Asociación de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones

2008



Memoria



memoria 2008

© Inverco. 2008

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

Depósito Legal: M-XXXXX-2009

Realización:

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

Índice

inverco

ÍNDICE

ı.	NSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	15
	A. Evolución	17
	3. Normativa legal	24
	C. Comunicaciones a asociados	26
II.	PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	33
	A. Evolución	35
	3. Normativa legal	39
	-	
	C. Comunicaciones a asociados	39
III.	ACTUACIONES DE LA ASOCIACIÓN	43
	A. Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva	45
	1. Nota de INVERCO sobre transparencia, ventajas y seguridad de las IIC	45
	2. Real Decreto 217/2008, de 15 de Febrero, que desarrolla la Ley del Mercado de Valores para la transposición	
	de la MIFID	48
	3. Orden habilitante EHA/35/2008, de 14 de enero, y Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, sobre diversos	
	temas de IIC y habilitación a la CNMV	55
	4. Circular 3/2008 de la CNMV, de 11 de septiembre, sobre normas contables de IIC	56
	5. Circular 6/2008, de la CNMV, de 26 de noviembre, sobre cálculo del valor liquidativo de las IIC	62
	6. Circular 7/2008, de la CNMV, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de	67
	información reservada de las SGIIC	67 70
	7. Consultas a la CNMV sobre el régimen de primera aplicación a las IIC8. Ley 4/2008, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio y se introducen otras	70
	o. Ley 4/2006, por la que se suprime el gravamen del impuesto sobre el Fatilmonio y se introducen dilas modificaciones tributarias	83
	9. Circular 4/2008 de la CNMV, de 11 de septiembre, sobre información y estados de posición de las IIC	84
	10. Circular 5/2008, de la CNMV, de 5 de noviembre, sobre información estadística de las IIC de la Unión Europea	91
	11. Circular 1/2009, de la CNMV, de 4 de febrero, sobre categorías de IIC	94
	12. Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, sobre depositarios	96
	13. Proyecto de Circular de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario	99
	14. Consulta a la CNMV sobre el régimen de primera aplicación a las IIC Inmobiliarias	102
	15. Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre inversión de IIC en derivados	105
	16. Orden EHA /3290/2008, de 6 de noviembre, que incluye la comercialización de IIC en el extranjero a través	
	de cuentas globales	108
	17. Orden EHA/3465/2008, de 26 noviembre, que modifica la Orden de Fondtesoros	113
	18. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de IIC	115
	19. Orden 3481/2008, de 1 de diciembre, que aprueba el modelo 189 de declaración informativa anual de	
	valores, seguros y rentas	118
	20. Nuevo artículo 97 del Reglamento de IIC	119
	21. Evolución de las comisiones de gestión en IIC españolas	123
	22. Las SICAV como instrumento apto para la reinversión del Impuesto de Sociedades	124
	23. Retrocesiones de la comisión de gestión por las Gestoras a determinados inversores	124
	24. Nota informativa de la CNMV, de 12 de marzo de 2008, sobre control de liquidez de las carteras de las IIC	130
	25. Nota informativa de la CNMV, de 17 de septiembre, en relación con los efectos en las IIC españolas de	101
	la liquidación de Lehman 26. Nota informativa de la CNMV, de 3 de noviembre de 2008, sobre valoración y control de la liquidez de	131
	las posiciones en activos de renta fija	132
	iao posiciono en activo de tenta nja	102

	27. Nota informativa de la CNMV, de 15 de diciembre de 2008, sobre los efectos del fraude de las inversiones Madoff en las IIC españolas	134
	28. Modelos normalizados de la CNMV, sobre Reglamentos de Gestión y Estatutos Sociales	135
	29. Proyecto de Ley de Sociedades Anónimas cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIS)	136
	30. Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, que modifica el artículo 59 del Reglamento de IIC	
		137
	31. Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, que modifica la Orden sobre valoración de Inmuebles	138
	32. Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la CNMV, de modificación de la Circular 4/1994, de IIC Inmobiliarias	139
	33. Orden EHA/3064/2008, sobre contratos tipo de gestión de carteras	141
	34. Consultas a la Dirección General de Tributos y Resoluciones del TEAC sobre IIC	142
	35. Respuesta de la Dirección General de Tributos, de 22 de febrero de 2008, sobre tratamiento fiscal de	
	los reembolsos de participaciones para pago a SGIIC	143
	36. Comisión de Traspasos de IIC	149
	37. Comisión de Estadística: categorías de Fondos	154
	38. Propuesta de la Comisión Europea de la Directiva UCITS IV	154
	39. Propuesta de la Comisión Europea de modificación de la Directiva del IVA	158
	40. Consulta de la Comisión Europea sobre Hedge Funds	165
	41. Consulta del CESR, sobre pasaporte de las Gestoras	168
	42. Consulta del IOSCO, sobre estándares regulatorios de los Hedge Funds	171
	43. Consulta del IOSCO, sobre información a recibir por el inversor en el punto de venta	174
В.	Referidas a Planes y Fondos de Pensiones	177
	1. Nota de INVERCO sobre las modificaciones normativas en Planes de Pensiones	177
	2. Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo	178
	3. Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, sobre materias financiero-actuariales, inversiones y	
	procedimientos registrales	178
	4. La deducción de 400 euros en el IRPF	180
	5. Documento marco de la DGSFP sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones	181
	6. Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, que aprueba los nuevos modelos DEC	188
	7. Reglamento Interno de Conducta	189
	8. Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008, que publica el método de cálculo de la rentabilidad	100
	de los Planes de Pensiones	190
	9. Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008, que publica el tipo de interés máximo a utilizar	130
	en Planes de Pensiones	191
	10. Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2009, sobre tipo de interés máximo a utilizar en Fondos	131
	de Pensiones	191
	11. Consulta de la DGSFP, de 11 de febrero de 2008, sobre inversiones de los Fondos de Pensiones	191
	en entidades de capital riesgo	192
	· · · ·	192
	12. Consulta de la DGSFP, de 2 de junio de 2008, sobre adaptación de las Normas de Funcionamiento de	100
	los Fondos de Pensiones	193
	13. Consulta de la DGSFP, de 28 de julio de 2008, sobre multiadscripción	196
	 Consultas de la DGSFP, de 6 de noviembre de 2008, de aplicación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones 	199
	15. Consulta de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre cómputo de días hábiles	205
	16. Consulta de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, en relación con el contrato de delegación de gestión	
	de Fondos de Pensiones	205
	17. Respuesta de la Dirección General de Tributos sobre la aplicabilidad de la reducción del 40 por ciento en	
	la percepción de prestaciones de Planes de Pensiones	207
	18. Consultas de la Dirección General de Tributos y TEAC sobre Planes y Fondos de Pensiones	207
	19. Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones	210
	20. Informe nacional de estrategia para la protección social	217
	21. Informe de la Comisión Europea sobre los sistemas privados de pensiones	220
	22. Informes de la OCDE "Pension Markets in Focus" y de la ICI sobre el sector de pensiones en Estados Unidos	223

C	 Referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, a Planes y Fondos de Pensiones y a Gestión de Carteras 	227
	Exención de retención de las IICIICIL y de los Fondos de Pensiones Abiertos	227
	2. Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero, que regula la composición del NIF	227
	Memoria de Beneficios Fiscales	228
	Nota de INVERCO sobre los efectos de los casos Lehman y Madoff en IIC y FP	237
	5. Nuevo diseño de la página web de INVERCO	240
D	. Fundación INVERCO	241
	1. Seminario sobre modificaciones normativas de las Instituciones de Inversión Colectiva	241
	2. Publicación del libro "Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después"	241
IV. FI	EDERACIONES INTERNACIONALES	243
	European Fund and Asset Management Association (EFAMA)	246
	European Federation for Retirement Provision (EFRP)	263
	3. Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)	267
	4. Federación Iberoamericana de Fondos Mutuos (FIAFIN)	269
	5. International Investment Funds Association (IIFA)	271
V. O	RGANIZACIÓN DE LA ASOCIACIÓN	273
VI. JI	UNTAS DIRECTIVAS Y COMISIÓN DE ÉTICA	279
	Junta Directiva de la Asociación	281
	Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva	282
	Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones	283
	Junta Directiva de INVERCO Cataluña	284
	Comisión Permanente de IIC Inmobiliarias	284
	Comisión de Ética de INVERCO	284
VII. A	ANEXOS	285

Señores asociados:

En 2008 se ha observado un decrecimiento importante del patrimonio de las IIC y de los Fondos de Pensiones (un 25,1%) debido principalmente a los reembolsos en Fondos de Inversión y adicionalmente a las pérdidas de valor de los activos en cartera en IIC y en Fondos de Pensiones.

INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA											
MILLONES DE EUROS	1985	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008 E	VARIAC	2008
										Mill.€	%
Fondos de Inversión	693	7.036	73.354	184.607	172.900	223.950	262.755	247.435	175.062	-72.373	-29,2
Fondos Mobiliarios	693	7.036	73.282	183.391	170.801	219.572	254.323	238.823	167.655	-71.168	-29,8
Fondos Inmobiliarios	0	0	72	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	7.407	-1.205	-14,0
Soc. de Inversión	1.022	2.043	2.509	15.439	18.930	25.159	30.609	31.995	27.125	-4.870	-15,2
Soc. Mobil. (SICAV/SIM)	-	-	-	15.439	18.900	25.103	30.153	31.482	26.775	-4.707	-15,0
Soc. Inmobiliarias (SII)	-	-	-	-	30	56	456	513	350	-163	-31,8
IIC Extranjeras (1)	0	0	1.254	8.594	6.538	17.785	44.103	49.342	30.000	-19.342	-39,2
TOTAL IIC	1.715	9.079	77.117	208.640	198.368	266.894	337.467	328.772	232.187	-96.585	-29,4
Sistema Individual	_	1.022	6.306	21.494	26.284	37.002	49.903	54.219	49.047	-5.172	-9,5
Sistema de Empleo	_	2.097	6.136	15.553	21.278	25.125	30.165	30.431	28.363	-2.068	-6,8
Sistema Asociado	-	96	380	813	760	878	1.124	1.193	997	-196	-16,4
Fondos de Pensiones	0	3.215	12.822	37.860	48.322	63.005	81.192	85.843	78.407	-7.436	-8,7
TOTAL IIC y FP	1.715	12.294	89.939	246.500	246.690	329.899	418.659	414.615	310.594	-104.021	-25,1
Variación anual	_	-	-	-4,90%	-2,0%	14,5%	8,3%	-1,0%	-25,1%		

Fuente: INVERCO y CNMV (1) Datos 2008 estimados

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

En cuanto a los Fondos de Pensiones, el descenso de patrimonio se ha debido al comportamiento negativo de las Bolsas de Valores a nivel mundial, que ha afectado a las carteras de los Fondos de Pensiones, que a principios de 2008 tenían una exposición a renta variable del 24%. Las aportaciones netas positivas de casi 2.000 millones de euros, no han sido suficientes para evitar el descenso de patrimonio.

A finales de 2008, los Fondos y Sociedades de Inversión se estima que alcanzaron, a nivel mundial, los 13,9 billones de euros y los Fondos de Pensiones un volumen también estimado de 10,7 billones de euros, cifras que supondrían una reducción del 22% del patrimonio de las IIC y del 15% del de Fondos de Pensiones.

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

Ello quiere decir que a nivel mundial, la inversión institucional concentrada en Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones supone el 63% de la capitalización total de los mercados de acciones y de renta fija y una cifra mucho más relevante en el volumen de negociación de los mercados.

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

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN EL MUNDO										
MILES DE MILLONES DE EUROS	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008 E		
Instituciones Inversión Colectiva	1.719	3.731	12.617	10.816	11.896	16.551	17.864	13.894		
Norteamérica	1.081	2.133	7.687	6.332	6.256	8.337	8.640	7.198		
Europa	400	1.137	3.514	3.325	4.158	5.902	6.160	4.513		
Asia y Oceanía	228	456	1.202	1.010	1.231	1.865	2.499	1.464		
Iberoamérica	10	5	191	129	199	384	490	661		
Otros	-	0	23	20	52	63	75	58		
Fondos de Pensiones	2.806	5.050	11.641	11.135	10.303	12.870	12.716	10.685		
Norteamérica	1.620	2.980	8.190	8.116	6.664	7.897	7.567	6.140		
Europa	786	1.404	2.517	2.026	2.350	3.182	3.402	2.898		
Asia y Oceanía	385	550	700	786	1.024	1.335	1.271	1.185		
Iberoamérica	10	64	160	142	182	326	351	342		
Otros	5	52	74	65	83	130	125	120		
TOTAL MUNDIAL	4.525	8.781	24.258	21.951	22.199	29.421	30.580	24.579		

Fuente: OCDE, INVERCO

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

El ahorro financiero de las familias españolas ha pasado de una cifra de poco más de 211.000 millones de euros en 1985, a superar los 1,68 billones de euros en el año 2008, cifra que representa el 153,6% del PIB. No obstante, en 2008 se ha producido una reducción del ahorro financiero motivado por dos factores: por un lado, una menor valoración de los instrumentos con activos cotizados (principalmente acciones y Fondos de Inversión) y, por otro, un menor flujo de ahorro nuevo por parte de las familias. Aunque países como Estados Unidos y Japón, así como algunos países de Europa tienen acumulado un porcentaje de ahorro sobre el Producto Interior Bruto superior al español (196%), las familias españolas se han aproximado a los estándares de ahorro e inversión de los países más desarrollados.

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

Por el contrario en 2007, el peso de los depósitos bancarios (33,5%), de la inversión directa (34,2%), y de los Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y seguros (24,3%) representaban, en cierta medida, un tercio cada uno del ahorro financiero de las familias.

No obstante, en el año 2008, los depósitos bancarios han tomado un protagonismo creciente en la estructura de ahorro familiar, si bien en su favor ha jugado el no tener que registrar minusvalías por las correcciones de los mercados.

100% 4,5 3,3 5.1 5,0 5,2 4.7 4.7 5,4 6,9 90% 5,5 6,3 6,0 5,9 6,3 9,8 8,7 8,5 7,8 7,6 8,6 80% 11,7 10,7 8,7 70% 12,4 12.8 13,1 60% 24,9 26.0 24,0 34,3 50% 29.0 30.2 30,9 34,3 40% 30% 43,2 42,7 20% 39.2 33,6 33.5 33,0 34,8 32,0 10% 0% 1995 2000 2002 2004 2005 2006 2007 2008 E Instituciones Inversión Colectiva Créditos Depósitos Inversión Directa Otros Fondos de Pensiones Efectivo Seguros

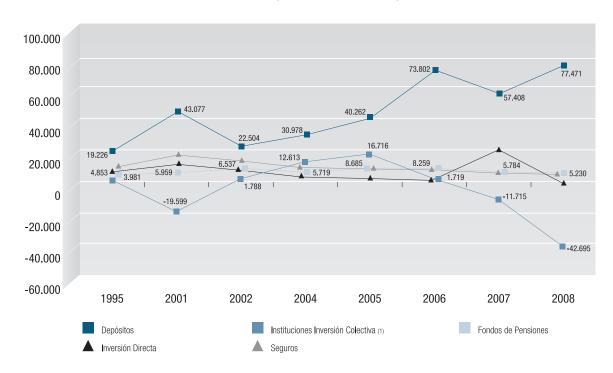
ACTIVOS FINANCIEROS SOBRE TOTAL (%)

Cabe observar que, en 2008, el flujo del ahorro financiero se ha concentrado en depósitos bancarios a plazo, que han representado el 258% del total de flujos netos (84.937millones de euros mientras que se ha producido una fuerte caída en Fondos de Inversión (-40.918 millones de euros), en depósitos a la vista (-7.466 millones) y en inversión directa en renta fija a largo (-9.000 millones).

En 2008 el flujo neto de ahorro ha sido de 30.088 millones de euros, un 62% menos que en 2007.

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

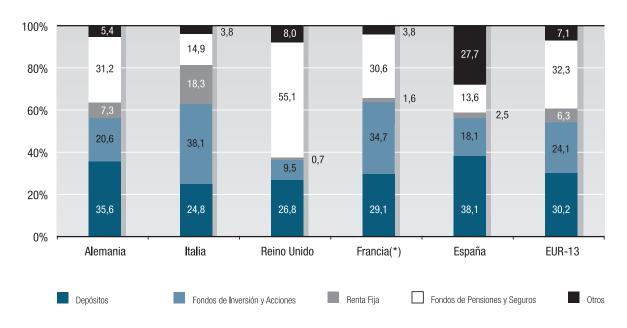
EVOLUCIÓN FLUJOS FINANCIEROS (en miles de euros)



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

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

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS EUROPEAS (2007)



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

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

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

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

A 31 de diciembre de 2008, la Asociación tenía 7.372 miembros, que se desglosan de la siguiente manera: 6.025 Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) que representaban aproximadamente el 98,0% del patrimonio total de las IIC y el 99,9% del total de partícipes y accionistas; y 1.347 Fondos de Pensiones, que representaban el 99,9% del patrimonio total de los Fondos de Pensiones y el 99,6% de los partícipes. 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 2008, se situó en 232.187 millones de euros, lo que supone una disminución del 29,8%. En el cuadro siguiente se desglosa la variación de patrimonio en el período 2000-2008 para las distintas categorías de IIC.

PATRIMONIO IIC	2000	2002	2004	2006	2007	2008	VARIAC	. 2008
(MILLONES DE EUROS)						 	MILL. €	%
FONDOS MOBILIARIOS (1)	183.391	170.801	219.572	254.323	238.823	167.655	-71.169	-29,8
MONETARIOS	32.887	52.994	56.558	105	37.263	34.020	-3.243	-8,7
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	17.977	27.335	39.732	95.622	54.622	43.031	-11.592	-21,2
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	11.151	10.503	9.776	7.178	6.247	5.741	-506	-8,1
FIM RENTA FIJA MIXTA	13.538	6.396	7.177	9.250	7.930	3.763	-4.167	-52,5
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	12.192	6.878	6.395	6.843	6.165	2.836	-3.328	-54,0
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	6.496	3.962	7.850	10.719	7.401	2.706	-4.695	-63,4
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	2.073	1.544	2.219	1.668	1.006	661	-346	-34,4
FIM RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	11.938	7.532	4.027	5.250	4.545	1.711	-2.834	-62,3
FIM R. VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	5.647	2.410	3.112	3.638	2.492	1.053	-1.439	-57,7
FIM RENTA VARIABLE EURO	7.662	3.230	3.496	6.528	7.686	2.882	-4.804	-62,5
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	5.269	2.261	3.150	6.674	6.328	1.463	-4.865	-76,9
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	1.116	691	885	1.308	802	441	-361	-45,0
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	1.032	380	555	1.034	447	190	-257	-57,4
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	506	252	538	1.610	2.181	675	1.506	-69,0
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	9.777	3.903	4.039	5.402	3.890	1.451	-2.439	-62,7
FIM GLOBALES	2.300	2.409	16.056	31.090	29.986	12.771	-17.215	-57,4
GARANTIZADOS RENTA FIJA	15.004	15.107	14.400	16.311	17.605	22.317	4.712	26,8
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	26.826	23.012	39.609	44.091	42.226	29.942	-12.285	-29,1
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	15.439	18.930	25.159	30.609	31.995	27.125	-4.870	-15,2
SOC. MOBILIARIAS (SICAV/SIM)	15.439	18.900	25.103	30.153	31.482	26.775	-4.707	-15,0
SOC. INMOBILIARIAS (SII)	_	30	56	456	513	350	-163	-31,8
FONDOS INMOBILIARIOS	1.216	2.099	4.378	8.432	8.612	7.407	-1.205	-14,0
IIC EXTRANJERAS (2)	8.594	6.538	17.785	44.103	49.342	30.000	-19.342	-39,2
TOTAL IIC	208.640	198.368	266.894	337.467	328.772	232.187	-96.586	-29,4

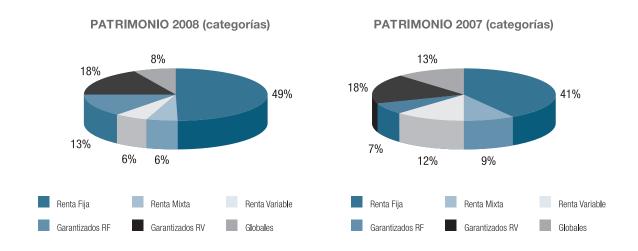
⁽¹⁾ Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales

En 2008, como ya se ha comentado en esta Memoria, los Fondos de Inversión se han visto afectados por la crisis de liquidez del sector financiero, que como consecuencia de la falta de actividad en el mercado interbancario, ha obligado a las entidades financieras a tener que reforzar sus balances casi exclusivamente con la financiación de depósitos de clientes. Ello, unido a los tipos de interés por encima del 4% durante gran parte de 2008, han permitido a las entidades financieras ofertar rentabilidades atractivas en los depósitos para los inversores, en detrimento de los Fondos de

⁽²⁾ Datos hasta 2006, CNMV y desde 2007 INVERCO

Inversión. El resultado ha sido un incremento de los depósitos bancarios, con la consecuencia de reembolsos netos importantes en Fondos de Inversión.

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



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

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

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.

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

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

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

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

En los cuadros y gráficos siguientes se detalla la evolución:

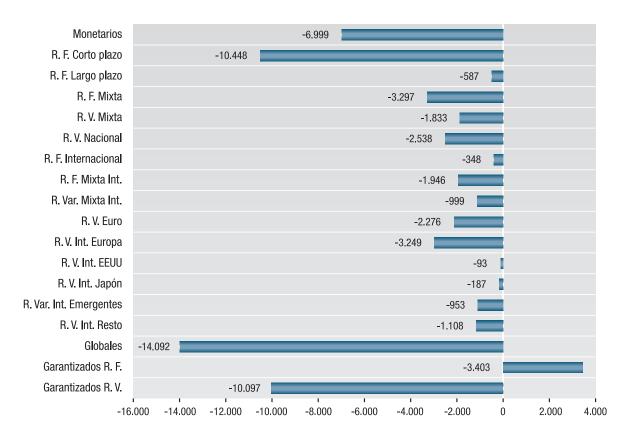
SUSCRIPCIONES / REEMBOLS	OS 2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 E
(MILLONES DE EUROS)									
FONDOS MOBILIARIOS (1)	-18.975	-847	4.676	21.042	16.087	16.612	-2.435	-20.187	-57,64
FIAMM	-8.956	8.917	8.003	3.442	-1.090	-2.372	-906	0	-6.999
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	-6.243	4.317	3.732	5.989	4.851	4.960	-4.247	-5.490	-10.448
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	-4.845	-382	-617	-534	15	-308	-2.764	-1.091	-587
FIM RENTA FIJA MIXTA	-3.369	-3.400	-967	-755	-329	1.947	931	-859	-3.297
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	-103	-1.671	-737	-898	-610	-437	-624	-684	-1.833
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	234	-346	363	352	1.139	456	-1.516	-2.045	-2.538
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	289	-281	-292	-233	358	183	-482	-350	-348
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	-907	-4.172	-1.412	-1.521	-283	664	623	-637	-1.946
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	563	-382	-146	-40	-276	-31	53	-739	-999
FIM RENTA VARIABLE EURO	2.227	-1.132	-207	-296	-111	501	847	-94	-2.276
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	_	_	-231	198	466	1.160	759	-878	-3.249
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	_	_	56	435	-32	103	189	-472	-93
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	5.144	-1.025	-40	-13	163	652	-347	-456	-187
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	-	_	-24	0	106	388	60	165	-953
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	_	_	-292	419	120	-209	416	-784	-1.108
FIM GLOBALES	170	144	266	3.566	7.311	3.738	5.941	-5.037	-14.092
GARANTIZADOS RENTA FIJA	-1.103	661	-1.665	-1.671	2.093	2.232	2.074	2.996	3.403
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	-2.075	-2.096	-1.112	12.601	2.196	2.984	-3.443	-3.733	-10.097
SOCIEDADES DE INVERSIÓN (2)	3.412	5.823	3.664	2.329	2.139	756	1.133	1.758	1.000
FONDOS INMOBILIARIOS	301	170	500	173	752	1.789	1.627	-423	-1.052
IIC EXTRANJERAS (2)	2.765	-120	250	1.871	8.306	11.383	5.384	-6.000	-10.000
TOTAL IIC	-12.497	5.026	9.090	25.415	27.284	30.540	5.709	-24.852	-67,69

Fuente: INVERCO

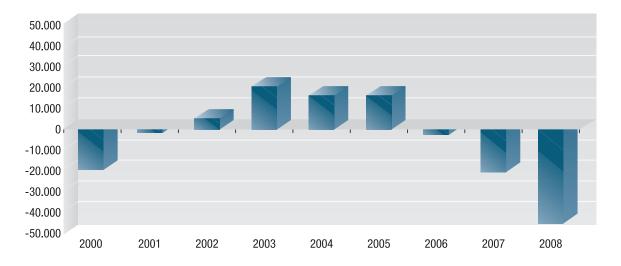
(2) Datos 2008 estimados

⁽¹⁾ Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora

SUSCRIPCIONES NETAS 2008



SUSCRIPCIONES NETAS EN FONDOS MOBILIARIOS (en miles de euros)



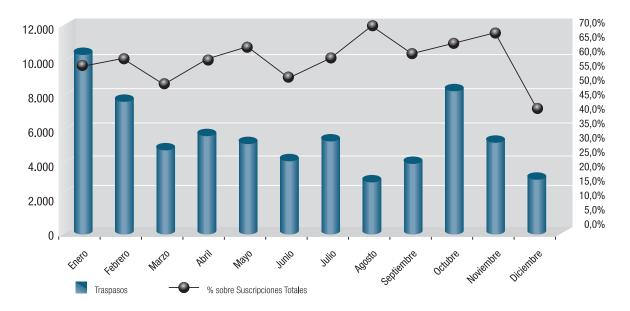
3. Traspasos

El volumen estimado de traspasos realizados en 2008 asciende a 66.400 millones de euros, lo que implica un 56% del total de suscripciones brutas realizadas durante el año (119.170 millones de euros), o el 33% del patrimonio medio en 2008. Esto supone que más de uno de cada dos euros que se han invertido en Fondos de Inversión en este período, provenían de un traspaso de otro Fondo. Los partícipes siguen haciendo un uso muy importante de mecanismos de traspasos reasignando sus inversiones en función de sus propias circunstancias personales y de las perspectivas de los mercados.

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

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
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
NOVIEMBRE	1.815		2.407		4.378		4.598		5.935		5.151	
OCTUBRE	2.189		2.106		4.815		5.937		6.626		8.176	
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
AGOSTO	885		1.403		2.469		2.373		5.671		3.014	
JULIO	1.558		1.559		3.712		4.071		4.300		5.305	
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
MAYO	1.593		3.246		2.738		6.964		4.414		5.101	
ABRIL	2.067		2.664		2.291		5.522		4.742		5.588	
MARZ0	1.452	5.057	3.566	10.187	3.356	8.955	6.291	18.107	6.815	16.530	4.794	22.631
FEBRERO	2.408		3.447		3.276		6.755		5.154		7.577	
ENERO	1.196		3.174		2.323		5.061		4.560		10.260	
(En miles de	euros)											
PERÍODO	2003	TRIM.	2004	TRIM.	2005	TRIM.	2006	TRIM.	2007	TRIM.	2008	TRIM.
TRASPASOS	;											

EVOLUCIÓN TRASPASOS 2008 (en millones de euros)



4. Estructura de la cartera

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

A continuación se desglosa la evolución en los últimos años:

EN %	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008 E
RENTA FIJA	91,7	74,1	83,4	74,0	70,5	64,9	66,7	70,9
Doméstica	89,9	41,0	40,4	37,0	35,8	35,4	40,6	43,1
Internacional	1,8	33,1	43,0	37,1	34,7	29,6	26,1	27,8
RENTA VARIABLE	2,5	18,6	9,7	10,3	12,1	14,1	13,0	8,8
Doméstica ⁽¹⁾	2,2	5,2	3,1	4,1	4,6	5,3	4,8	3,3
Internacional	0,3	13,3	6,6	6,2	7,5	8,8	8,3	5,5
FONDOS INVERSIÓN	_	3,4	3,6	12,9	14,3	17,1	14,2	12,0
Doméstica	_	1,8	2,3	7,1	6,5	6,4	7,3	7,3
Internacional	_	1,6	1,3	5,8	7,7	10,7	6,9	4,7
TESORERÍA	5,8	3,9	3,3	2,7	3,1	3,9	6,1	8,2

Fuente: INVERCO a partir de datos de CNMV

5. Número de partícipes y accionistas

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

PARTÍCIPES / ACCIONISTAS	2000	2005	2006	2007	2008	VARIACIÓ	N 2008
						NÚMERO	%
Fondos Inversión Mobiliaria	7.655.209	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.147.542	-554.453	-6,3
FIAMM	1.306.799	1.939.157	2.757	0	1.146.632	-2.757	-0,1
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	601.456	716.997	2.598.913	2.449.536	858.502	-149.377	-20,8
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	325.473	309.473	333.011	354.478	230.824	21.467	6,9
FIM RENTA FIJA MIXTA	567.468	313.097	313.081	296.743	173.379	-16.338	-5,2
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	558.370	290.888	257.288	260.486	165.741	3.198	1,1
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	291.858	370.637	346.806	308.788	171.716	-38.018	-10,3
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	63.830	106.330	115.139	71.772	43.541	-43.367	-40,8
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	432.081	195.389	217.623	214.068	105.904	-3.555	-1,8
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	248.885	130.650	111.852	91.078	54.928	-20.774	-15,9
FIM RENTA VARIABLE EURO	312.583	258.073	289.335	300.473	229.331	11.138	4,3
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	229.485	244.395	259.595	259.194	130.979	-401	-0,2
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	43.174	80.819	131.252	50.224	38.263	-81.028	-100,3
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	91.393	85.564	84.911	51.683	31.622	-33.228	-38,8
FIM RENTA VAR. INT. EMERGENTES	42.597	112.089	112.089	156.507	79.129	44.418	57,0
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	732.124	394.785	394.785	303.131	195.172	-91.654	-21,6
FIM GLOBALES	79.164	891.432	891.432	771.628	489.575	-119.804	-21,2
GARANTIZADOS RENTA FIJA	548.496	575.780	575.780	577.560	580.650	1.780	0,3
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE	1.179.973	1.783.044	1.783.044	1.746.891	1.421.654	-36.153	-1,9
Sociedades Inversión (1)	186.735	411.152	411.152	434.999	433.840	19.597	4,8
Sociedad Mobiliaria (SICAV/SIM)	186.735	418.920	410.403	434.156	433.000	-1.156	-0,3
Sociedad Inmobiliaria (SII)	-	256	749	843	840	-3	-0,4
Fondos Inversión Inmobiliaria	43.200	135.646	153.257	165.781	154.788	-10.993	-7,1
IIC extranjeras (1)	203.410	560.482	779.165	850.931	650.000	-200.931	-30,9
TOTAL IIC	8.088.554	9.670.326	10.162.277	9.715.951	7.386.170	-2.329.781	-31,5

Fuente: INVERCO (1) Datos 2008 estimados

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

6. Número de Instituciones

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

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

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

Nº INSTITUCIONES	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008 E
Fondos de Inversión	254	756	2.430	2.490	2.536	2.862	2.963	2.945
FIM-FI	201	599	2.239	2.326	2.362	2.850	2.954	2.936
FIAMM	53	153	186	161	167	3	0	0
FI inmobiliaria	0	4	5	3	7	9	9	9
Sociedades de Inversión (1)	282	268	1.670	2.775	3.099	3.157	3.299	3.388
SIM	272	215	172	129	84	0	0	0
SICAV	10	53	1.498	2.646	3.013	3.149	3.290	3.380
Sociedades Inmobiliarias	_	_	_	-	2	8	9	8
IIC Extranjeras (2)	0	81	170	218	238	340	440	500
TOTAL IIC	536	1.105	4.270	5.483	5.873	6.359	6.702	6.833

Fuente: CNMV, INVERCO

(1) Datos 2008 estimados

(2) No incluye compartimentos, sólo SICAV/FCP

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.

Como consecuencia de que los activos de renta variable tan sólo ponderan el 9% en el total de patrimonio de los Fondos y las inversiones en otros Fondos el 12%, la rentabilidad media ponderada del conjunto de los Fondos de Inversión durante 2008 ha sido del -5,59%, frente al 21% de media mundial.

Sin embargo más del 70% de los partícipes han tenido rentabilidades positivas en 2008, a pesar de la fortísima corrección de los mercados bursátiles.

Se desglosan a continuación para los distintos plazos:

(en %)	17 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
FIAMM	4,22	3,35	2,14	1,91	2,40	2,44
FIM RENTA FIJA CORTO PLAZO	4,21	3,31	2,14	1,85	2,03	1,21
FIM RENTA FIJA LARGO PLAZO	4,64	3,71	2,30	1,81	1,30	2,45
FIM RENTA FIJA MIXTA	4,47	3,49	1,29	1,86	0,27	-6,01
FIM RENTA VARIABLE MIXTA	4,56	3,54	-0,40	1,53	-3,27	-22,60
FIM RENTA VARIABLE NACIONAL	7,69	6,61	0,25	4,68	-4,17	-37,80
FIM RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,55	2,98	1,88	0,80	-0,41	-0,22
FIM R. FIJA MIXTA INTERNACIONAL	3,67	2,47	0,17	0,19	-2,24	-9,98
FIM R. V. MIXTA INTERNACIONAL	3,61	2,13	-2,06	-1,09	-6,81	-22,50
FIM RENTA VARIABLE EURO	5,03	3,50	-3,45	-1,04	-10,30	-41,30
FIM RENTA VARIABLE INT. EUROPA	3,56	2,30	-3,76	-1,56	-11,50	-40,50
FIM RENTA VARIABLE INT. EE.UU.	-4,43	-4,10	-5,25	-5,64	-12,50	-34,40
FIM RENTA VARIABLE INT. JAPÓN	-3,02	-5,16	-6,19	-4,99	-19,60	-33,80
FIM RENTA VARIABLE INT. EMERGENTES	3,98	0,79	3,25	4,30	-11,70	-53,80
FIM RENTA VARIABLE INT. RESTO	1,42	-0,72	-6,31	-4,09	-13,10	-39,80
FIM GLOBALES	4,17	2,95	-0,28	0,73	-1,48	-9,70
GARANTIZADOS RENTA FIJA		_	2,44	2,26	2,31	3,28
GARANTIZADOS RENTA VARIABLE		_	1,98	2,36	1,32	-2,80
TOTAL FONDOS MOBILIARIOS	3,92	2,96	0,91	1,88	0,52	-5,59
FONDOS INMOBILIARIOS	_	_	6,43	4,79	4,02	0,69

B. NORMATIVA LEGAL

- Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el Impuesto sobre el Patrimonio y se introducen otras modificaciones tributarias.
- Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, por el que se modifica el artículo 59 del RIIC.
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de IIC.
- Real Decreto 1793/2008, de 3 de noviembre, que modifica, entre otros, los siguientes preceptos del Reglamento del Impuesto de Sociedades: artículos 1, 2 apartado 4, y 5 apartado 1, relativos, todos ellos a amortizaciones, los capítulos V y VI sobre operaciones vinculadas (artículos 16 a 29 nonies); los apartados 1 y 2 del artículo 39 (reinversiones); en el régimen de fusiones, además del cambio de las rúbricas del propio título III y del capítulo II del mismo, los artículos 42 a 45, ambos inclusive.
- Real Decreto 1804/2008, de 3 de noviembre, de desarrollo de la Ley de Prevención del Fraude Fiscal que modifica, entre otras normas, el apartado 5 del artículo 13 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes; modifica el apartado 3 de la letra a) del artículo 9, añade un nuevo apartado 6 al artículo 93, modifica el artículo 103 y añade una nueva Disposición Adicional al Reglamento del IRPF
- Orden EHA/35/2008, de 14 de enero por la que se desarrollan las normas relativas a las IIC,
 la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y

determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consista en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo.

- Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, sobre normas de valoración de bienes inmuebles.
- Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, sobre régimen jurídico del depositario de IIC.
- Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y se aclaran determinados conceptos del Reglamento de IIC.
- Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, habilitando a la CNMV para el desarrollo de aspectos contables de las entidades supervisadas y en el cálculo de coeficientes y límites de las IIC.
- Orden EHA/3202/2008, de 31 de octubre, que incluye la comercialización de IIC españolas en el extranjero mediante cuentas globales.
- Orden EHA/3300/2008, de 7 de noviembre, por la que se aprueba el modelo 196 del IRPF, del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sobre retenciones e ingresos a cuenta sobre rendimiento del capital mobiliario.
- Orden EHA/3465/2008, de 26 de noviembre, sobre Fondtesoros, por la que se modifican los convenios existentes.
- Orden EHA/3481/2008, de 1 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 198 sobre declaraciones informativas anuales sobre valores, seguros y rentas.
- Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias y otros modelos (BOE 10 de enero de 2008).
- Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, sobre contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica del mercado (BOE 12 de enero de 2008).
- Circular 4/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, por la que se modifica el modelo de informe anual de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas (BOE 14 de enero de 2008).
- Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre hechos relevantes de las IIC (BOE 17 de enero de 2008).
- Circular 1/2008, de 30 de enero, de la CNMV, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados (BOE 15 de febrero de 2008).
- Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la CNMV, que modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria (BOE 3 de mayo de 2008).
- Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC (BOE 2 de octubre de 2008).
- Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anual de IIC y del estado de posición (BOE 7 de octubre de 2008).

- Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística de las IIC europeas (BOE 19 de noviembre de 2008).
- Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC (BOE 2 de diciembre de 2008).
- Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIS, SGIIC y SGECR (BOE 29 de diciembre de 2008).
- Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados reservados de las ECR, que modifica parcialmente la Circular 3/2008, de 11 de septiembre (BOE 14 de enero de 2009).
- Nota informativa de la CNMV, de 12 de marzo de 2008, sobre valoración y control de liquidez de las posiciones mantenidas por las IIC en activos de renta fija.
- Nota informativa de la CNMV, de 17 de septiembre de 2008, en relación con los efectos en las IIC españolas de la liquidación de Lehman.
- Nota informativa de la CNMV, de 3 de noviembre de 2008, sobre valoración y control de liquidez de las posiciones en activos de renta fija.
- Nota informativa de la CNMV, de 10 de diciembre de 2008, sobre contratos tipo de gestión de carteras.
- Nota informativa de la CNMV, de 15 de diciembre de 2008, sobre los efectos del fraude de las inversiones Madoff en las IIC españolas.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS

Durante 2008, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva se elevaron a ciento 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
02-01-08	Comunicación de la CNMV sobre enfoque y plazos para adaptación de las Circulares contables de dicha Comisión al nuevo Plan General Contable.	04-02-08	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a noviembre y diciembre de 2007.
09-01-08	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Orden EHA, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC.	12-02-08	Estadísticas definitivas de Fondos de Inversión, a enero de 2008, con las siguientes novedades: nueva categoría de Fondos Monetarios, e inclusión de los Globales en Fondos Nacionales, eliminación relativa a las inversiones de los Fondos en otros Fondos de la misma Gestora en el ranking de patrimonio por Grupos.
09-01-08	Ley 56/2007, de 28 de diciembre, de Medidas de Impulso de la Sociedad de la Información.	18-02-08	Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las ESIs y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC.
14-01-08	Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos, de operaciones del emisor sobre acciones propias y otros modelos.	19-02-08	Circular 1/2008, de 30 de enero, de la CNMV, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales.
16-01-08	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 30 de septiembre de 2007.	20-02-08	Documentos del CESR sobre el contenido y formato de la información básica que las IIC deben poner a disposición de los inversores y nota de prensa al respecto.
18-01-08	Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre hechos relevantes de las IIC.	21-02-08	Modificaciones introducidas en el texto definitivo del Real Decreto 217/2008, a propuesta de INVERCO.
18-01-08	Publicación conjunta del Banco de España, CNMV, DGSFP e INC, relativa al procedimiento de reclamación en el ámbito de los servicios financieros.	04-03-08	Proyecto de Orden EHA, sobre el préstamo de valores de las IIC, y nota resumen del mismo.
18-01-08	Evolución de las carteras de las IIC, desde 1995 hasta el primer trimestre de 2007.	07-03-08	Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de las IIC, y se concreta el contenido de los estados de posición.
21-01-08	Conclusiones de la XXI Asamblea Anual de la IIFA e informes por países de las respectivas Asociaciones nacionales.	14-03-08	Informe de la Asociación sobre las modificaciones introducidas en la Orden EHA/596/2008, sobre depositarios.
23-01-08	Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, por la que se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las IIC, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo.	01-04-08	Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC relativos a dudas sobre el Cuaderno 334.

FECHA	ASUNTO ASUNTO	FECHA	ASUNTO ASUNTO
01-04-08	Carta de la DGTPF relativa a la aplicación de las normas de prevención del blanqueo de capitales.	20-05-08	Tercer borrador de la Circular de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.
01-04-08	Nota de prensa, resumen y documento de evaluación del CESR en relación con el cumplimiento de las directrices relativas a los procedimientos de notificación en el registro de IIC extranjeras.	13-06-08	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 2007 y marzo de 2008.
02-04-08	Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados.	16-06-08	Informe sobre valoración de los activos de las IIC en Iberoamérica, elaborado por la Asociación y FIAFIN.
03-04-08	Primer borrador de Circular de la CNMV sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anual de IIC y estado de posición.	17-06-08	Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero, que regula la composición del NIF de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica y nota informativa de la Agencia Tributaria al respecto.
03-04-08	Nota de prensa de la Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos sobre ampliación de plazo y flexibilización de los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.	18-06-08	Notificación del nuevo diseño de la página web de la Asociación y de la Fundación INVERCO.
04-04-08	Informe de la Asociación sobre modificaciones introducidas en el texto definitivo de la Orden EHA/888/2008.	27-06-08	Informe de la Asociación en relación con la cuota de mercado, a 31 de diciembre de 2006, de las cinco primeras Gestoras de IIC en cada uno de los países miembros de la EFAMA.
07-04-08	Documentos elaborados por la Asociación: texto refundido de la Ley de IIC; texto refundido del Reglamento de IIC y texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.	01-07-08	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes al período enero-mayo de 2008.
15-04-08	Estudio de la Asociación sobre evolución de las comisiones de gestión de los Fondos de Inversión y nota de prensa.	03-07-08	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de marzo de 2008.
18-04-08	Datos estadísticos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 31 de diciembre de 2007.	16-07-08	Informe del CESR sobre valoración de los instrumentos financieros en mercados poco líquidos, y nota de prensa al respecto.
18-04-08	Datos a nivel mundial de las IIC, a 31 de diciembre de 2007, elaborados por la EFAMA, y nota de prensa.	16-07-08	Informe del IOSCO sobre la información que debe recibir el inversor antes de comprar un producto de inversión.
21-04-08	Comentarios de la Asociación al Proyecto de Orden sobre préstamo de valores de las IIC.	17-07-08	Propuesta de modificación de la Directiva europea de IIC (UCITS IV): nota de prensa y resumen elaborados por la Comisión Europea.
24-04-08	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas correspondiente al cuarto trimestre de 2007.	17-07-08	Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores de las IIC remitido al Consejo de Estado para su dictamen.
05-05-08	Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la CNMV, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria.	18-07-08	Estudio de la EFAMA sobre gestión de activos.

FECHA	ASUNTO ASUNTO	FECHA	ASUNTO ASUNTO
18-07-08	Evolución de las carteras de las IIC, desde 1995 hasta el primer trimestre de 2008.	23-09-08	Informe de la ICI (Investment Company Institute), relativo al sector de pensiones en Estados Unidos en el 2007, y resumen del mismo, elaborado por la Asociación.
18-07-08	Memoria de la EFAMA, disponible en su página web.	23-09-08	Comentarios de la Asociación al Borrador de Circular contable de ESIS, SGIIC y Sociedades Gestoras de Capital Riesgo, de la CNMV.
29-07-08	Borrador de Circular contable de la CNMV sobre ESIS, Sociedades Gestoras de IIC y Sociedades Gestoras de Capital Riesgo.	23-09-08	Informe del Vicepresidente Segundo del Gobierno al Consejo de Ministros, en relación con el Anteproyecto de Ley para regular las SOCIMIS.
30-07-08	Proyecto de Orden sobre convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.	29-09-08	Proyecto de Ley por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, y principales modificaciones introducidas en el mismo.
30-07-08	Comunicación de la Asociación sobre la situación de los distintos borradores de Circulares de la CNMV, en fase de consulta.	02-10-08	Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.
30-07-08	Programa del Foro sobre modelos de inversión, organizado por CNMV e Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV).	06-10-08	Evolución de las carteras de las IIC, desde 1995 hasta el segundo trimestre de 2008.
31-07-08	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas, correspondiente al primer trimestre de 2008.	07-10-08	Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición.
02-09-08	Informe, puesto a consulta por el CESR, relativo a los principios de gestión de riesgos en IIC.	07-10-08	Nota comparativa de la Asociación entre la Circular 3/2008 de la CNMV y su último borrador, detallando las propuestas de la Asociación recogidas en el texto definitivo.
16-09-08	Comunicación de la Asocíación sobre la situación de los distintos borradores de Circulares de la CNMV, en fase de consulta.	07-10-08	Borrador de Circular de la CNMV sobre categorías de Fondos, y observaciones iniciales de la Asociación al respecto.
16-09-08	Comunicación de la CNMV sobre modificaciones y adiciones a introducir en los contratos tipo de custodia y administración de valores y gestión de carteras por las SGIIC.	09-10-08	Datos de las IIC extranjeras registradas en la CNMV, a 30 de junio de 2008.
16-09-08	Informe de la EFAMA sobre estandarización de los procedimientos de transacción de Fondos en Europa.	13-10-08	Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se elevan los importes garantizados tanto por el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito como por el FOGAIN.
18-09-08	Datos de suscripciones por traspasos en Fondos de Inversión, correspondientes a junio, julio y agosto de 2008.	14-10-08	Borrador de Circular de la CNMV sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea y su Manual de Cumplimentación.
23-09-08	Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV, de 22 de septiembre de 2006, en relación con las ventas a corto en descubierto.	15-10-08	Comentarios de la Asociación al documento del IOSCO sobre la información que debe recibir el inversor antes de comprar un producto de inversión.

FECHA	ASUNTO ASUNTO	FECHA	ASUNTO
16-10-08	Documento del CESR en relación con el asesoramiento solicitado por la Comisión Europea sobre el pasaporte de las SGIIC.	17-11-08	Circular de la CNMV sobre normas contables de las SGIIC: Manual de cumplimentación, requisitos técnicos y validaciones.
16-10-08	Conclusiones de la XXII Asamblea Anual de la IIFA e informes por países de las respectivas Asociaciones nacionales.	19-11-08	Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística de las IIC de la Unión Europea y documentación complementaria remitida por la CNMV a las SGIIC y SICAV autogestionadas.
23-10-08	Comunicación de la Asociación sobre la situación de los distintos borradores de Circulares de la CNMV, en fase de consulta.	21-11-08	Borrador de Circular de la CNMV sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC.
29-10-08	Documento del IOSCO sobre los estándares regulatorios internacionales de Fondos de Inversión Libre (Hedge Funds).	24-11-08	Notas de la Asociación sobre modificaciones introducidas en las Circulares 4/2008 y 5/2008, de la CNMV, detallando las propuestas de la Asociación recogidas en los textos definitivos de las mismas.
30-10-08	Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, por la que se modifican, entre otras, la Orden de 29 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria y se habilita a la CNMV para desarrollar determinados aspectos en el ámbito contable y en el de cálculo de coeficientes y límites de las IIC.	26-11-08	Presentaciones de los Seminarios sobre modificaciones normativas de las IIC.
31-10-08	Informe de la Asociación, relativo al Ahorro Financiero de las familias, a 30 de junio de 2008.	02-12-08	Circular 6/2008, de 26 de noviembre de la CNMV, sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC.
31-10-08	Segundo borrador de Circular de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de la UE, Anexos, y lista provisional de la Asociación de Gestoras exentas.	03-12-08	Nota de EFAMA sobre el Acuerdo tomado por el ECON del Parlamento Europeo y el ECOFIN, ratificando el Proyecto de Directiva UCITS IV, e informe de la Asociación sobre las características generales de las IIC.
04-11-08	Criterios del CESR y nota de prensa relativa al documento sobre asesoramiento solicitado por la CE sobre el pasaporte de las SGIIC.	04-12-08	Orden EHA/3465/2008, de 26 de noviembre, sobre convenios de colaboración relativos a Fondtesoros.
05-11-08	Datos, a nivel mundial, de las IIC facilitados por ICl y EFAMA, correspondientes a 30 de junio de 2008.	09-12-08	Orden EHA/3481/2008, de 1 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 189 de declaración informativa anual acerca de valores, seguros y rentas.
10-11-08	Programa de los Seminarios sobre modificaciones normativas de las IIC, en Madrid y en Barcelona.	11-12-08	Datos mensuales, elaborados por la EFAMA, sobre activos y suscripciones netas de IIC, a 31 de octubre, de los países cuyas Asociaciones son miembros de la Federación.
10-11-08	Memoria 2007 de la CNMV, de atención de reclamaciones y consultas de los inversores.	11-12-08	Informe de la Asociación sobre cuota de mercadp. a 31 de diciembre de 2007, de las cinco primeras Gestoras de IIC en cada uno de los países miembros de la EFAMA.
12-11-08	Circular sobre requerimientos de información estadística: exigencias de información para IIC exentas y para IIC no exentas.	19-12-08	Consulta de la Comisión Europea en relación con las actividades de la industria de los Hedge Funds. Comentarios del Director General de Entidades de la CNMV en relación con la asignación de la letra inicial del NIF en Fondos de Inversión.
14-11-08	Nota de la Asociación relativa a las características principales de Fondos de Inversión en cuanto a su transparencia, ventajas y seguridad.	22-12-08	Orden EHA/3290/2008, por la que se aprueban, entre otros, los modelos 216 y 296, referidos al Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
22-12-08	Borrador de Circular de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC, así como su Anexo y Manual de Cumplimentación.	29-12-08	Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio y modifica otros impuestos, algunos de ellos con incidencia en las IIC.
22-12-08	Comunicación de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, sobre coeficientes de actualización aplicables para 2008. Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC relativos a dudas planteadas sobre los traspasos y las modificaciones del Cuaderno 334 e Instrucción SNCE/03/839.	30-12-08	Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIs, SGIIC y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo, y nota de la Asociación con las modificaciones introducidas en el texto definitivo, a propuesta de INVERCO.
23-12-08	Informe de EFAMA relativo a la propuesta para modificar las Directivas de adecuación de capital de las entidades de crédito y empresas de inversión. Documento de la EFAMA que facilita algunas pautas en el ámbito de la industria de gestión de activos, para promover el uso responsable de los ratings para las titulizaciones y productos estructurados.		

II. Planes y Fondos de Pensiones

inverco

EVOLUCIÓN

1. Volumen de activos

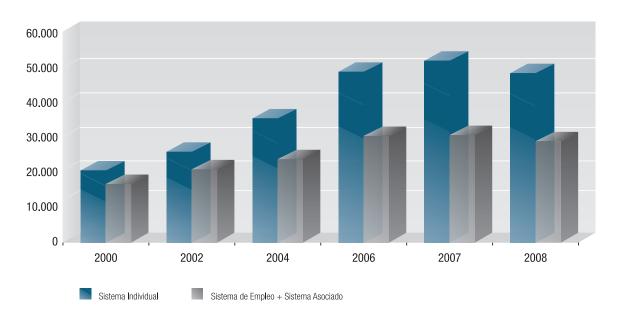
Durante el año 2008, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 78.403 millones de euros, lo que supone un descenso de 7.436 millones de euros con respecto al existente a 31 de diciembre de 2007 (un 8,7% menos).

Este descenso de patrimonio se ha debido al comportamiento negativo de las Bolsas de Valores a nivel mundial, que han afectado a las carteras de los Fondos de Pensiones, que a principios de 2008 tenían una exposición a renta variable del 24%. Las aportaciones netas positivas de casi 2.000 millones no han sido suficientes para evitar la disminución del patrimonio.

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

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

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES



2. Aportaciones y prestaciones

Las aportaciones brutas a los tres sistemas en 2008 han sido inferiores a las de 2007, alcanzando la cifra de 6.006 millones de euros, frente a 6.968 millones en 2007 (un 14% menos). No obstante, en el sistema de empleo las aportaciones brutas fueron ligeramente superiores a las del ejercicio anterior (1.677 millones frente a 1.666 millones).

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

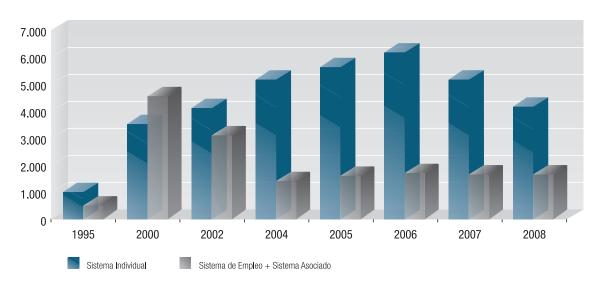
Como consecuencia de unas aportaciones inferiores y de unas mayores prestaciones, el saldo neto de aportaciones en 2008 ha sido de 1.866 millones de euros, un 39,6% inferior a 2007.

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

	1995	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
(MILLONES DE EUROS)		ļ			i L			
Aportaciones	1.832	8.318	7.457	6.878	7.565	8.093	6.968	6.005
Sistema de Empleo	645	4.499	3.178	1.536	1.658	1.724	1.666	1.677
Sistema Asociado	51	76	44	77	81	89	59	42
Sistema Individual	1.136	3.743	4.235	5.265	5.826	6.280	5.243	4.286
Prestaciones	358	1.217	1.807	2.055	2.745	2.560	3.301	4.140
Sistema de Empleo	171	243	657	846	974	1.195	1.094	1.235
Sistema Asociado	13	19	28	32	35	52	39	35
Sistema Individual	174	955	1.122	1.177	1.551	2.054	2.745	2.870
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.650	4.823	5.005	4.792	3.090	1.866
Sistema de Empleo	474	4.256	2.521	690	684	529	572	443
Sistema Asociado	38	57	16	45	46	37	20	7
Sistema Individual	962	2.788	3.113	4.088	4.275	4.226	2498	1.416

Fuente: DGSFP e INVERCO (datos 2007 y 2008)

APORTACIONES BRUTAS



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 (MILES DE EUROS)	2000	2001	2002	2003	2004	2006	2007	2008 E (1)
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
PATRIMONIO MEDIO SISTEMA INDIVIDUAL (%)	31	13	22	16	16	17	16	17
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

(1) Muestra de movilizaciones del 60% del patrimonio Fuente: DGSFP, INVERCO (datos 2008)

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

4. Estructura de la cartera

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

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

DATOS %	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008
RENTA FIJA	73,8	51,5	52,0	47,0	46,0	47,0	59,0
Doméstica	73,8	41,1	35,0	33,0	28,0	36,0	40,0
Internacional	_	10,4	17,0	14,0	18,0	11,0	19,0
RENTA VARIABLE	3,7	21,3	17,0	22,8	23,0	24,0	17,0
Doméstica	3,7	8,0	9,0	11,8	12,0	14,0	10,0
Internacional	_	13,3	8,0	11,0	11,0	10,0	7,0
TESORERÍA	14,8	19,4	18,0	19,3	20,0	19,0	15,0
PROVISIONES SEGUROS	5,7	7,6	12,4	10,7	10,0	9,0	8,0
RESTO (1)	2,0	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0

Fuente: INVERCO (1) Deudores, inmuebles, etc.

5. Número de cuentas de partícipes

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

Ello supone que más del 40% de la población ocupada tiene ya constituido un Plan de Pensiones, cifra significativa, aunque aún baja comparada con la de los países de nuestro entorno, donde la población ocupada cubierta por Planes de Pensiones, se encuentra entre el 50% y el 100%. Sin embargo, y referido exclusivamente a los partícipes del sistema de empleo, el porcentaje de partícipes respecto de la población activa ocupada es tan sólo del 9%.

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

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

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

CUENTAS DE PARTÍCIPES	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008
Sistema de Empleo	463.519	614.996	1.282.598	1.543.715	1.624.059	1.737.768	1.864.623
Sistema Asociado	72.601	88.712	83.217	86.132	90.056	89.041	82.114
Sistema Individual	4.402.708	5.829.358	7.244.482	7.696.560	8.164.485	8.529.191	8.651.854
TOTAL PLANES	4.938.828	6.533.066	8.610.297	9.326.407	9.878.600	10.356.000	10.598.591

Fuente: INVERCO

6. Número de Instituciones

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

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

NÚMERO DE PLANES	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007	2008
Sistema de Empleo	134	558	1.105	1.517	1.706	1.829	1.869	1.914
Sistema Asociado	48	124	145	200	202	205	211	216
Sistema Individual	164	379	557	761	954	1.022	1.075	1.160
TOTAL PLANES	346	1.061	1.807	2.478	2.862	3.056	3.155	3.290

Fuente: INVERCO

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 Planes hayan sido significativas.

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

	18 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
Sistema Individual	5,27	3,74	0,63	1,14	-0,82	-6,44
- Renta Fija Corto Plazo	5,05	3,49	1,73	1,41	1,81	2,13
- Renta Fija Largo Plazo	5,36	4,04	1,58	1,38	1,26	2,03
- Renta Fija Mixta	5,27	3,66	0,61	0,80	-1,44	-8,79
- Renta Variable Mixta	5,98	3,92	-0,36	0,33	-5,02	-23,80
- Renta Variable	1,21	6,54	-2,50	-0,20	-9,01	-38,40
- Garantizados	-	_	4,03	2,33	0,52	-0,68
Sistema de Empleo	6,37	5,02	1,95	1,80	-1,21	-10,50
Sistema Asociado	6,22	4,85	1,77	2,46	-0,63	-11,10
TOTAL PLANES	5,53	4,20	1,04	1,39	-0,98	-8,07

B. NORMATIVA LEGAL

- Real Decreto Ley 2/2008, de 21 de abril, de medidas de impulso a la actividad económica, por la que, entre otras normas, se incluye un nuevo artículo 80 bis en la Ley del IRPF por el cual, en dicho impuesto, se introduce una nueva deducción de 400 euros para los rendimientos del trabajo y actividades económicas.
- Orden EHA 407/2008, de 7 de febrero, de desarrollo de la legislación de Planes de Pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y procedimientos registrales.
- Resolución de 26 de febrero de 2008, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, por la que se publica el tipo máximo de interés a utilizar en el ejercicio 2008, en los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y se garantice un interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones.
- Resolución de 26 de febrero de 2008, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, sobre método de cálculo de la rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

C. COMUNICACIONES A ASOCIADOS

Durante 2008, las comunicaciones a los asociados de la Agrupación de Fondos de Pensiones se elevaron a cincuenta, 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 ASUNTO	FECHA	ASUNTO
09-01-08	Ley 56/2007, de 28 de diciembre, de Medidas de Impulso de la Sociedad de la Información.	05-05-08	Lista de entidades aseguradoras preparadas para realizar traspasos a través del SNCE, remitida por UNESPA.
16-01-08	Envío de la nueva estructura del fichero para la remisión de datos estadísticos.	12-05-08	Instrucción 828 del SNCE, incluyendo los PPA dentro de la operativa establecida para los Planes de Pensiones, en su tramitación a través del SNCE.
18-01-08	Publicación conjunta del Banco de España, CNMV, DGSFP e INC, relativa al procedimiento de reclamación en el ámbito de los servicios financieros.	30-05-08	Informe de la Asociación con las respuestas de la Dirección General de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones, desde enero de 2007 a marzo de 2008.
25-01-08	Aprobación por el Comité Técnico Asesor del SNCE de la Instrucción mediante la que comunicará a sus entidades la inclusión de los Planes de Previsión Asegurados (PPA) en el procedimiento de traspasos.	04-06-08	Informe 2007 sobre Seguros y Fondos de Pensiones, publicado por la DGSFP.
21-02-08	Publicación en el BOE de la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales.	16-06-08	Presentaciones del Seminario Internacional "El futuro de las pensiones: desarrollo de los programas de capitalización individual", organizado por la FIAP.
03-03-08	Resoluciones, de 26 de febrero de 2008, de la DGSFP, sobre el método de cálculo de la rentabilidad de los Planes de Pensiones y la que publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones.	17-06-08	Nota informativa de la Agencia Tributaria en la que se clarifican algunas cuestiones relativas a la Orden EHA/451/2008, y se establece que a los Fondos de Pensiones se les asignará la clave V en lugar de la G como estaba establecido hasta la fecha.
03-03-08	Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, que modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, que desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero-actuarial, solicitando envío de dudas.	18-06-08	Informe de la Asociación sobre características generales de los Planes y Fondos de Pensiones.
06-03-08	Propuestas de la Asociación, recogidas en el texto definitivo de la Resolución, de 26 de febrero, de la DGSFP, sobre el método de cálculo de la rentabilidad de los Planes de Pensiones.	18-06-08	Notificación del nuevo diseño de la página web de la Asociación y de la Fundación INVERCO.
14-03-08	Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones, relativos a dudas sobre los traspasos y modificaciones del Cuaderno 234.	24-06-08	Comunicación de la DGSFP sobre la publicación y puesta en funcionamiento de los nuevos formularios telemáticos aprobados, el 28 de mayo, por resolución de la DGSFP.
01-04-08	Carta de la DGTPF relativa a la aplicación de las normas de prevención del blanqueo de capitales.	11-07-08	Nuevos modelos DEC y nota explicativa sobre cambios introducidos.
03-04-08	Nota de prensa de la Secretaría de Estado de Hacienda y Presupuestos sobre ampliación de plazo y flexibilización de los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.	18-07-08	Datos sobre movilizaciones realizadas en Planes de Pensiones, durante el primer trimestre de 2008.
04-04-08	Comentarios de la Asociación al Documento marco de la DGSFP sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo Plan Contable.	31-07-08	Comentarios de la Asociación a los nuevos modelos DEC remitidos a la DGSFP.

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
31-07-08	Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas, correspondiente al primer trimestre de 2008.	07-11-08	Criterios de la DGSFP a las consultas planteadas al Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
02-09-08	Borrador de respuestas a las consultas planteadas al Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.	12-11-08	Nota recordatorio de la Asociación sobre los aspectos positivos relativos a Planes de Pensiones, introducidos en la Ley del IRPF.
19-09-08	Segundo borrador de Proyecto de Orden Ministerial por la que se aprueba el sistema de documentación estadístico-contable de las EGFP.	21-11-08	Datos sobre movilizaciones realizadas en Planes de Pensiones, durante el segundo trimestre de 2008.
23-09-08	Nuevo texto del Reglamento Interno de Conducta (RIC) para las EGFP.	24-11-08	Criterios de la DGSFP a las observaciones de la Asociación, formuladas en la reunión de la Junta Consultiva de Seguros y FP, al borrador de Orden Ministerial que aprueba el sistema DEC de las EGFP.
23-09-08	Informe de la ICI (Investment Company Institute), relativo al sector de pensiones en Estados Unidos en 2007, y resumen del mismo, elaborado por la Asociación.	01-12-08	Subsanación de errores en el RIC para las EGFP.
26-09-08	Comentarios de la Asociación al borrador de respuestas a las consultas planteadas al Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, remitidos a la DGSFP.	15-12-08	Informe estadístico 2007 de Planes y Fondos de Pensiones, publicado por la DGSFP.
29-09-08	Proyecto de Ley por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, y principales modificaciones introducidas en el mismo.	15-12-08	Acuerdos de la Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones, en su reunión del 12 diciembre y Real Decreto 1975/2008, de 28 de noviembre, sobre medidas urgentes a adoptar en materia económica, fiscal, de empleo y de acceso a la vivienda.
02-10-08	Comentarios de la Asociación al segundo borrador de proyecto de Orden Ministerial por la que se aprueban los modelos DEC.	16-12-08	Informe nacional de estrategias para la protección social y la inclusión social de Reino de España. 2008-2010, elaborado por el Gobierno.
17-10-08	Versión actualizada de los modelos DEC; documento explicativo de los principales cambios introducidos respecto del modelo anterior y manual de instrucciones para la cumplimentación de la DEC.	16-12-08	Informe de la OCDE sobre sistemas privados de pensiones y cómo les está afectando el comportamiento de los mercados financieros en 2008. Discursos y presentaciones del Seminario organizado por la EFRP en Frankfurt.
24-10-08	Especificaciones técnicas para la incorporación automática de datos XML de la aplicación de captura para la DEC y esquema del aplicativo XML.	18-12-08	Documento marco de la DGSFP sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones como consecuencia de la entrada en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad. Nuevo modelo 404 que desarrolla el estado de flujos de tesorería.
30-10-08	Declaración de la FIAP en relación con las propuestas del Gobierno argentino sobre el sistema privado de pensiones.	19-12-08	Orden EHA/3668/2008, de 11 de diciembre, que modifica, entre otros, el modelo 345.
31-10-08	Informe de la Asociación, relativo al Ahorro Financiero de las familias, a 30 de junio de 2008.	22-12-08	Orden EHA/3290/2008, por la que se aprueban, entre otros, los modelos 216 y 296, referidos al Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
03-11-08	Programa de la Jornada sobre "El Pacto de Toledo: retos de futuro para la previsión social".	24-12-08	Aplicación XML de la nueva DEC, remitida por la DGSFP.
_			

III.Actuaciones de la Asociación

inverco

A. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Nota de INVERCO sobre transparencia, ventajas y seguridad de las IIC

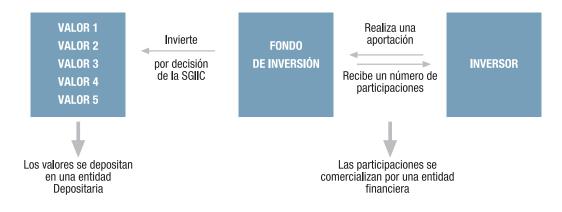
La crisis financiera y la modificación fiscal dando a todos los productos de ahorro el mismo tratamiento fiscal, ha determinado que el año 2008 pueda ser calificado como un "annus horribilis", para la inversión colectiva, especialmente para los partícipes de los Fondos, que lejos de recordar las ventajas que este tipo de Instituciones conllevan, han realizado numerosos e importantes reembolsos (ver el apartado "Evolución de IIC" de esta Memoria). Por ello, la Asociación pensó que era importante preparar la siguiente nota en la que, resumidamente, se analizan las ventajas de inversión colectiva sobre otras formas de inversión del ahorro.

"Los Fondos de Inversión (FI) constituyen una forma segura y ventajosa para invertir y rentabilizar los ahorros. A continuación, se exponen las CARACTERÍSTICAS generales de los Fondos de Inversión financieros, que, en gran parte, son aplicables también a otras formas de inversión colectiva⁽¹⁾:

- Los inversores realizan aportaciones a los Fondos de Inversión y reciben un número de participaciones, que representan la parte proporcional del patrimonio del Fondo correspondiente. Las participaciones, que son propiedad del inversor, se comercializan por una entidad financiera.
- Los Fondos de Inversión invierten las suscripciones recibidas fundamentalmente en valores financieros. Las entidades que deciden los valores en los que invierten los Fondos de Inversión son las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y las entidades que custodian esos valores son las entidades Depositarias (en general, entidades de crédito o sociedades y agencias de valores).

La valoración de los activos en los que invierte el Fondo determina la valoración de cada participación del inversor (valor liquidativo).

El siguiente esquema ejemplifica el proceso de inversión mencionado:



⁽¹⁾ Muchas de estas características son predicables de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) y de los Fondos de inversión extranjeros similares y aptos para ser comercializados en España. No se analizan categorías específicas, como las IICIL e IICIICIL.

Además de estas características de los Fondos, presentan las siguientes VENTAJAS:

SEGURIDAD

La seguridad se refiere tanto a las participaciones propiedad de los inversores como a los valores en los que invierten los Fondos de Inversión.

- Las participaciones son propiedad de los inversores, que las pueden reembolsar al valor liquidativo aplicable en cada momento.
- Sus participaciones han sido comercializadas por una entidad financiera sujeta a requisitos de solvencia y a obligaciones de identificación y separación correctas de sus clientes. El cumplimiento de estas normas, que, además, es supervisado por el Banco de España o por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), permitirá a los clientes recuperar fácilmente sus participaciones en el improbable caso de insolvencia del comercializador.
- Los valores en los que invierten los Fondos de Inversión son custodiados por las entidades Depositarias. En caso de insolvencia de la Depositaria o de la SGIIC (que es muy improbable, pues, ambas entidades están supervisadas y sometidas a requisitos de solvencia), el Fondo no se disuelve y se sustituye a la SGIIC o a la entidad Depositaria por otra entidad, sin afectar, por tanto, a la situación del partícipe.

SUPERVISIÓN

El cumplimiento por los Fondos de Inversión de todas las normas mencionadas se supervisa por la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV), que recibe mensualmente información. La CNMV supervisa los Fondos de Inversión, SGIIC y entidades Depositarias, tanto a distancia (a través de la información recibida) como in situ (realizando inspecciones mediante visitas a las entidades supervisadas).

Adicionalmente, las SGIIC y las entidades depositarias han de actuar en beneficio de los partícipes de los Fondos de Inversión, debiendo exigirse mutuamente responsabilidades. Además, la Depositaria cumple funciones de vigilancia y supervisión de la gestión de la SGIIC y debe comunicar a la CNMV las eventuales incidencias detectadas.

• DIVERSIFICACIÓN Y CONTROL DE RIESGOS

Los Fondos de Inversión han de cumplir estrictas normas, que establecen los activos en los que pueden invertir (activos aptos), así como los porcentajes máximos de inversión de su patrimonio según las características del activo y del emisor (diversificación). Con carácter general, la inversión en activos emitidos o avalados por un mismo emisor no puede superar el 5% del patrimonio del Fondo.

Por ello, los Fondos de Inversión invierten en múltiples valores de diferentes emisores. La evolución negativa de un valor puede, en su caso, compensarse con la evolución positiva de otros. Además, en caso de que se produzca quiebra de un emisor, sólo afectaría en el reducido porcentaje que represente respecto al patrimonio del Fondo de Inversión, que siempre deberá estar por debajo de los límites normativos.

Además, los Fondos de Inversión se encuentran sometidos a otros límites para atender adecuadamente a los reembolsos y para mantener su solvencia.

LIQUIDEZ

Los inversores pueden, con carácter general, adquirir o reembolsar participaciones en los Fondos de Inversión *cada día*, realizándose el pago del reembolso, como máximo, en 72 horas. Esta circunstancia determina otra diferencia fundamental frente a otros activos distintos de los Fondos de Inversión, que no tienen esta liquidez.

TRANSPARENCIA

Los inversores tienen a su disposición una amplia información sobre los Fondos de Inversión:

- Un folleto completo y otro simplificado explican los objetivos de inversión y el perfil de riesgo del Fondo de Inversión. También, informan de los gastos y comisiones que, además, están limitados por la normativa.
- Un informe anual, dos informes trimestrales y uno semestral informan de las principales magnitudes de la evolución del Fondo, así como de los valores en cartera.
- Los hechos relevantes, que pueden afectar a las decisiones de los inversores, deben ser inmediatamente comunicados a la CNMV y difundidos por ésta.
- La valoración de los activos en que invierten los Fondos de Inversión se realiza diariamente. A su vez, el valor de la participación (valor liquidativo) se suele publicar diariamente, de manera que el inversor conoce el valor de su inversión con esa misma frecuencia.

Esta es la principal diferencia con otros muchos activos financieros. En éstos últimos, los inversores desconocen, en muchas ocasiones, los riesgos (que suelen concentrarse en una sola entidad), los costes (que, habitualmente, son difícilmente comprensibles) y las pérdidas de la inversión (que sólo es conocida cuando el inversor quiere vender o el emisor entra en dificultades). Por otro lado, los riesgos, costes y pérdidas de estos otros activos distintos de los Fondos pueden llegar a ser ilimitados.

VENTAJAS FISCALES

Los partícipes de los Fondos de Inversión gozan de un régimen de traspasos que permite el aplazamiento de la tributación en el Impuesto sobre la Renta (IRPF), cuando el importe obtenido del reembolso de la participación en un Fondo de Inversión lo destine a la adquisición o suscripción de otros Fondos de Inversión. En estos casos, la ganancia o pérdida patrimonial no computará y las nuevas participaciones suscritas conservarán el valor y la fecha de adquisición de las participaciones transmitidas o reembolsadas.

Este régimen fiscal es exclusivo de los Fondos de Inversión o determinadas formas de inversión colectiva y constituye una ventaja adicional, de la que carecen otras formas de inversión.

En los restantes casos, hasta que no decida rembolsar, el partícipe no tributará por la ganancia (plusvalía) generada. Las ganancias y pérdidas patrimoniales se integran y compensan en la base imponible del ahorro conforme a la normativa del IRPF y, si tal base fuera positiva, tributará a un tipo fijo del 18%.

GESTIÓN PROFESIONAL Y AMPLIACIÓN DE LAS POSIBILIDADES DEL INVERSOR

Las Gestoras son entidades profesionales que gestionan el Fondo en beneficio de los partícipes. Los Fondos reciben suscripciones de muchos partícipes, de manera que éstos pueden acceder, con una pequeña inversión, a todo tipo mercados y a inversiones más ventajosas, que, individualmente, les serían inaccesibles.

ADECUACIÓN AL PERFIL DEL INVERSOR

Los Fondos de Inversión tienen diferentes estrategias de inversión (políticas de inversión). El inversor puede elegir entre una amplia gama de Fondos con distintos niveles de riesgo, existiendo posibilidades muy conservadoras, que reducen al mínimo la posibilidad de pérdidas, frente a otras más arriesgadas, que pueden llevar a mayores ganancias a costa de asumir riesgos. Así, el inversor puede elegir, por ejemplo, desde Fondos Monetarios a Fondos Internacionales que invierten en mercados emergentes.

2. Real Decreto 217/2008, de 15 de Febrero, que desarrolla la Ley del Mercado de Valores para la transposición de la MiFID

El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, aprobó el denominado "Reglamento MIFID", sobre régimen jurídico de las empresas de inversión, en el que, además, se modificaban los artículos 36.1.h), 97 y 98.2 y se adicionaba un nuevo artículo 98 bis al Reglamento de IIC.

La publicación de dicho Real Decreto, cuya redacción fue larga y en la que INVERCO intervino activamente (ver Memoria 2007) para que quedase claro el régimen MIFID aplicable a las IIC, fue objeto de unos amplios comentarios de la Asociación que aunque fueron enviados a todos los asociados, por su interés, se reproducen a continuación:

[["El pasado 15 de febrero fue aprobado el texto del "Real Decreto 217/2008, relativo al régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el 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", que te remitimos el día 18.

La Dirección General del Tesoro y Política Financiera ha incorporado en el texto definitivo algunas modificaciones en el texto del Real Decreto, varias de ellas a propuesta de INVERCO, en particular:

- Aplicación a las Sociedades Gestoras de IIC: la nueva redacción especifica que la aplicación del Real Decreto a las SGIIC se producirá sólo en la prestación los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión, custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión (artículo 1, apartado 5, párrafo primero).
- Operaciones personales sobre acciones y participaciones de IIC: el artículo 35 del Real Decreto establece el régimen para las operaciones personales, incluyendo en su apartado 3 una serie de excepciones, entre ellas las que afectan a las operaciones sobre IIC, cuando la persona competente o cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúe la operación no participe en la gestión de la IIC. Sin embargo, la amplitud del concepto de gestión podría desvirtuar este régimen de excepciones, motivo por el cual el texto aprobado ha circunscrito dicho concepto a la gestión de los activos de la IIC, definida en el artículo 64, letra a) del Reglamento de IIC, y no a cualquier otra de las actividades que, de acuerdo con las letras b) y c) del citado artículo, integran la actividad de gestión de IIC (artículo 35, apartado 3, letra b).
- Depósito de fondos de los clientes: en cuanto a la posibilidad de que los fondos recibidos de sus clientes sean depositados en Fondos del Mercado Monetario, se permite que el consentimiento expreso y previo sea reemplazado por un consentimiento otorgado con carácter general en el momento de celebrar el contrato de prestación de servicios con la entidad (artículo 41, apartado 1, último párrafo).

- Información a clientes sobre operaciones con IIC: la anterior redacción establecía la obligación de comunicar al cliente minorista las operaciones sobre IIC "ejecutadas" (en general, no más tarde del día hábil siguiente) o, alternativamente, informar semestralmente sobre las "ejecuciones" realizadas. La nueva redacción limita esta obligación a las operaciones sobre IIC admitidas a negociación en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación (artículo 68, apartado 3).

Asimismo, me complace adjuntarte, para tu información, un resumen elaborado por la Asociación, en el que se detallan los artículos del Real Decreto que afectan a las Gestoras de IIC y su contenido, así como de las modificaciones que dicho Real Decreto introduce en el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

"1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 15 de febrero fue aprobado por el Consejo de Ministros el Real Decreto 217/2008, por el que se transpone parcialmente la Directiva 2006/73/CE (MIFID de Nivel II), en particular los aspectos relativos a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las entidades que prestan servicios de inversión.

De acuerdo con su artículo 1.5, algunos artículos de este Real Decreto resultan aplicables a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC) autorizadas para realizar las actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión, custodia y administración de las participaciones de los Fondos de Inversión y, en su caso, de las acciones de las Sociedades de Inversión, en la prestación de los mencionados servicios de inversión:

- a) El capítulo I del título II salvo la sección 2.ª, de la que sólo resultará de aplicación el artículo 32.
- b) El capítulo I salvo el artículo 58; el capítulo III; el artículo 79 y el capítulo VI del título IV.
- c) En la medida en que se refieren a las disposiciones señaladas en las letras anteriores, los siguientes artículos del título preliminar y el artículo 5.1.g).

En el Apartado Segundo de este Informe se indican cada uno de los artículos aplicables a las SGIIC, con motivo de la prestación de los servicios de gestión discrecional, asesoramiento o custodia, con un breve resumen de su contenido.

Además, la Disposición Final Tercera del Real Decreto modifica diversos artículos del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, en lo relativo a la definición de instrumento del mercado monetario (artículo 36.1 h), normas de conducta (artículos 97 y 98) y asignación de operaciones (nuevo artículo 98 bis). A ella se refiere el Apartado Tercero de este Informe.

2.- ARTÍCULOS APLICABLES A LAS SGIIC

De acuerdo con lo establecido en el artículo 1.5 del Real Decreto, resultarán de aplicación a las SGIIC las normas relativas a:

- a) Título preliminar: Disposiciones generales
- Definiciones (artículo 2). Se definen los conceptos de "canal de distribución", "soporte duradero", "persona competente en relación a una entidad que presta servicios de inversión", "analista financiero", "delegación", "persona con la que una persona competente tiene una relación de parentesco", "operación de financiación de valores" y "alta dirección de una empresa de servicios de inversión".

- Condiciones aplicables a la provisión de información (artículo 3). Se establecen las condiciones en las que la información en soporte distinto al papel podrá entenderse suministrada en un soporte duradero, así como los requisitos a cumplir por la información facilitada a través de un sitio web o de comunicaciones electrónicas.
- b) Título II: Otras cuestiones del régimen jurídico de las entidades que prestan servicios de inversión
- Requisitos de organización (artículo 27). La entidad que preste servicios de inversión deberá disponer de: (i) personal cualificado y con experiencia; (ii) un registro ordenado de su actividad y de su organización interna; (iii) sistemas para garantizar la seguridad, integridad y confidencialidad de la información; (iv) planes de contingencia; (v) políticas y procedimientos contables, así como realizar el adecuado seguimiento y evaluación periódica de todo lo anterior.
- Funciones de cumplimiento normativo (artículo 28). Esta función debe ser independiente, y dotada de autoridad y de los recursos humanos y materiales necesarios para su adecuado desempeño. Aunque, con carácter general, las personas encargadas de garantizar el desarrollo de esta función no pueden participar en las actividades objeto de control, ni estar remuneradas conforme a parámetros que puedan comprometer su objetividad, estos dos requisitos no serán aplicables cuando la entidad pueda demostrar que (i) su exigencia resulte desproporcionada, en atención a las actividades y servicios prestados y, (ii) el funcionamiento de la unidad sigue siendo eficaz.
- Gestión de riesgos (artículo 29). Las entidades deberán establecer políticas y procedimientos que les permitan detectar los riesgos derivados de sus actividades, establecer el nivel de riesgo tolerado por la entidad, adoptar medidas, procesos y mecanismos para la gestión de tales riesgos, y comprobar su cumplimiento y sus posibles ineficiencias. Cuando resulte proporcionado, las entidades deberán crear una unidad de gestión de riesgos independiente, encargada de aplicar las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y de elaborar informes y asesorar a la alta dirección.
- Auditoría interna (artículo 30). La función de auditoría interna informará a la alta dirección, y su desempeño sólo se exigirá a un órgano independiente cuando ello resulte proporcionado.
- Responsabilidad de la alta dirección (artículo 31). La alta dirección debe garantizar que la empresa cumple sus obligaciones. Para ello, deberá evaluar y revisar, al menos anualmente, la eficacia de las políticas, medidas y procedimientos establecidos, y recibir informes escritos sobre cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna.
- Mantenimiento de registros (artículo 32). Las entidades deberán conservar durante al menos cinco años la información relativa a los servicios prestados incluida en los registros establecidos en la normativa aplicable, en un soporte que permita el acceso y almacenamiento por la CNMV. La CNMV publicará la lista de registros exigidos.
- Concepto y régimen jurídico de las operaciones personales (artículos 34 y 35). Son aquellas operaciones sobre instrumentos financieros realizadas por una persona competente o por cuenta de ésta, cuando se cumple alguno de los siguientes requisitos:
 - a) La persona competente actúa fuera del ámbito de actividades que le corresponden en la empresa;
 - b) La operación es realizada por cuenta de la persona competente o de cualquier persona con la que ésta mantenga una relación de parentesco, vínculos estrechos o cualquier otra relación que de lugar a un interés significativo en el resultado de la operación.

A estos efectos, se entiende por persona competente la que esté vinculada a la entidad por una relación laboral, de dirección o por un acuerdo de externalización de servicios. Se establecen una serie de reglas para evitar que se realicen operaciones personales que puedan dar lugar a un conflicto de interés, o que impliquen el uso inadecuado de información privilegiada, relevante o confidencial.

No obstante, las operaciones sobre acciones y participaciones de IIC no están sujetas a este régimen, cuando la persona competente o cualquier otra persona por cuya cuenta se efectúe la operación no participe en la gestión de la IIC, entendida ésta como gestión de los activos de la IIC, según se define en el artículo 64 a) del Reglamento de IIC.

- Delegación de funciones esenciales (artículos 36, 37 y 38). Se define como función esencial aquella en la que una deficiencia o anomalía en su ejecución puede, bien afectar de modo considerable a la capacidad de la empresa de servicios de inversión para cumplir permanentemente las condiciones y obligaciones que se derivan de su autorización y de su régimen jurídico, bien afectar a los resultados financieros o a la solidez o continuidad de sus servicios de inversión.

Asimismo, se establecen las condiciones para poder delegar estas funciones, las cuales, siempre bajo el principio de que la empresa de inversión mantiene la responsabilidad por el adecuado cumplimiento de las funciones delegadas. El régimen es más estricto cuando el objeto de la delegación sea la gestión de carteras de minoristas, y la entidad delegada esté situada en otro país.

- Protección de los activos y de los fondos de los clientes (artículos 39, 40 y 41). Las entidades deberán mantener los registros, cuentas y procedimientos para asegurar la adecuada separación de los instrumentos financieros y fondos, tanto de los propios como de los de otros clientes, y adoptar las medidas oportunas para minimizar el riesgo asociado a una mala utilización de los activos, fraude, administración deficiente, administración inadecuada o negligencia.

En cuanto a la custodia de instrumentos financieros de clientes, se admite la utilización de cuentas abiertas con terceros, siempre que se actué con la debida diligencia, en la selección, designación y revisión, tanto de los terceros como de los acuerdos que regulen la tenencia y custodia de los activos.

En cuanto al depósito de los fondos de los clientes, éstos deberán ser inmediatamente depositados en Bancos Centrales, entidades de crédito autorizadas en la Unión Europea, bancos autorizados en terceros o Fondos del mercado monetario habilitados, entendiendo por tales aquellos que cumplan los siguientes requisitos:

- i. Que el principal objetivo de la inversión sea el mantenimiento del valor neto del patrimonio;
- ii. Que sólo inviertan en instrumentos de elevada calidad del mercado monetario con un vencimiento o vencimiento residual que no sea superior a 397 días, o con ajustes de rendimiento regulares coherentes con ese vencimiento y con un vencimiento medio ponderado de 60 días. Asimismo, podrán invertir de forma accesoria en depósitos en entidades de crédito. Sólo tendrán la consideración de instrumentos de alta calidad aquellos a los que se le haya concedido la más alta calificación de solvencia disponible por cada uno de los organismos de calificación competente que los haya evaluado.

iii. Que proporcionen liquidez el mismo día o al día siguiente a la liquidación.

El depósito de los fondos del cliente en un Fondo del mercado monetario requerirá el consentimiento expreso y previo del cliente, si bien dicho consentimiento se podrá otorgar con carácter general en el momento de celebrar el contrato de prestación de servicios con la entidad.

Además, los auditores externos remitirán un informe anual que verifique el cumplimiento de las obligaciones en materia de protección de los activos y de los fondos de los clientes, el cual se remitirá a la CNMV y, en el caso de entidades de crédito, también al Banco de España.

- Conflictos de interés (artículos 44, 45, 46 y 47). Se facilitan criterios para identificar conflictos de interés (artículo 44), aclarándose que debe existir un potencial perjuicio para el cliente, no siendo suficiente con que exista un potencial beneficio para la empresa o para otro cliente. Se exige que las entidades mantengan y apliquen una política escrita para la detección y gestión de conflictos de interés, así como, cuando ello resulte necesario, la revelación de tales conflictos al cliente, en un soporte duradero (artículo 45). El artículo 46 exige la existencia de un registro de clases de servicios de inversión y actividades auxiliares en los que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Por último, el artículo 47 establece requisitos organizativos adicionales para las entidades que presten servicios de inversión y elaboren y divulguen informes de inversiones, que no resultarán de aplicación cuando la persona que elabore el informe no pertenezca al grupo de la entidad, o bien cuando la entidad no presente el informe como propio, no modifique sus recomendaciones como consecuencia de dicho informe, o verifique que a la persona que lo ha elaborado le son de aplicación requisitos equivalentes a los previstos en el Real Decreto.
- c) Título IV: Normas de conducta aplicables a quienes prestan servicios de inversión
- Incentivos (artículo 59). Se definen los incentivos, en los mismos términos previstos en la Directiva de Nivel II. Asimismo, las entidades podrán comunicar las condiciones esenciales de su sistema de incentivos de manera resumida, siempre que efectúen una comunicación detallada a solicitud del cliente. Como novedad, el Real Decreto permite considerar cumplida esta última obligación cuando la entidad ponga a disposición del cliente la información requerida a través de los canales de distribución de la entidad o en su página web, siempre que el cliente haya consentido a dicha forma de provisión de la información.
- Obligaciones de información (artículos 60 a 70). Se regulan las siguientes cuestiones:
 - Información imparcial, clara y no engañosa (artículo 60). Se establecen los requisitos que debe cumplir la información, tanto la dirigida a los clientes, como la difundida de tal manera que probablemente sea recibida por ellos. Cuando ésta incluya resultados históricos, deberán referirse, al menos, a los cinco años anteriores (si ello es posible), y deberá basarse en períodos completos de doce meses. Asimismo, se establecen requisitos específicos para el suministro a clientes de información sobre resultados pasados simulados o sobre resultados futuros.
 - Información referente a la clasificación de los clientes (artículo 61). A la entrada en vigor del Real Decreto, las entidades deberán notificar (o haber notificado) a sus clientes (existentes y nuevos) su clasificación como minorista, profesional o contraparte elegible, así como su derecho a exigir una clasificación distinta. La clasificación deberá realizarse conforme a políticas y procedimientos documentados.

- Información a clientes (artículo 62). Se especifica el contenido y plazo de la información a suministrar al cliente, en función de su clasificación, exigiéndose que se realice en un soporte duradero (se admite la web, bajo ciertas condiciones).
- Información sobre la entidad y sobre sus servicios para minoristas (artículo 63). Se especifica la información a suministrar a los clientes minoristas (tanto actuales como potenciales), para la correcta identificación y comunicación con la entidad. Además, se establecen requisitos adicionales cuando el servicio prestado sea el de gestión de carteras.
- Información sobre los instrumentos financieros (artículo 64). Se exige el suministro de información a los clientes, incluidos los potenciales, sobre la naturaleza y riesgos de los instrumentos, para que éstos puedan tomar decisiones de inversión fundadas. Cuando el instrumento financiero en cuestión incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada.
- Requisitos de información con vistas a la salvaguarda de los instrumentos financieros o los fondos de los clientes (artículo 65). Entre otras cuestiones, deberá informarse a los clientes de la posibilidad de que los instrumentos financieros o fondos sean depositados en un tercero por cuenta de la entidad, así como, en el caso de depósito de instrumentos financieros en el extranjero, del empleo de cuentas globales en terceros.
- Información sobre costes y gastos asociados (artículo 66). A los clientes minoristas deberá
 proporcionárseles una información completa sobre el precio total que han de pagar por el
 instrumento financiero, o, cuando esto no sea posible, sobre la base de cálculo, con
 indicación, en su caso, de la divisa y su contravalor en euros, modalidades de pago y
 cualquier otra cuestión que pueda afectar al precio. En todo caso, las comisiones
 cobradas por la entidad deberán consignarse por separado.
- Información sobre IIC (artículo 67). Sin perjuicio de lo anterior, y a efectos de la información relativa a instrumentos financieros, estrategias de inversión y costes y gastos, en el caso de IIC se considerará suficiente el folleto simplificado.
- Información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras (artículo 68). Con carácter general, este artículo establece la obligación de comunicar a los clientes de forma inmediata las órdenes ejecutadas por su cuenta, especificando a continuación el contenido de dicha comunicación. No obstante, cuando se trate de órdenes de clientes minoristas sobre participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación que se ejecuten periódicamente, esta comunicación se podrá sustituir por un reporte semestral de todas las operaciones del período.
- Información sobre el servicio de gestión de carteras (artículo 69). Se prevé el suministro al
 cliente de un estado periódico de las actividades llevadas a cabo, especificándose su
 contenido mínimo y periodicidad (seis meses, salvo excepciones) en el caso de los
 clientes minoristas.
- Información sobre los estados de instrumentos financieros o de los fondos de los clientes (artículo 70). Se establece un estado anual, a remitir por las entidades en soporte duradero, en el que se especifiquen los datos de los instrumentos financieros y fondos mantenidos por las entidades por cuenta del cliente al final del período, y en su caso las operaciones de financiación de valores en las que tales instrumentos o fondos hayan sido empleados, con el beneficio devengado al cliente por dicha utilización. Se excluye de este estado a los depósitos de efectivo en entidades de crédito.

Evaluación de la idoneidad y conveniencia (artículos 72, 73 y 74). Se identifica el objetivo que deben cumplir tales evaluaciones, así como el contenido mínimo de la información a obtener por la entidad sobre los conocimientos y experiencia del cliente, en particular: (i) tipos de instrumentos, servicios y transacciones con los que el cliente esté familiarizado (ii) naturaleza, frecuencia y volumen de las operaciones del cliente (iii) nivel de estudios, profesión actual y, en su caso, profesiones anteriores relevantes.

Se reconoce expresamente el derecho de las entidades a confiar en la información suministrada por los clientes, salvo que sepan o deban saber que es inexacta, incompleta o desactualizada.

- Deber de actuar en defensa del mejor interés para los clientes en la ejecución de órdenes cuando se prestan los servicios de gestión de cartera y de recepción y transmisión de órdenes (artículo 79). Además, las entidades deberán adoptar una política expresa que les permita cumplir con las obligaciones derivadas de dicho deber, debiendo facilitar a los clientes información sobre dicha política.
- Tramitación de órdenes de clientes (artículos 80 y 81). Se establecen los principios generales que deben cumplir las entidades cuando ejecuten órdenes, así como las condiciones necesarias para poder acumular órdenes de clientes con órdenes propias o de otros clientes.

Por último, la Disposición Final Cuarta establece la entrada en vigor del Real Decreto al día siguiente de su publicación en el BOE⁽²⁾, sin perjuicio de lo establecido en la Disposición Transitoria Primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la Ley del Mercado de Valores, la cual, como se recordará, concedía un plazo de seis meses desde su entrada en vigor⁽³⁾ para adaptar los estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en dicha Ley y en su normativa de desarrollo.

3.- MODIFICACIÓN DEL REAL DECRETO 1309/2005, DE 4 DE NOVIEMBRE, POR EL QUE SE APRUEBA EL REGLAMENTO DE IIC

Además de la aplicación directa de determinados artículos del Real Decreto 217/2008 a las SGIIC que presten los servicios de gestión discrecional de carteras, asesoramiento o custodia, el Real Decreto modifica, en su Disposición Final Tercera, el Reglamento de IIC, en particular los siguientes artículos:

- Artículo 36.1 h): incorpora al Reglamento de IIC la definición de Instrumento del Mercado Monetario establecido en la Directiva 2007/16, de 19 de marzo, sobre activos aptos, en particular en lo que se refiere a vencimiento máximo (en general, 397 días) y al requisito de liquidez (se considerarán líquidos siempre que puedan venderse a un coste limitado en un plazo razonablemente breve, habida cuenta de la obligación de la IIC de recomprar o reembolsar sus participaciones o acciones a petición de cualquier partícipe o accionista).
- Artículo 97: establece la aplicación del título IV del Real Decreto 217/2008, sobre normas de conducta, a las entidades enumeradas en el artículo 96 del RIIC (las SGIIC, las entidades depositarias y aquellas IIC que revistan la forma de sociedad y cuya gestión integral no esté encomendada a una SGIIC, las entidades comercializadoras, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas, sus empleados, agentes y apoderados).

Publicación que se produjo el 16 de febrero de 2008.

De acuerdo con la Disposición Final Sexta de la Ley 47/2007, su entrada en vigor se produjo al día siguiente de la publicación en el BOE, teniendo lugar esta última el 20 de diciembre de 2007.

No obstante, se habilita al Ministro de Economía y Hacienda para, a propuesta de la CNMV, desarrollar y adaptar lo establecido en el citado título IV a las especificidades de la inversión colectiva.

- Artículo 98.2: establece que los Reglamentos Internos de Conducta de las SGIIC, las entidades depositarias, las IIC que revistan la forma de sociedad y cuya gestión no esté encomendada a una SGIIC, las entidades diferentes de una SGIIC que gestionen los activos de una IIC y las entidades comercializadoras, deberán estar inspirados en las normas de conducta establecidas en el artículo 65 de la Ley del Mercado de Valores y en el Título IV del Real Decreto.
- Artículo 98 bis: el segundo inciso del artículo 98.2, sobre asignación de operaciones, se incorpora a este nuevo artículo 98 bis, sin modificar su contenido."

3. Orden EHA/35/2008, de 14 de enero y EHA/3064/2008, de 28 de octubre, sobre diversos temas de IIC y habilitación a la CNMV

El desarrollo de las modificaciones legislativas que supusieron la Ley IIC de 2003 y su Reglamento de 2005 mediante Circulares de la CNMV requerían, en algunos casos, el paso intermedio de la promulgación de una Orden habilitante del Ministerio de Economía y Hacienda. Dichas Órdenes fueron la 35/2008, de 14 de enero, y la 3064/2008, de 28 de octubre.

En el BOE del 22 de enero de 2008, se publicó la Orden Ministerial EHA/35/2008, de 14 de enero, por la que se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las IIC, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo, y que era una de las Ordenes pendientes para que la CNMV pudiera dar carácter definitivo y publicar algunas de las Circulares que se comentan en otros Apartados de esta Memoria.

Del contenido de la Orden, resumidamente, puede destacarse:

- Se incluye una habilitación genérica a la CNMV para que, por Circular, regule los temas relacionados con la contabilidad, cuentas anuales, criterios de valoración y clasificación de activos y de determinación del patrimonio y resultados, estados financieros públicos y privados y la frecuencia y contenido de la información a facilitar a la CNMV.
 - Cabe destacar que se autoriza a adecuar las normas contables y financieras a las posibles existencias de compartimentos y diversas clases de participaciones y series de acciones.
- Se define el "valor efectivo" y se autoriza a la CNMV para establecer los criterios de determinación del patrimonio de la IIC (la suma de todos los activos deducidas las cuentas acreedoras) y las partidas contables que lo integran. También se le autoriza para establecer las normas necesarias para el control de los coeficientes.
- Se entenderá que se replica o reproduce un determinado índice bursátil o de renta fija cuando la rentabilidad de la IIC no sufra desviaciones significativas frente al índice de referencia. La CNMV fijará la desviación máxima permitida conforme a los criterios que se establecen.
- Se eleva al 20% el porcentaje de patrimonio que las IIC pueden tener en un valor cuando tomen como referencia un índice bursátil.

Y, por último, hay una habilitación a la CNMV para dictar las normas necesarias sobre el control interno que deban cumplir las Gestoras.

En la Orden EHA/3064/2008 se modifica la Orden de 24 de septiembre de 1993, habilitando a la CNMV para desarrollar determinados aspectos del ámbito contable y en el cálculo de coeficientes y límites de inversión de la IIC, y se modifican los apartados 10 del artículo 4 y 3 del artículo 10 de la Orden modificada, ambos relacionados con las IIC Inmobiliarias.

En el citado apartado 10 se habilita a la CNMV para especificar el valor de los bienes inmuebles, de otros activos y de las referencias de denominador a utilizar en el cálculo de los coeficientes y límites establecidos en la normativa que les sea de aplicación. Adicionalmente especificará las condiciones que deben cumplir los límites a las obligaciones frente a terceros.

En el ejercicio de esta habilitación, la CNMV podrá determinar especialmente:

- El cálculo del valor estimado de realización de la cartera de inversiones de carácter inmobiliario en las referencias de numerador del coeficiente de inversiones obligatorio,
- El cálculo de los coeficientes de diversificación del riesgo en el caso de inmuebles y derechos arrendados al mismo grupo; inmuebles en construcción, sobre plano y compromisos de compra; e inmuebles adquiridos a entidades del mismo grupo,
- Las partidas que se incluyen y se excluyen de los saldos de las cuentas acreedoras a efectos del cálculo de los límites a las financiaciones ajenas,
- El cálculo de las referencias de numerador del coeficiente de liquidez, y
- La asignación de bienes inmuebles en el calendario de tasaciones.

Y en el apartado 3 del artículo 10 se faculta a la CNMV para establecer las reglas contables específicas de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias, así como las necesarias para la determinación de su patrimonio. Adicionalmente establecerá las reglas específicas para el cálculo del valor liquidativo de los Fondos de Inversión Inmobiliaria.

En el ejercicio de esta habilitación, la CNMV podrá determinar las partidas de los estados contables que se computarán para calcular el patrimonio a los efectos del párrafo anterior, así como establecer las particularidades necesarias en caso de que existan compartimentos, o bien clases de participaciones o series de acciones.

4. Circular 3/2008, de la CNMV, de 11 de septiembre, sobre normas contables de IIC

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV estableció nuevas normas contables de las IIC, en las cuales, y tras una laboriosa elaboración, se recogieron numerosas propuestas de la Asociación, la cual, al comunicar a los asociados la publicación de la Circular les remitió también la nota, que a continuación dada su extensión se reproduce extractada, comentando las novedades sobre la anterior normativa y las propuestas de la Asociación recogidas. Dicha nota es:

"1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 11 de septiembre, la CNMV aprobó la Circular 3/2008, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva, que fue publicada en el BOE de 2 de octubre y remitida a los asociados de INVERCO en dicha fecha.

En el presente informe se analizan las modificaciones introducidas en el texto definitivo de la Circular con respecto al último borrador sometido a consulta pública, con indicación, en su caso, de aquellas que fueron propuestas por la Asociación.

2.- MODIFICACIONES EN LA CIRCULAR CONTABLE

Norma segunda. Marco contable.

Se especifica la no aplicación de las normas sobre combinaciones de negocios (excepto las de fusión) y consolidación contable en el ámbito de las IIC (la anterior redacción sólo excluía de su aplicación a las estructuras master-feeder). Propuesta de INVERCO

Norma séptima. Principios contables básicos.

Se desarrolla la regulación del *principio de prudencia* en el ámbito de las IIC, en línea con lo previsto en el Plan General de Contabilidad. A estos efectos, se añaden varios párrafos.

Norma octava. Criterios de valoración y definiciones relacionadas.

Se añaden dos nuevas definiciones.

- Apartado 7. Definición de mercado activo.
- Apartado 8. Definición de valor residual.

Norma novena. Definiciones contables.

Se desarrollan las definiciones de "activos y pasivos no corrientes" y la de "deudores dudosos o morosos". Propuesta de INVERCO

Norma décima. Periodicidad en la contabilización y valoración.

Con respecto a la frecuencia de valoración de las IIC financieras, la anterior redacción del Apartado 1 de esta Norma exigía la valoración de la cartera "diariamente o de acuerdo con la frecuencia de cálculo del valor liquidativo establecida en sus folletos explicativos". La nueva redacción elimina la referencia al cálculo diario, exigiendo la valoración "de acuerdo con la frecuencia de cálculo del valor liquidativo establecida en los folletos explicativos, a menos que existan otras disposiciones que obliguen a valorar con una frecuencia superior". Propuesta de INVERCO

Asimismo, para adaptar el resto de la Circular a esta Norma se realizan diversas modificaciones (Norma 11ª, apartado 2.3, párrafo 1; Norma 11ª, apartado 3.2, párrafo 1; Norma 13ª, apartado 2; Norma 16ª, apartado 5; Norma 20ª, apartado 7.2). *Propuesta de INVERCO*

Norma undécima. Criterios generales de registro, clasificación y valoración de activos financieros.

En esta Norma se han incorporado las siguientes modificaciones:

- Apartado 2.2: Valoración posterior de las partidas a cobrar con vencimiento inferior a un año.
 Como excepción al criterio general de valoración al coste amortizado, se permite que aquellas
 partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año sean valoradas
 a su valor nominal, siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea
 significativo (modificación similar a la realizada en la Norma Decimocuarta, apartado 2, con
 relación a los débitos y partidas a pagar). Propuesta de INVERCO
- Apartado 3.1: Tratamiento de los costes de transacción en la valoración inicial de los activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. Se elimina la obligación de desglosar los costes de transacción explícitos recogida en los anteriores borradores. De

este modo, los activos financieros serán reconocidos contablemente por el precio de la transacción, incluidos los costes de transacción explícitos. No obstante, se mantiene la obligación de desglosar, tanto los costes implícitos como los explícitos, en los estados reservados. *Propuesta de INVERCO*

- Apartado 3.2. Valoración posterior de los activos financieros.
 - a) Letra b) Valores representativos de deuda cotizados: La redacción anterior establecía tres criterios de valoración subsidiarios: a) precios de mercado que correspondan a transacción reales y actuales; b) cotizaciones en firme; c) valoración alternativa.

La nueva redacción, a propuesta de INVERCO, facilita la valoración de la renta fija cotizada.

b) Letra f) - Acciones o participaciones en otras IIC: Se incluye, a propuesta de INVERCO, un criterio para valorar las IIC cuando no haya valor liquidativo.

Además, se ha modificado, a propuesta de INVERCO, la redacción del último inciso, relativo al empleo de valores liquidativos estimados en el caso de inversión en IICIL, IICIICIL y extranjeras similares. De acuerdo con la redacción definitiva "se podrán utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación".

 Apartado 4. Baja de activos. Cuando el activo financiero se dé de baja como consecuencia de su venta o recompra, el resultado de la operación se determinará por la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuíbles (antes se hacía referencia a la contraprestación neta) y el valor en libros del activo financiero. Propuesta de INVERCO

Norma duodécima. Criterios generales de registro y valoración de la cartera de inversiones inmobiliarias.

- Apartado 1. Reconocimiento. Se añade un nuevo párrafo tercero.
- Apartado 3. Valoración posterior. En este apartado se han introducido las siguientes modificaciones:
 - a) Apartado 3.1: Imputación de plusvalías a patrimonio. Se establece la imputación de las plusvalías de la cartera inmobiliaria a una cuenta de patrimonio, en lugar de a resultados, como indicaba el último Borrador.
 - b) Apartado 3.2: Casos particulares. Se introducen varias modificaciones, en el párrafo 4 y en el 5.
 - c) Apartado 3.3: Modificación del valor razonable: Se introduce un nuevo supuesto de modificación del valor razonable sin necesidad de nueva tasación, aplicable a los inmuebles en fase de construcción.
- Apartado 4. Amortización de las inversiones inmobiliarias. Se introduce un nuevo apartado cuarto, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 5. Deterioro de las inversiones inmobiliarias. Se introduce un nuevo apartado quinto.

Norma decimotercera. Criterios generales de registro y valoración de inmovilizado material.

La valoración del inmovilizado material se remite a lo previsto en la Norma 12^a (sobre inversiones inmobiliarias), excepto la del mobiliario y enseres, a la que se aplicarán los siguientes criterios:

- La valoración posterior del mobiliario y enseres de las Sociedades de Inversión y Fondos de Inversión Inmobiliaria será su coste o precio de adquisición, menos la amortización acumulada, y en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas [antes, se hacía referencia a su "valor contable o en libros"].
- La amortización del mobiliario y enseres se realizará de manera sistemática y racional en función de la vida útil y del valor residual de dichos activos, con la periodificación acorde a lo señalado en la Norma 10ª [relativa a periodicidad en la contabilización y valoración]. Propuesta de INVERCO

Norma decimocuarta. Criterios generales de registro y valoración de pasivos financieros.

- Apartado 1: Reconocimiento. Se aclara la redacción de la lista de pasivos financieros con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, en la que quedan incluidos "los instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la IIC". Propuesta de INVERCO
- Apartado 2: Débitos y partidas a pagar. Se mantiene la valoración de los débitos y partidas a
 pagar por su coste amortizado, si bien se permite la valoración a valor nominal de las partidas
 cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, siempre y cuando el
 efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo (modificación similar a la
 realizada en la Norma Undécima, Apartado 2.2, con relación a las partidas a cobrar).
 Propuesta de INVERCO
- Apartado 3: Valoración inicial y posterior de pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. Se prevé el criterio de valoración para los pasivos surgidos por la venta en firme de activos aportados en garantía, que será el valor razonable de dichos activos.

Norma decimoquinta. Criterios generales de contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a partícipes o accionistas.

- Apartado 1: Se mantiene la consideración de las participaciones y acciones de las IIC como patrimonio, descartándose por tanto su consideración como pasivo. Dichas acciones y participaciones pasan a denominarse "Instrumentos de patrimonio atribuidos a partícipes y accionistas".
- Apartado 2: Se especifica que la adquisición por parte de una Sociedad de Inversión de sus propias acciones, así como la enajenación o amortización de las mismas, se registrarán en el patrimonio (y no en el patrimonio neto, como se señalaba en el Borrador).

Norma decimosexta. Criterios sobre moneda extranjera.

En esta Norma se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 5: A efectos de convertir a euros las partidas en moneda extranjera, se distingue entre:
 - Partidas monetarias y partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, cuyas diferencias de cambio se imputarán a Pérdidas y Ganancias, junto con las diferencias resultantes de la valoración;
 - Partidas no monetarias que forme parte de la cartera de inversiones inmobiliarias, cuyas diferencias de cambio se reconocerán en patrimonio.

 Apartado 6: Se prevé un criterio de valoración de las partidas no monetarias no recogidas en el apartado anterior, tales como el mobiliario o los enseres, las cuales se valorarán al tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

Norma decimoséptima. Impuesto sobre beneficios.

En esta Norma se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 4: Las diferencias derivadas de los cambios de valor imputados a patrimonio en los activos inmobiliarios, de acuerdo con las Normas 12ª y 13ª, tendrán la consideración de diferencias temporarias.
- Apartado 8: Se mantiene el sistema de compensación entre compartimentos, si bien la cuenta de orden "Bases imponibles negativas a compensar" pasa a denominarse "Pérdidas fiscales a compensar".

Norma decimoctava. Criterios generales para la determinación de resultados.

Se clarifica la redacción del Apartado 5, a propuesta de INVERCO.

Norma decimonovena. Contabilización de operaciones en Instituciones de Inversión Colectiva financieras.

En esta Norma se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 2: Ejecución de operaciones sobre IIC. Se añade un nuevo párrafo segundo, en el que se facilita un criterio sobre cuándo se entiende ejecutada una operación sobre IIC, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 4. En el punto 2 se reemplaza la remisión a la Norma 14ª por la Norma 11ª.4.
- Apartado 5: Contabilización de futuros. En el punto 3 se clarifica la forma de contabilización de los contratos de futuros, a propuesta de INVERCO.
 - Además se admite que, en los casos en los que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilicen directamente en la cuenta «Resultado por operaciones con derivados». Propuesta de INVERCO.
- Apartado 6: Contabilización de opciones y warrants. En el punto 2 se facilita el tratamiento
 contable del efectivo y valores aportados por la IIC en concepto de garantía, que será el
 mismo previsto para el caso de los futuros en el Apartado 5.2. Propuesta de INVERCO.
 - Además, en el punto 5 se clarifica la forma de contabilización de las diferencias que surjan en la valoración de este tipo de contrato, en términos idénticos a los previsto para los contratos de futuros en el apartado 5.3.
- Apartado 8: Contabilización de operaciones de permuta financiera. En el apartado 3 se clarifica la forma de contabilización de las diferencias que surjan en la valoración de este tipo de contrato, en términos idénticos a los previstos para los contratos de futuros en el apartado 5.3, al cual se remite también para los supuestos de liquidación diaria. Propuesta de INVERCO.
- Apartado 10: Garantías aportadas a la IIC. El Borrador dedicaba este apartado sólo a las garantías en forma de valores. La nueva redacción se refiere al tratamiento contable, tanto de las garantías constituidas por valores (cuyo valor razonable deberá figurar en cuentas de orden) como del efectivo recibido en este concepto (el cual figurará en Tesorería, con reconocimiento del correspondiente pasivo).

Norma vigésima. Contabilización de operaciones en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias.

En esta Norma se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 2: Valoración de inmuebles terminados. Con motivo del reconocimiento de las plusvalías en patrimonio, en lugar de en Pérdidas y Ganancias, se modifica el Apartado 2.2 de la Norma 20ª, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 3: Valoración de compromisos de compra de inmuebles. Al igual que en el caso anterior, se modifica el Apartado 3.3, para recoger la imputación a patrimonio de los cambios de valor razonable de los compromisos de compra de inmuebles, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 4: Valoración de opciones de compra sobre inmuebles. Al igual que en los dos supuestos anteriores, se modifica el Apartado 4.3, para recoger la imputación a patrimonio de los cambios de valor razonable de las opciones de compra sobre inmuebles, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 5: Valoración de inmuebles en fase de proyecto y en construcción. Al igual que en los tres supuestos anteriores, se modifica el Apartado 5.3, para recoger la imputación a patrimonio de los cambios de valor razonable de los inmuebles en fase de proyecto y en construcción, a propuesta de INVERCO.
- Apartado 9: Indemnizaciones a recibir de terceros por deterioro o pérdida de una inversión inmobiliaria. Su reconocimiento en la cuenta de Pérdidas y Ganancias se producirá cuando no existan dudas de que dichas compensaciones o indemnizaciones serán percibidas (el Borrador establecía en su lugar, el reconocimiento cuando fueran exigibles). Además, se indica que "El importe de la citada indemnización no podrá exceder del valor de la inversión inmobiliaria correspondiente".

Norma vigésimo primera. Tipología y plazos de rendición de los modelos de cuentas anuales y estados de información reservada.

En esta Norma, se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 1: Plazo de remisión de los modelos públicos de las IICIL. Se especifica la fecha de envío de los modelos públicos por las IICIL del artículo 43 del RIIC, que será el último día natural del tercer mes posterior a la fecha de referencia.
- Nuevo Apartado 4: Cumplimentación de los modelos. Se especifica que, en los modelos a remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las cantidades se expresarán en euros con dos decimales, salvo cuando expresamente se indique otra cosa. Propuesta de INVERCO.

Norma vigésimo segunda. Rendición de las cuentas anuales.

En esta Norma, se han introducido las siguientes modificaciones:

- Apartado 1: Estado de flujos de efectivo. Se señala expresamente que "El estado de flujos de efectivo no será exigible". Propuesta de INVERCO.
- Apartado 6: Auditoría de cuentas. Se añade un último párrafo.

Norma transitoria primera. Reglas generales para la aplicación de la Circular en el ejercicio 2008.

La anterior redacción establecía algunas excepciones al criterio general de imputación a reservas de los ajustes derivados de la primera aplicación, según las cuales que han sido eliminadas, quedando incluidas en el régimen general de imputación a reservas. *Propuesta de INVERCO*.

Norma transitoria tercera. Envío de información a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los primeros modelos de estados públicos y estados de información reservada a remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con los formatos, criterios de elaboración, frecuencia y plazos de presentación de esta Circular serán los correspondientes a diciembre de 2008.

Norma final. Entrada en vigor.

La Circular entrará en vigor el día 31 de diciembre de 2008.

3.- OTRAS MODIFICACIONES

La Norma Final modifica la Circular 1/2006, sobre empleo de valor liquidativos estimados por las IICIL, añadiendo un segundo párrafo a la letra a) de la Norma 22.ª. La nueva redacción ha eliminado la exigencia de que el empleo de tales valores estimados esté previsto en el folleto de la institución objeto de inversión. *Propuesta de INVERCO*"

Posteriormente por Circular 11/2008, de 30 de septiembre, de la CNMV, y en una Disposición Adicional, se modifica esta Circular 3/2008, en concreto el apartado 4º de la Norma sobre tipo de cambio a emplear en la conversión de saldos en moneda extranjera, y se recogen otras observaciones que INVERCO transmitió a la CNMV durante la tramitación de la Circular contable de IIC.

La norma sustituye el empleo del tipo de cambio cotizado en firme en el momento de cierre de los mercados en los que se invierta (cuya aplicación obligaba a capturar los tipos de cambios correspondientes a distintas horas, en función de la divisa) por la utilización del tipo de cambio de cierre publicado por un difusor de información financiera, sujeto al cumplimiento de dos requisitos:

- En la selección del tipo de cambio a aplicar deberá considerarse aquel momento del día que, teniendo en cuenta los distintos mercados en los que invierta la IIC, permita un suficiente reflejo de los acontecimientos que puedan influir en esos mercados, garantizándose en cualquier caso que resulte imposible conocer a efectos de la estimación del valor liquidativo que se aplique a las suscripciones y reembolsos.
- La Sociedad Gestora, o en su caso, la Sociedad de Inversión, deberán dotarse de un procedimiento expreso de control de la aplicación de los tipos de cambio de conversión, que asegure la homogeneidad y debida documentación de dicha aplicación.

5. Circular 6/2008, de la CNMV, de 26 de noviembre, sobre cálculo del valor liquidativo de las IIC

El 4 de julio de 2008 la CNMV publicó el tercer Borrador de Circular sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva. Este borrador fue sometido a consulta pública (hasta el 25 de julio de 2008). La Asociación remitió sus comentarios al mismo.

Tras la finalización del período de consulta, y previa aprobación el 28 de octubre siguiente de la correspondiente Orden habilitante (Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre de 2008), la CNMV aprobó la Circular 6/2008, de 26 de noviembre (publicada en el BOE el 2 de diciembre de 2008).

En los siguientes apartados, se mencionan las principales modificaciones incorporadas al texto con respecto del tercer borrador de Circular mencionado.

En el apartado 1 se destacan fundamentalmente las siguientes modificaciones introducidas a propuesta de INVERCO:

- En el caso de IICIL e IICIICIL, y a los efectos de calcular su valor liquidativo al menos mensualmente para informar a la CNMV, se aclara que se tomarán las últimas valoraciones disponibles y las correspondientes periodificaciones (Norma 1ª, apartado 1, letra b).
- Con respecto al cálculo del valor liquidativo, se establece que los descuentos a favor de la IIC en suscripciones o reembolsos, y los gastos de compraventa de las acciones de la Sociedad de Inversión de Capital Variable, se tendrán en cuenta en el siguiente valor liquidativo que corresponda (Norma 2ª, apartado 4 y Norma 3ª, apartado 1, letras i) y vi).
- En el caso de existencia de clases y series en distintas divisas, la conversión a una misma divisa mediante la aplicación de un tipo de cambio representativo se realizará de acuerdo a lo que se establezca en los procedimientos internos de la Gestora, eliminándose la remisión al folleto (Norma 3ª, apartado 2).
- En el sistema de cargo individual al partícipe de la comisión sobre resultados mediante la emisión de nuevas clases de participaciones, se sustituyen las referencias a "suscripción", "reembolso" y "conversión" por la de "canje", para evitar eventuales consecuencias fiscales (Norma 4ª, apartado 1, letra b), epígrafe ii, punto 1°).
- Con respecto a los métodos de cargo individual al partícipe de la comisión sobre resultados, se permite que se establezcan otros equivalentes (y no sólo los que sean mejores) a los previstos en la normativa (Norma 4ª, apartado 1).
- Se aclara el valor liquidativo a considerar como marca de agua en la primera aplicación de la comisión de gestión sobre resultados (Norma 5ª, apartado 1).
- Se modifican las previsiones respecto al cumplimiento del coeficiente de liquidez por los FII. De acuerdo con la nueva redacción, dicho coeficiente "se calculará el día de fijación del valor liquidativo que sea de aplicación a los reembolsos como un promedio diario de los saldos a considerar en el mes en curso. Si el valor liquidativo a aplicar no fuese el del último día del mes, se considerarán los saldos de los últimos 30 días naturales y su correspondiente media" (Norma 8ª, apartado 2, epígrafe iv).
- Con relación al cálculo del coeficiente de inversión en inmuebles, se admite que en el denominador no se incluyan las ampliaciones de capital de las SII desembolsadas por los accionistas en los 24 meses precedentes a cada uno de los meses considerados en su cálculo (Norma 9ª, apartado 2).
- Se añade una nueva Norma transitoria segunda, según la cual los gastos a distribuir en varios ejercicios que tuvieran contabilizados los Fondos de Inversión Inmobiliaria y que deban ajustarse con cargo a reservas como consecuencia de la Circular 3/2008, sobre normas contables, se podrán periodificar, a efectos del cálculo del patrimonio de la IIC, de forma mensual y lineal durante un plazo de cuatro años desde la adquisición del inmueble. Cuando la Gestora opte por esta periodificación, deberá establecer sistemas de control interno que eviten conflictos de intereses entre los partícipes que mantengan su inversión y los que la reembolsen (nueva Norma transitoria segunda).

En el apartado 2, se mencionan otras modificaciones introducidas.

1.- MODIFICACIONES INTRODUCIDAS A PROPUESTA DE INVERCO

A continuación, se detallan las modificaciones incluidas a propuesta de INVERCO:

a) Cálculo del valor liquidativo de las IICIL e IICIICIL (Norma 1ª, apartado 1, letra b)

Sin perjuicio de la periodicidad de cálculo del valor liquidativo de las IICIL e IICIICIL a efectos de atender a las suscripciones y reembolsos (que podrá ser hasta trimestral o semestral), la Norma exige un cálculo al menos mensual, a efectos de informar a la CNMV en los estados reservados. No obstante, resultaba necesario aclarar que dicho cálculo debería realizarse con la información disponible, pues difícilmente estos cálculos podrían realizarse con valoraciones de los instrumentos en cartera referidas al día de cálculo. De lo contrario, podría incurrirse en una infracción del artículo 80, letra a) de la Ley de IIC, toda vez que dicho artículo tipifica como infracción muy grave "la omisión o falsedad en la contabilidad y en la información que se debe facilitar o publicar".

Con el objetivo de aclarar esta situación, la letra b) del apartado 1 de la Norma 1ª ha incluido un inciso.

b) Homogeneidad con la Circular contable (Norma 2ª, apartados 2, 3 y 5).

Para lograr homogeneidad con los estados contables y evitar confusiones, el apartado 2 de la Norma 2ª se remite directamente a los estados T01 y Tl01 de Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC. Consecuentemente, se han eliminado los anexos T01 y Tl01, previstos en versiones anteriores de la Circular de valor liquidativo.

Además, se han establecido correspondencias directas de algunas partidas con la Circular 3/2008. Así, los apartados 3 y 5 de la Norma 2ª se refieren al "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas", en vez de al "Patrimonio Neto atribuido a partícipes".

c) Tratamiento de los descuentos de suscripción y reembolso a favor del Fondo y de los gastos de compraventa en las acciones de IIC, a efectos del cálculo del valor liquidativo (Norma 2ª, apartado 4 y Norma 3ª, apartado 1, letras i) y vi)).

Con el objetivo de dar un tratamiento uniforme a las suscripciones o reembolsos de Fondos y recompra o puesta en circulación de acciones de Sociedades, de una parte, y a los descuentos a favor del Fondo en suscripciones y reembolsos y gastos de compraventa de las acciones de la Sociedad, de otra parte, se ha incluido en el *apartado 4 de la Norma 2*^a un inciso.

Con este mismo objetivo, se han incorporado dos incisos en las *letras i) y vi) del apartado 1 de la Norma 3^a.*

d) Existencia de clases y series en divisa distinta (Norma 3ª, apartado 2)

Aunque se mantiene la exigencia de que, a efectos de realizar la conversión a una misma divisa, la Gestora disponga de un procedimiento expreso de control sobre la conversión que evite los conflictos de intereses entre los partícipes o accionistas, sin embargo, se ha eliminado la exigencia de incluir en el folleto información sobre el tipo de cambio a aplicar.

De este modo, la referencia al folleto se ha sustituido por una remisión a los procedimientos internos de la Gestora, quedando modificada la redacción del apartado 2 de la Norma 3^a.

e) Cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados mediante la emisión de nuevas clases de participaciones (Norma 4ª, apartado 1, letra b), epígrafe ii, punto 1°)

Se han reemplazado las referencias a "suscripción" y "reembolso" y "conversión" por la de "canje" para evitar las posibles consecuencias fiscales que podría conllevar una interpretación literal de la Norma. Por tanto, la redacción de la Norma 4ª, apartado 1, letra b), epígrafe ii, punto 1º ha sido modificada.

f) Otros métodos de cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados (Norma 4ª, apartado 1, último párrafo)

Se admite la posibilidad de establecer otros métodos de cargo individual al partícipe de la comisión sobre resultados equivalentes (y no sólo los que sean mejores) a los previstos en la normativa.

En consecuencia, se ha incluido un inciso en el último párrafo del apartado 1 de la Norma 4ª.

g) Primera aplicación de la comisión de gestión sobre resultados (Norma 5ª, apartado 1)

La anterior redacción no dejaba claro cuál era el valor liquidativo a tomar como marca de agua en los ejercicios posteriores en caso de que no se pudiera aplicar ésta, por no superarse el valor liquidativo existente en el momento de la inscripción del folleto en el Registro de la CNMV. Con el objetivo de aclarar este extremo, se ha modificado la redacción del *apartado 1 de la Norma 5ª*.

h) Coeficientes de diversificación del riesgo. Adaptación a la normativa aplicable a los derivados (Norma 6ª, apartado 3)

Para adaptar la normativa aplicable a la reciente regulación introducida por la Orden ECO/EHA/888/2008, de 27 de marzo, y a la futura Circular de la CNMV que se dicte para su desarrollo, se modifica el *apartado 3 de la Norma 6ª*.

i) Coeficiente de obligaciones frente a terceros (Norma 7ª, apartado 1)

Se corrige una errata en cuanto a la referencia a la norma que establece el patrimonio de la IIC, quedando su redacción como sigue:

"1... y el patrimonio de la institución al que hace referencia la Norma 5ª.1 2ª.1 anterior..."

j) Coeficiente de liquidez de los FII (Norma 8ª, apartado 2, epígrafe iv).

Para las IIC Inmobiliarias, se elimina la mención a la exigencia de cumplir el coeficiente de liquidez en los meses en los que se permita realizar solicitudes de reembolso. En su lugar, se contempla que se calcule el día de fijación del valor liquidativo aplicable a los reembolsos y las distintas situaciones que determinan su manera de cálculo.

Así pues, en el epígrafe iv) del apartado 2 de la Norma 8ª se introducen varias modificaciones.

k) Denominador del coeficiente de inversión en inmuebles (Norma 9ª, apartado 2)

De forma simétrica a lo previsto para los FII, se ha aceptado la posibilidad de descontar del denominador del coeficiente de inversión en las SII las ampliaciones de capital desembolsadas durante un período de 24 meses. Como fuente de financiación, las ampliaciones de capital desempeñan el mismo papel para las SII que las suscripciones de participaciones representan para los FII.

Así pues, en el apartado 2 de la Norma 9ª, se introducen varias modificaciones.

- I) IIC cuya política de inversión sea replicar o reproducir un índice (Norma transitoria primera, apartado 2)
 - Se corrige una errata que podría inducir a error en cuanto a las IIC a las que resulta de aplicación el apartado 2 de la Norma transitoria primera.
- m) Gastos a distribuir en varios ejercicios correspondientes a Fondos de Inversión Inmobiliaria (Nueva Norma transitoria segunda)

Se admite que los gastos a distribuir en varios ejercicios contabilizados por los Fondos de Inversión Inmobiliaria, a efectos del cálculo de su patrimonio, puedan periodificarse de forma mensual y lineal durante un plazo de cuatro años desde la adquisición del inmueble. Para ello, se exige que se establezcan sistemas de control interno para evitar conflictos de interés entre los partícipes y que se tengan en cuenta las transacciones con los bienes inmuebles que originaron dichos gastos. Esto permite incorporar gradualmente el efecto sobre el valor liquidativo del cambio en la contabilización de los gastos a distribuir en varios ejercicios, tras la entrada en vigor de la Circular 3/2008.

Así pues, se ha incluido una Norma transitoria segunda.

2.- OTRAS MODIFICACIONES

Asimismo, se han incluido en la Circular las siguientes modificaciones adicionales:

- a) Tratamiento de los dividendos activos en el cálculo del valor liquidativo (Norma 2ª, apartado 3) Se ha incluido un inciso en el apartado 3 en la Norma 2ª.
 - Este sustituye el último inciso del apartado 3 de la Norma 2ª del Proyecto de Circular previo, que indicaba que "respecto a los saldos de la cuenta "Dividendo a cuenta", éstos se descontarán cuando se haya devengado el derecho de los accionistas a percibirlo."
- b) Base de cálculo de la comisión de gestión sobre resultados (Norma 4ª, apartado 1, letra a)
 Se ha incluido un inciso en el apartado 1, letra a) de la Norma 4ª.
- c) Información en el folleto sobre el método de imputación de la comisión de gestión sobre resultados (Norma 4ª, apartado 4)
 - Se ha incluido un inciso en el apartado 4 de la Norma 4ª.
- d) Coeficientes de diversificación del riesgo. Efectivo, depósitos y cuentas a la vista (Norma 6ª, apartado 5)
 - Se han incluido varios incisos aclaratorios en el apartado 5 de la Norma 6ª.
- e) Partidas computables para el coeficiente de obligaciones frente a terceros (Norma 7ª, apartado 1)
 - Se incluye un inciso en el apartado 1 de la Norma 7ª.
- f) Numerador del coeficiente de inversión en inmuebles (Norma 9ª, apartado 1)
 - Se han introducido varios incisos en el apartado 1 de la Norma 9ª.
- g) Coeficientes de apalancamiento y limitaciones operativas. Inmuebles en fase de construcción, compra sobre plano y compromisos de compra (Norma 11ª, apartado 3)
 - Se ha introducido un inciso en el apartado 3 de la Norma 11ª.

h) Coeficientes de apalancamiento y limitaciones operativas. Endeudamiento y financiación ajena (Norma 11ª, apartado 6)

Se sustituye la referencia a "saldos" por la de "importes" y la de "saldos acreedores" por la de "importes de los préstamos solicitados". Así pues, se modifica el apartado 6 de la Norma 11.

- i) Calendario de tasaciones de FII (Norma 13ª, apartado 1)
 - Se elimina la mención explicativa del calendario de tasaciones, quedando modificado el apartado 1 de la Norma 13ª.
- j) Modificación de la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre informes periódicos y estado de posición de las IIC (Nueva Norma adicional)
 - Se ha incluido una Norma adicional.
- k) Norma final

Se concreta la entrada en vigor de la Circular, estableciendo la *Norma final* que la Circular entrará en vigor el día 31 de diciembre de 2008."

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

La nueva normativa, tanto de IIC como contable, hacía necesaria la elaboración de nuevas normas para las IIC que afectaran, no sólo a sus contabilidades, sino también a la formalización de sus cuentas contables y estados de información reservada. Ya en el mes de junio de 2006 (ver Memoria del año 2007) la CNMV envió a la Asociación un primer borrador de una nueva Circular que regulara dichas cuestiones, y así durante dicho año 2006 y los años 2007 y 2008 se elaboraron diversos nuevos borradores a los que la Asociación realizó los correspondientes comentarios.

Fruto de este trabajo, en el BOE de 29 de diciembre de 2008, se publicó la correspondiente nueva Circular 7/2008, de 26 de noviembre. INVERCO, además de comunicar a los asociados su publicación, les envió la siguiente nota, de la que se extracta parte de su contenido, que recogía aquellas sugerencias de la Asociación incorporadas a la Circular:

"1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 24 de julio de 2008, la CNMV publicó el Borrador de Circular sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y SGECR. El borrador fue sometido a consulta pública (hasta el 22 de septiembre de 2008) y la Asociación remitió sus comentarios al mismo.

Tras finalizar el período de consulta, la CNMV ha aprobado la Circular 7/2008, de 26 de noviembre (publicada en el BOE el 29 de diciembre de 2008). Destacan las siguientes cuestiones introducidas a propuesta de INVERCO en el texto definitivo de la Circular:

- Se elimina la previsión sobre la aplicación supletoria de las normas internacionales de información financiera.
- Se elimina la exigencia de firma de las cuentas anuales y el informe de gestión por los directivos responsables directos de su elaboración.

- No se contempla que los estados de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo se remitan anualmente a la CNMV por las SGIIC y SGECR en el plazo establecido para la remisión de sus estados reservados.
- Se aclara que la información sobre la remuneración del personal clave de la gerencia se incluirá de forma global.
- Se limita la aplicación retroactiva de la Circular al balance de apertura de 01/01/2008.
- Se elimina la exigencia de que, en la memoria de las cuentas anuales de 2008, se cuantifique el impacto de la variación de los criterios contables en el patrimonio neto.
- Se amplía el plazo de remisión a la CNMV de los primeros estados a elaborar conforme a las normas contables de la Circular.
- Se modifica el estado de recursos propios. En los recursos computables, se incluye el remanente y otras partidas a adicionar o deducir. En el cálculo de los recursos exigibles, se contempla que se descuente del patrimonio gestionado de carteras las inversiones de éstas en IIC gestionadas por la misma SGIIC.

En el apartado 2, se exponen detalladamente las modificaciones introducidas a propuesta de INVERCO.

2.- MODIFICACIONES INCLUIDAS A PROPUESTA DE INVERCO

A continuación, se detallan dichas modificaciones:

a) Eliminación de la aplicación supletoria de las normas internacionales de información financiera (Norma 2ª, apartado 1)

Las ESI, SGIIC y SGECR se rigen por las normas de la Circular y, en su defecto, por normativa contable española vigente compatible con la Circular. En ausencia de éstas, se elimina la previsión que establecía la aplicación de las normas internacionales de información financiera.

De esta manera, se evita la inseguridad jurídica derivada de eventuales contradicciones con la propia normativa contable general española. Así pues, según los dos últimos párrafos del apartado 6 de la Introducción del Plan General de Contabilidad, las normas contables internacionales adoptadas por la Unión Europea no son directamente aplicables, sin perjuicio de que el acervo comunitario pueda tomarse como referencia para la modificación y adaptación de la normativa contable nacional.

Se modifica la redacción del segundo párrafo del apartado 1 de la Norma 2ª.

b) Firma de las cuentas anuales e informe de gestión (Norma 6ª, apartado 2)

Las cuentas anuales y el informe de gestión han de firmarse por todos los miembros del consejo de administración u órgano equivalente. Se elimina, pues, la exigencia de firmar tales documentos por los directivos responsables directos de su elaboración, en línea con el régimen jurídico general de las sociedades mercantiles y específico de ciertas entidades financieras.

El correspondiente inciso del apartado 2 de la Norma 6ª queda redactado, en ese sentido.

c) Otra información pública (Norma 7ª, apartado 4)

El estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujos de efectivo se incluyen, junto con otros estados, en el anexo 1 sobre modelos de cuentas anuales individuales.

Ahora bien, no se contempla que las SGIIC y SGECR remitan anualmente el estado de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo a la CNMV en el plazo exigido para la remisión de los estados reservados, sin perjuicio de que elaboren, en su caso, tales estados para incorporarlos a las cuentas anuales a formular por su Consejo de Administración.

Así pues, se ha sustituido el apartado 4 de la Norma 7ª en la línea comentada.

d) Transacciones con partes vinculadas (Norma 54ª, letra b), apartado 4)

En las transacciones con partes vinculadas, se aclara que la información sobre las remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia se proporcionará de forma global. De esta manera, se alinea con las previsiones establecidas en la normativa contable general (punto 6 del apartado 23 del contenido de la Memoria del Plan General de Contabilidad).

Así, se introduce el siguiente inciso en el apartado 4 de la letra b) de la Norma 54ª:

- "4. La entidad informará de forma global, sobre las remuneraciones percibidas por el personal clave de la gerencia, distinguiendo entre los miembros del consejo de administración u órgano equivalente y el personal de alta dirección, desglosando el importe total por cada una de las siguientes categorías definidas en las normas 37ª y 38ª de esta Circular..."
- e) Criterios específicos de presentación (Norma 57ª, letra a), apartado 2)
 - Se eliminan las previsiones en relación con unos estados reservados (M.1 y S.5) inexistentes para las SGIIC, quedando el apartado 2 de la letra a) de la Norma 57ª modificado.
- f) Estados reservados individuales. Clases y plazos de rendición (Norma 58ª, apartado 3)
 - Se ha modificado el último día de plazo de presentación de los estados reservados para adaptarlo a entidades (como las SGIIC y las SGECR) que tienen un plazo de presentación distinto de las ESI. El *apartado 3 de la Norma 53ª* ha sido modificado en este sentido.
- g) Reglas generales para la aplicación de la Circular en el ejercicio 2008 (Norma transitoria primera apartado 2)

Se especifica que la aplicación retroactiva de las normas contables contenidas en la Circular se refiere al balance de apertura del ejercicio 2008.

La limitación de la aplicación retroactiva de las normas contables de la Circular al balance de apertura resulta acorde al apartado 1 de la Norma Transitoria Cuarta. Así pues, esta última Norma establece que las cuentas anuales correspondientes al ejercicio que se inicie a partir de la entrada en vigor de la Circular se considerarán cuentas anuales iniciales y no reflejarán cifras comparativas.

Se introduce el siguiente inciso en el apartado 2 de la Norma Transitoria Primera:

- "2. Los criterios contenidos en esta Circular deberán aplicarse de forma retroactiva para la formulación del balance de apertura señalado en el apartado 2 con las excepciones que se indican en las disposiciones transitorias segunda y tercera."
- h) Eliminación de la cuantificación del impacto de la variación de los criterios contables en el patrimonio neto (Norma transitoria cuarta, apartado 2)
 - A. Se elimina la exigencia de cuantificar el impacto que produce la variación de criterios contables en el patrimonio neto de la empresa.

i) Ampliación de los plazos de remisión de los primeros estados a remitir conforme a la Circular (Norma transitoria quinta)

Se amplía el plazo de remisión a la CNMV de los estados públicos y reservados, correspondientes a los primeros cuatro meses desde la entrada en vigor de la Circular.

i) Modificación del estado G10

El estado de cálculo de recursos propios ha sido modificado en los siguientes aspectos:

- En los recursos propios computables, se han incluido las siguientes partidas:
 - El remanente, al tratarse de beneficios de ejercicios anteriores auditados que permanecen en la SGIIC, y
 - Otras partidas a adicionar y otras partidas a deducir, que permitirán incorporar las posibles modificaciones de los recursos propios computables que puedan derivarse de la adaptación de las SGIIC al nuevo marco contable.
- En los recursos propios exigibles, se ha previsto que la inversión por las carteras gestionadas en IIC gestionadas por la SGIIC se deduzca del patrimonio gestionado de carteras a los efectos de cálculo de tales recursos exigibles, de manera que se evita duplicar patrimonios por los que ya se exigen recursos propios. Además, se modifica la manera de cómputo del incremento derivado de los ingresos por gestión de inversión libre para adecuarlo a lo previsto en la normativa.
- k) Eliminación del estado G12.

Se ha eliminado el estado G12 relativo a las sucursales en España de Sociedades Gestoras autorizadas en Estados Miembros de la UE. En relación con este estado, INVERCO manifestó que tales sucursales no estaban contempladas en el ámbito de aplicación de la Circular.

I) Aclaración de aspectos en los estados reservados individuales de las SGIIC

En relación con el patrimonio a informar, se han introducido algunas aclaraciones. Así, se ha sustituido la referencia al "patrimonio administrado" por la de "patrimonio gestionado" en el epígrafe 3 de otras cuentas de orden del balance (G01).

Adicionalmente, se han establecido denominaciones más acordes al contenido de ciertos apartados:

- Se ha eliminado la referencia a IIC en el epígrafe 3 de otras cuentas de orden del balance (G01), ya que, además de IIC, los subepígrafes incluían información sobre otras entidades distintas de IIC.
- Se han añadido las entidades de capital riesgo a la denominación del estado de gestión (G05), ya que este estado incluía información sobre tales entidades."

7. Consultas a la CNMV sobre el régimen de primera aplicación a las IIC

Dado el profundo cambio que, en el funcionamiento ordinario de las IIC representaban varias de las Circulares aprobadas durante 2008, INVERCO canalizó la recepción de dudas por parte de las Gestoras, para su remisión a la CNMV. Parte de estas dudas fueron resueltas por la CNMV en los seminarios realizados en Madrid y Barcelona, mientras que otras han sido contestadas a través de un documento de preguntas y respuestas cuya elaboración fue anunciada por la propia CNMV en los citados seminarios y que ha sido publicado el 12 de febrero de 2009.

En total se remitieron cinco envíos (17 de noviembre, 21 de noviembre, 24 de noviembre, 25 de noviembre y 9 de diciembre), sobre distintas cuestiones, entre otras:

- Tratamiento contable de los costes de transacción en las ventas de instrumentos financieros.
- Fiscalidad de las plusvalías en la primera y posteriores aplicaciones de la Circular contable.
- Valoración de los depósitos de hasta doce meses.
- Efecto sobre el valor liquidativo de la primera aplicación de la Circular contable.
- Criterio de valoración de activos en ausencia de valor de mercado.
- Clasificación contable de los repos sobre subyacente extranjero.
- Valoración de los repos.
- Contabilización de las operaciones de permuta financiera.
- Contabilización de los dividendos.
- Información sobre las comisiones de intermediación implícitas.
- Contabilización por las SGIIC de los ingresos por comisiones de gestión cuya base de cálculo sea el patrimonio total comprometido.
- Cálculo del valor liquidativo.
- Sistemas de imputación de la comisión variable.
- Primera información a realizar bajo los criterios de la Circular 4/2008.
- Acreditación de la entrega de información de la Circular 4/2008.
- Obligaciones de entrega de información en el caso de contratos de gestión discrecional de carteras.
- Contenido del estado de posición.
- Presentación de la primera parte del informe anual correspondiente al ejercicio 2007.
- Plazo de envío de los informes periódicos al depositario.
- Información sobre las IIC subordinadas en los informes periódicos.
- Envío de informes periódicos y estados de posición en las IICIL e IICIICIL.

A continuación se transcribe el texto de las consultas y de las respuestas:

[["El objeto de este documento es recopilar las respuestas y aclaraciones de la CNMV a las consultas formuladas por el sector sobre las últimas Circulares aprobadas por la CNMV relativas a Instituciones de Inversión Colectiva.

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

El presente documento está ordenado en cinco bloques: cuestiones contables generales relativas a la Circular 3/2008 sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC; cuestiones contables específicas de IIC Inmobiliarias; consultas 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; consultas de la Circular 6/2008, sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC; y consultas de la Circular 7/2008, sobre normas contables de las SGIIC.

1. CUESTIONES CONTABLES IIC GENERALES

1. Ajuste y posterior tratamiento de las plusvalías latentes de instrumentos financieros reconocidas fuera de balance en el momento de entrada en vigor de la Circular 3/2008.

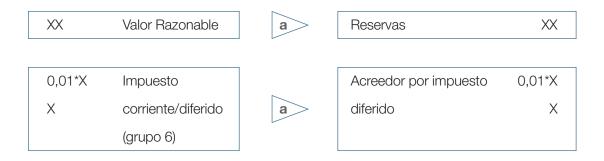
De acuerdo a la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, sobre reglas generales para la primera aplicación del PGC, las empresas podrán optar, en relación al balance de apertura, por valorar todos los elementos patrimoniales que deban incluirse en dicho balance de acuerdo a los anteriores criterios, salvo los instrumentos financieros que se valoren por su valor razonable.

Por tanto, en el momento de la entrada en vigor de la Circular los instrumentos financieros en cartera de las IIC deberán valorarse a su valor razonable tal y como se define en la Circular 3/2008.

De acuerdo a la Norma Transitoria Primera de esta Circular, las plusvalías latentes brutas de la cartera de instrumentos financieros vigentes en el momento de la entrada en vigor de la Circular deberán imputarse a una cuenta de reservas.

Respecto al efecto impositivo sobre dichas plusvalías, la Ley 4/2008, de 23 de diciembre, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido, y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria, establece que los ajustes cuya contrapartida sea una partida de reservas derivados de la aplicación de las nuevas normas contables se integrarán en la base imponible del primer periodo impositivo que se inicie a partir del 1 de enero de 2008. Adicionalmente, el sujeto pasivo podrá optar por integrar los correspondientes saldos por partes iguales en la base imponible de cada uno de los tres primeros períodos impositivos que se inicien a partir de 1 de enero de 2008, incorporándose el saldo pendiente en el período impositivo en que cause baja de balance cualquier elemento. Por tanto, en la contabilidad habrá que reconocer un impuesto sobre beneficios corriente o diferido, y el correspondiente pasivo por impuesto corriente o por impuesto diferido.

Asiento de ajuste a realizar:



Por último, se les recuerda que, de acuerdo a la mencionada Ley 4/2008, en la memoria de las cuentas anuales de los ejercicios correspondientes a dichos períodos impositivos, deberá mencionarse el importe del saldo correspondiente, con desglose de las cantidades integradas en la base imponible y las pendientes de integrar.

2. Las reservas que se derivan de los ajustes por cambio en la normativa contable ¿podrán ser distribuibles?

Estas reservas se regirán por lo dispuesto en el artículo 213.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, y serán distribuibles en la medida en que se hayan realizado.

3. ¿Las partidas con administraciones públicas serán tratadas como débitos y partidas a pagar y/o partidas a cobrar?

Dado que las partidas de administraciones públicas mantienen saldos cuyo período de cobro o pago es superior a un año, ¿es posible valorar estas partidas por su importe nominal si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo pero el plazo para su pago/abono es superior a un año?

La Circular 3/2008 establece la obligación de valorar a coste amortizado los activos y pasivos financieros que sean partidas a cobrar o débitos y partidas a pagar. Asimismo, el Plan General de Contabilidad obliga a reconocer un activo o pasivo financiero cuando la entidad se convierta en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo. A este respecto, no existe contrato o negocio jurídico con las administraciones públicas, por lo que en cualquier caso las partidas relativas a saldos acreedores/deudores con las administraciones públicas no se considerarán activos o pasivos financieros, y por tanto se valorarán por su nominal.

4. En el caso de valores representativos de deuda con tipos de interés variable, ¿cómo se debe calcular la tasa de interés efectivo a efectos de periodificación de los intereses?

Se calculará teniendo en cuenta que los siguientes cupones hasta el vencimiento son iguales al último cupón conocido. El tipo de interés efectivo deberá ser modificado cuando se revise el tipo de referencia, tal y como establece la Norma 8^a.3 de la Circular 3/2008.

5. Contabilización del cupón corrido en la adquisición de renta fija (Norma 11ª, apartado 3.1)

¿Es posible aplicar la periodificación lineal (en lugar de aplicar el tipo de interés efectivo de la Norma 18ª.3) al primer cupón corrido tras la adquisición, para hacer coincidir los criterios valorativos y de cálculo de los mercados y emisores y evitar cambios en el valor razonable calculado diariamente

Esta circunstancia ya existía con anterioridad a la nueva Circular, de modo que se estima que no existen problemas en que el cupón corrido adquirido esté calculado mediante periodificación lineal, y a partir de la adquisición se aplique la periodificación financiera. A este respecto, es aceptable la existencia de un saldo negativo en la cuenta de intereses devengados.

6. Contabilidad de los dividendos anunciados (Norma 18ª, apartado 3.1)

Se plantea si en la determinación diaria de las variaciones del valor razonable se incluirían los dividendos devengados al igual que se hace con los intereses devengados.

Los dividendos se contabilizarán en general a partir de la fecha en que se pueden percibir, independientemente de la fecha del anuncio del dividendo. En caso de acciones cotizadas, el dividendo se contabilizará a partir de la fecha en que se negocien excupón.

7. Se solicita aclaración sobre los epígrafes en los que deberían contabilizarse las retenciones no recuperables de dividendos.

Se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias en la cuenta "Otros" del epígrafe "Otros gastos de explotación (clave 0090 del estado P02); en el estado T02, se incluirán en la cuenta

- "Retenciones no recuperadas por inversiones de cartera exterior" del epígrafe "Gastos repercutidos" (clave 0360).
- 8. ¿Es necesario reclasificar a la cuenta de Partícipes del Patrimonio los resultados de ejercicios anteriores de los Fondos registrados con anterioridad a la entrada en vigor de la circular?
 - No, únicamente los resultados registrados con posterioridad al 31-12-2008 deben reclasificarse a la cuenta de Partícipes. Los resultados generados antes de esa fecha se mantendrán contabilizados en los epígrafes en los que originariamente se encontraban.
- 9. ¿Qué debemos informar en el epígrafe correspondiente a "Derivados" cuando las posiciones se liquidan diariamente por diferencias con la contrapartida?

En el caso de que los flujos de la liquidación se produzcan en el mismo día no procede apunte en la cuenta de "Derivados", ya que en su lugar intervienen las cuentas de tesorería. Cuando los flujos de la liquidación no se produzcan en el mismo día se debe informar en la cuenta de "Derivados" de estos flujos pendiente de liquidar. Por tanto, en estos casos la cuenta "Derivados" recoge los flujos de los contratos pendientes de liquidar que se originan por las diferencias de valor de los contratos. Cuando estos flujos se liquiden, las citadas cuentas quedarán con saldo cero contra tesorería.

10. Tratamiento de los costes de transacción en las ventas de los instrumento financieros

El efectivo recibido en la venta de instrumentos financieros se ajustará con los costes de transacción inherentes a la venta y no corresponde recogerlos en un epígrafe específico de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

11. Valoración de los depósitos de hasta doce meses (Norma 11ª, apartado 3.2). Se plantea el caso de un depósito a un año a un tipo del 6% en el caso de tipos de mercado situados en el 4%.

La Circular 3/2008 establece que la contabilización de las operaciones debe realizarse atendiendo a su realidad económica y no sólo a su forma jurídica. Así, el valor razonable de un depósito, cuyos flujos son equivalentes a los de un bono o pagaré, se calculará de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado o remuneraciones vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

12. Efecto en el valor liquidativo de la primera aplicación de la Circular 3/2008. Se plantea si la única modificación en el valor liquidativo será la derivada de la eliminación del lucro cesante.

Efectivamente sería la única diferencia, sin embargo debe considerarse que se trata de un importe inmaterial a efectos del cálculo del valor liquidativo.

13. Criterio de valoración en ausencia de valor de mercado. Se plantea la duda de si, en ausencia de valor de mercado para un día en concreto y afectando esta circunstancia a más de un 5% de la cartera, sería posible valorar con el cambio correspondiente al día inmediato hábil anterior.

Como regla general, se debe valorar a los cambios del día.

Ahora bien, el art. 48.2 del Reglamento de IIC establece que no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del cinco por ciento del patrimonio del Fondo. Por consiguiente, si se da esta circunstancia ese día no se podrán aceptar suscripciones y reembolsos. Respecto a la valoración, se hará a los cambios del día hábil anterior.

Adicionalmente, si un día es hábil, es decir, existe mercado pero no hay valor de mercado para más del 5% del patrimonio (debido por ejemplo a una suspensión de cotización o un cierre de un Fondo de Inversión sin publicación de valores liquidativos), se atenderá a los establecido en el artículo 48.7 del Reglamento de IIC según el cual, la suscripción y reembolso de participaciones se harán en efectivo por la parte del precio que no corresponda a los valores suspendidos y la diferencia se hará efectiva cuando se reanude la contratación. Por tanto, no procederá aplicar los cambios del día hábil anterior.

14. Clasificación de un repo sobre subyacente extranjero realizado con depositario nacional.

Se clasificará como cartera interior.

15. Valoración de los repos a día.

En este caso, de acuerdo con el principio de importancia relativa, no sería necesario calcular las variaciones en el valor razonable.

16. ¿Se puede seguir utilizando para la contabilización de las operaciones de permuta financiera el siguiente criterio? Si el valor de los flujos a recibir es mayor que el de los flujos a pagar, la diferencia se deberá consignar en "Derivados" del activo y si fuese menor en "Derivados" en el pasivo.

Sí, aparecerá un solo saldo en la cuenta de "Derivados" para cada contrato. Para diferentes contratos con una misma contraparte, se admitirá la compensación de saldos deudores y acreedores siempre que se cumplan las condiciones previstas en el artículo 5 del capítulo II del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública.

17. ¿Se debe considerar como una operación a plazo, y por tanto un instrumento financiero derivado, la obligación de aportar garantías al día siguiente por contratación de operaciones en mercados organizados de derivados?

No procede considerar esa obligación como una operación a plazo, de forma tal que el apunte contable que habrá que realizar respecto al aporte de garantías se corresponderá con el reconocimiento en el activo del balance de las garantías con abono a una cuenta acreedora, que se cargará en el momento efectivo del depósito de Fondos.

18. ¿En qué fecha se deben valorar por primera vez los inmuebles de uso propio de las SICAV, con el fin de obtener su valor razonable?

La normativa establece que la valoración, aplicando la Orden ECO/805/2003, debe tener una periodicidad mínima anual, por lo que la primera tasación se debe realizar a lo largo de 2009. Una vez realizada la primera tasación, la Gestora o SICAV autogestionada deberá disponer de un procedimiento que garantice la tasación periódica anual en los siguientes años.

2. CUESTIONES CONTABLES IIC INMOBILIARIAS

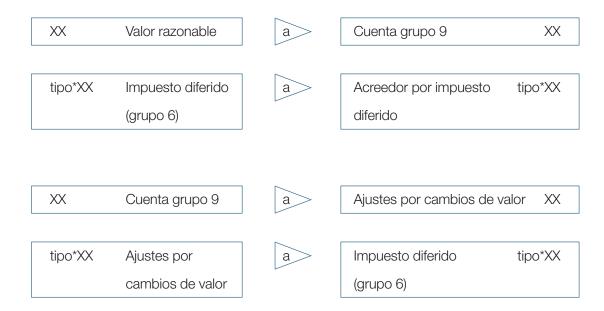
1. Ajuste y posterior tratamiento de las plusvalías latentes de inmuebles reconocidas fuera de balance en los FII en el momento de entrada en vigor de la Circular 3/2008.

De acuerdo a la consulta 1 del apartado anterior sobre cuestiones contables generales, la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, establece que las empresas podrán optar, en relación al balance de apertura, por valorar todos los elementos patrimoniales que deban incluirse en dicho balance de acuerdo a los anteriores criterios financieros, salvo los instrumentos financieros que se valoren por su valor razonable.

Por tanto, respecto a los inmuebles, se podrá hacer uso de la opción de seguir utilizando los métodos de valoración anteriores, en cuyo caso no procederá hacer ningún ajuste en el balance de apertura. Ahora bien, el día de entrada en vigor de la Circular y en el balance de cierre, dichos elementos patrimoniales deberán valorarse de acuerdo con los nuevos criterios, imputándose las diferencias de valor que surjan a los epígrafes y partidas que correspondan de acuerdo a la Circular 3/2008.

Respecto al efecto impositivo sobre estas plusvalías latentes de inmuebles en FII, si se ha hecho uso de la opción mencionada, este efecto impositivo se considerará un pasivo por impuesto diferido tal y como establece la Norma 17ª de la Circular 3/2008.

Por tanto, si se utiliza la opción de la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, los asientos a realizar en el balance de cierre de ejercicio el 31 de diciembre de 2008 podrían ser los siguientes en relación a plusvalías latentes, de acuerdo con el cuadro de cuentas de aplicación facultativa incluido en el Plan General de Contabilidad:



En el TIO2, las plusvalías latentes figurarán en epígrafe "Variación del valor razonable de inversiones inmobiliarias".

En caso de no hacer uso de la opción contemplada en la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, se aplicará lo dispuesto en la consulta 1 del anterior bloque.

2 ¿Cuál debe ser el tratamiento de las amortizaciones del activo inmobiliario valorado a valor razonable?

La amortización del activo inmobiliario valorado a valor razonable, esto es, la cartera de inversiones inmobiliarias y el inmovilizado material con excepción del mobiliario y enseres de uso propio de las SICAV, se contabiliza en un primer momento para tener su reflejo en la cuenta de pérdidas y ganancias, y acto seguido se debe anular la amortización acumulada, para quedar finalmente reflejada en la cuenta de ajustes por cambios de valor en inversiones inmobiliarias e inmovilizado material.

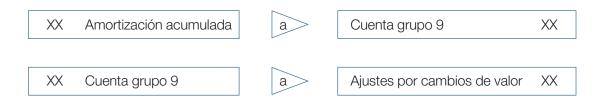
Ejemplo de asiento que se podría realizar en el momento de la valoración, de acuerdo al cuadro de cuentas del PGC:



3 ¿Qué se debe hacer con la amortización acumulada de los inmuebles valorados a valor razonable y existente a 31-12-2008?

En el caso de hacer uso de la opción mencionada en la consulta 1 anterior, de seguir aplicando los métodos de valoración anteriores en relación al balance de apertura, en el cierre del ejercicio se eliminará la amortización acumulada quedando finalmente reflejado su importe en la cuenta de ajustes por cambio de valor.

Ejemplo de asiento que se podría realizar si se utiliza el cuadro de cuentas del PGC:

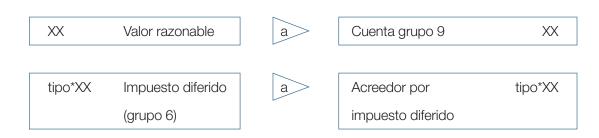


De no hacerse uso de la opción mencionada, se deberá ajustar la amortización acumulada a través de la cuenta de reservas. En este caso, a medida que se vayan dando de baja los inmuebles a los que se les asocie la amortización acumulada, se podrá dar de baja el importe que corresponda de la cuenta de reservas.

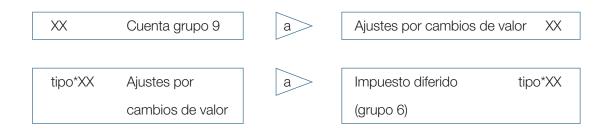
4. Las plusvalías de las nuevas tasaciones ¿Se deben contabilizar por el neto o por el bruto, registrando al mismo tiempo un gasto por impuesto diferido?

Una vez entrada en vigor la Circular 3/2008, las plusvalías de las nuevas tasaciones se contabilizarán por su importe bruto. Adicionalmente se registrará una cuenta acreedora por impuesto diferido, con cargo a un impuesto sobre beneficios diferido, que se ajustará en el epígrafe de ajustes por cambio de valor a cierre de ejercicio.

Ejemplo de asiento a realizar en el momento de la valoración, en el caso de que hubiese un incremento en el valor de tasación no compensable con pérdidas anteriores:



Asiento a realizar a cierre de ejercicio:



5. ¿Cuál debe ser el tratamiento de las variaciones del valor razonable de las acciones en sociedades tenedoras de inmuebles y entidades de arrendamiento?

El tratamiento debe ser idéntico al del resto de la cartera de inversiones inmobiliarias. Esto es, se aplicará lo establecido en el apartado 2.2 de la Norma 20ª, con la peculiaridad de que su valor razonable se modificará con una periodicidad mensual, o la frecuencia de cálculo del valor liquidativo en caso de que sea inferior al mes.

6. ¿Los costes de venta en los activos inmobiliarios, se reconocen dentro o fuera de la operación?

El importe que se obtenga en caso de venta de un activo inmobiliario se considerará neto de los costes de venta, a efectos de determinar el beneficio o pérdida de la baja de balance de dicho activo, tal y como establece la Norma 2ª.3 de la Segunda Parte del Plan General de Contabilidad.

7. ¿Con qué periodicidad se deben contabilizar las diferencias de cambio en el caso de activos inmobiliarios valorados a valor razonable?

Como mínimo mensualmente, y en el caso de los FII con la periodicidad de cálculo del valor liquidativo en caso de ser inferior al mes.

8. En la compra/venta de inmuebles existen costes cuyo importe exacto se conocen a posteriori (por ejemplo, los notariales) ¿qué tratamiento se les debe dar? ¿Se debe rehacer la cartera y volver a enviar los estados?

Se tratará como un cambio en las estimaciones contables, de forma prospectiva, imputando su efecto en patrimonio neto. En la memoria se informará de los cambios en estimaciones contables que hayan producido efectos significativos en el ejercicio actual, o que vayan a producirlo en ejercicios posteriores, tal y como establece la Norma 22ª de la Segunda Parte del PGC.

- 3. CONSULTAS SOBRE LA CIRCULAR 4/2008, DE 11 DE SEPTIEMBRE, SOBRE EL CONTENIDO DE LOS INFORMES TRIMESTRALES, SEMESTRAL Y ANUAL DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y DEL ESTADO DE POSICIÓN.
- 1. ¿Cómo se debe informar de la cartera en las IIC subordinadas? ¿Es posible reflejar en los informes periódicos los gráficos, benchmark, y el cálculo de la TIR correspondientes al Fondo Principal?

En el cuadro diseñado en los informes periódicos para informar sobre las inversiones de los Fondos y SICAV, existe un apartado dedicado a la inversión en IIC donde, en el caso de las IIC

subordinadas, deberá figurar la denominación del Fondo principal en el que se invierte, así como del porcentaje que tal inversión supone sobre el patrimonio del Fondo subordinado. Del resto de la cartera, tanto si son repos, depósitos o valores de renta fija, se informará en los correspondientes apartados. No se debe informar de la cartera de valores del Fondo principal.

Con respecto a los gráficos, el Fondo subordinado deberá informar de la evolución de su VL, de su rentabilidad y también, en el mismo gráfico, de la del Fondo principal en el que invierte, tomando como benchmark el que esté establecido en el folleto del Fondo principal.

La información en términos numéricos sobre la rentabilidad se referirá exclusivamente al Fondo subordinado.

2. ¿Es posible remitir los informes de las IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre en el mismo plazo especificado para la remisión de la información reservada, es decir, el último día natural del tercer mes posterior a la fecha de referencia?

En la Circular 4/2008, se establece que los informes periódicos y los estados de posición han de remitirse a los partícipes y a la CNMV en el plazo de un mes desde la finalización del período de referencia. Esta disposición se aplica a todo tipo de IIC, incluidas las IIC de Inversión Libre y las IIC de IIC de Inversión Libre.

Este plazo proviene del artículo 27 del Reglamento de IIC, según el cual los informes periódicos deberán publicarse y entregarse a los partícipes en el mes siguiente a la finalización del período de referencia. Adicionalmente el apartado 6 del artículo 17 de la Ley de IIC establece que estos documentos, simultáneamente a su difusión entre el público serán remitidos a la CNMV. Por consiguiente, la Circular simplemente replica y recuerda lo mencionado en la Ley y el Reglamento, sin que exista excepción alguna según el tipo de IIC de que se trate.

No obstante y con el objeto de que la información que aparece en los informes periódicos no induzca a error al partícipe, se informará del último valor liquidativo definitivo conocido a la fecha de elaboración del informe, señalando la fecha a la que el mismo se refiere. Adicionalmente, las IIC que en sus folletos hayan especificado que calculan valores liquidativos estimados, informarán del último conocido en el momento de elaboración de los informes y de la fecha a la que su cálculo se refiere.

3. ¿Es posible cumplir con la obligación de acreditar la primera entrega de la información previa a la suscripción de una IIC, mediante la firma por parte del cliente de una declaración de que se le ha entregado la documentación, o bien se le ha indicado la dirección de donde la puede solicitar u obtener por medios telemáticos?

La Circular 4/2008 establece que la acreditación de la primera entrega de documentación debe realizarse conservando una copia en soporte duradero, de los documentos entregados, firmados por los partícipes, mientras estos mantengan su condición.

Así, el partícipe deberá firmar en la primera página cada uno de los documentos que se le entreguen, con arreglo al artículo 18.1 de la Ley de IIC. Será una copia de esta documentación lo que la Gestora, Sociedad de Inversión o comercializador deberá conservar en soporte duradero. Es decir, no se entenderá cumplida la obligación mediante la simple firma de una declaración por parte del cliente de que se le ha entregado la documentación o bien se le ha indicado la dirección donde la puede solicitar u obtener por medios telemáticos.

En relación a las primeras suscripciones por medios telemáticos, como Internet o teléfono, se deberán articular procedimientos que garanticen el acceso previo del inversor a la

información correspondiente, así como la acreditación de dicho acceso, de forma análoga a la suscripción mediante presencia física.

4. En el caso de contratos de gestión discrecional de carteras, ¿es necesario remitir a partícipes la información previa y periódica?

La gestión discrecional de carteras se regula por una normativa específica que contiene el régimen de información previa y periódica que se debe remitir a los inversores. Por tanto, no es necesario ni la entrega del folleto ni de los informes periódicos, ya que esta información tiene por objetivo que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas sobre la inversión o desinversión, y en el caso de la gestión discrecional de carteras, estas decisiones son adoptadas por el gestor.

- 5. ¿Es posible que el estado de distribución del patrimonio contenido en el informe trimestral de diciembre de 2008, se realice con la información contable a 31 de diciembre, antes de que la Gestora realice el asiento de conversión?
 - Sí, es posible incluir el estado de distribución del patrimonio elaborado de acuerdo a la información contable antes de que se realicen los asientos de conversión a la Circular 3/2008, esto es, con los epígrafes que se utilizaron en el informe a septiembre, salvo el del lucro cesante. De este modo, la información será comparable con la del trimestre anterior.
- 6. ¿A qué período se refieren los primeros informes periódicos y estados de posición a remitir bajo los criterios de la nueva Circular 4/2008?

La primera información a remitir conforme a la Circular 4/2008, es el informe semestral correspondiente a junio de 2009 y el estado de posición correspondiente a abril de 2009.

- 7. Cuestiones relativas al estado de posición
 - a) La Circular establece que "La Sociedad Gestora o el Depositario, cuando este último sea comercializador, deberá remitir un estado de posición de la IIC al domicilio que designe cada partícipe" ¿Podría delegarse el envío a la entidad comercializadora aunque ésta no fuera depositario?
 - El RIIC no permite que sea el comercializador quien remita el estado de posición (salvo que también sea el depositario) por tanto, sólo si la cualidad de comercializador y depositario confluyen en la misma entidad, podrá remitir el estado de posición.
 - b) ¿Aplica la obligación de remitir el estado de posición a los accionistas de las SICAV, cuando hayan adquirido las acciones a través de un mercado secundario oficial o sistema multilateral de negociación?
 - El artículo 6.7 del Reglamento de IIC, establece que a las acciones de una Sociedad de Inversión les será de aplicación, entre otros, el artículo 4.3 de dicho Reglamento, en que se regula el estado de posición que se debe remitir a los partícipes de los Fondos de Inversión. Por tanto, la normativa obliga a remitir a los accionistas de las SICAV el estado de posición, independientemente del medio por el que hayan adquirido las acciones.

Ahora bien, hay que tener en cuenta que la entidad llevadora del correspondiente registro de las acciones de la SICAV no tiene porqué ser la SICAV o su Gestora. Por consiguiente, en caso de que la SICAV o entidad Gestora o entidad depositaria de la institución no lleven este registro, y considerando que el mencionado artículo 4.3 del Reglamento de IIC obliga a la remisión en todo caso del estado de posición al final del ejercicio, se deberán arbitrar procedimientos con la entidad llevadora del registro, de modo que ésta facilite la

información que permite la identificación de los accionistas a efectos de remitir el estado de posición a cierre de ejercicio.

En este caso, la comunicación de las operaciones realizadas durante el ejercicio se realizará por parte de la entidad financiera que haya intermediado la operación conforme a la normativa que regula este tipo de comunicaciones.

- c) Comentarios al punto A) "Operaciones realizadas en MM/AAAA" del estado de posición
 - ¿Qué se entiende por programa/traspaso?
 - Por programa se entiende los programas de suscripción periódica de participaciones.
 - Por traspaso, se hace referencia a si la inversión proviene de, o ha dado lugar a un traspaso.
 - Cuando se habla de "comisiones de suscripción o reembolso", ¿se refiere al porcentaje establecido en folleto?
 - Se refiere al importe en euros, o en la moneda de denominación de la IIC, que el partícipe ha soportado como comisión de suscripción o reembolso.
 - Dado que no hay ninguna casilla que identifique si el movimiento es una suscripción o un reembolso, ¿debe entenderse que el reembolso se refleja con signo negativo?
 - Sí, las operaciones de reembolso se deben identificar con signo negativo.
 - Con "Importe c/comisiones de suscripción o reembolso" ¿se debe entender el importe suscrito/reembolsado bruto, sin aplicar las comisiones de suscripción y reembolso?
 - En el caso de suscripciones se informará de la cantidad invertida bruta (la efectivamente suscrita más las comisiones de suscripción pagadas). En los reembolsos, se informará de la cantidad reembolsada antes de aplicar la comisión de reembolso.
 - ¿En qué mes hay que informar a un partícipe de las operaciones que realice un FIL? Si es por fecha de suscripción, el valor liquidativo de la participación no se conoce hasta el mes siguiente. En este caso ¿se ha de informar aún cuando no se le han asignado participaciones al titular?
 - El estado de posición de IICIL ó IICIICIL se remitirá en cuanto se conozca todos los datos relativos a la operación, en concreto el valor liquidativo a aplicar que permite conocer el número de participaciones asignadas o reembolsadas.
 - En el caso de programas de suscripción periódica, si la Gestora decide agrupar anualmente la información, ¿se debe informar del último valor liquidativo aplicado? ¿Los importes de suscripción y las comisiones son las acumuladas a lo largo del año?
 - Sí, si se decide agrupar anualmente la información, se señalará como fecha de solicitud el año a que se refiere y los importes de suscripción y las comisiones serán las acumuladas a lo largo del año. Se señalará en una nota a pie de tabla que estos importes se corresponden con los acumulados a lo largo del año, y que no se informará del valor liquidativo de cada una de las operaciones.
 - ¿Qué ocurre en el siguiente supuesto? Un partícipe es titular del Fondo A y del B (que admite suscripciones periódicas). ¿Qué información debería darse del Fondo B, si el partícipe ha realizado algún movimiento en el Fondo A?

En este caso se debería enviar la información acumulada hasta el momento, referente al Fondo B.

 Los datos de "VL a DD/MM/AAAA", "valor efectivo a DD/MM/AAAA" y "Revalorización monetaria", ¿se informan solamente en operaciones de suscripción, traspasos de entrada y programas de suscripción?

Si, en los casos de reembolsos la citada información no procede.

- d) Comentarios al punto B) Posición global a fecha del estado de posición
 - Para cumplimentar este apartado, ¿se ha de tener en cuenta la información fiscal? De ser así, en el concepto "importe suscrito" habría que entenderse el coste fiscal de la partida y en "fecha de suscripción" se incluiría la fecha de antigüedad de la partida.

A la hora de cumplimentar el estado de posición no se debe tener en cuenta la información fiscal, sino que en los conceptos "importe suscrito" y "fecha de suscripción" se incluirá la fecha efectiva de la suscripción y el importe efectivamente suscrito aunque la suscripción provenga de un traspaso.

- Si se ha producido en un mismo día más de una suscripción de la misma IIC/compartimento/clase ¿se pueden agrupar los dos movimientos en una misma línea?

Se podrán aglutinar los dos movimientos en una misma línea si el valor liquidativo aplicado es el mismo. Es decir si todas las suscripciones se han realizado o bien antes, o bien después del corte horario establecido en folleto

- ¿Qué hay que informar exactamente en el concepto "pago a cuenta de la comisión sobre resultados"?

Cuando la Gestora haya establecido un sistema de cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados, de tal manera que ésta se calcule en función de los resultados individuales de cada partícipe, sin tenerse en cuenta como gasto a la hora de calcular el patrimonio el Fondo, (ecualización o sistema de cargo individual por fuera del Fondo), se informará del importe (pagos a cuenta) abonado por el partícipe a la Gestora con carácter "a cuenta" hasta el momento en que definitivamente se devengue en firme (momento de la cristalización a 31 de diciembre). Si el estado de posición tiene fecha de 31 de diciembre, como a esa fecha los importes abonados han cristalizado en comisión de gestión, se informará del importe de la comisión de gestión acumulada y devengada a lo largo del año.

4. CONSULTAS CIRCULAR 6/2008, DE 26 DE NOVIEMBRE, SOBRE DETERMINACIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO Y ASPECTOS OPERATIVOS DE LAS IIC.

1. Se pregunta si se deben tener en cuenta las suscripciones y reembolsos del día en el cálculo del valor liquidativo. Se precisa aclaración sobre si las entradas/salidas con el valor liquidativo del día "D" están incluídas en el patrimonio del día "D" o, por el contrario, entran a formar parte del patrimonio de D+1.

Tal y como se establece en la Norma 2ª apartado 4 de la Circular 6/2008, a los solos efectos del cálculo del VL no se tendrán en cuenta las suscripciones y reembolsos del día. Por tanto, para este cálculo se tendrá en cuenta el patrimonio y el número de acciones/participaciones del día antes de suscripciones y reembolsos. A la hora de calcular el patrimonio y número de

participaciones acciones al final del día sí se tendrán en cuenta las suscripciones/reembolsos de participaciones y compra/venta acciones.

Por tanto, las entradas y salidas se tienen en cuenta para el cálculo en el patrimonio final de "D" pero no se tienen en cuenta en el patrimonio utilizado para calcular el valor liquidativo.

2. Sistemas de imputación de la comisión variable. Se plantea la duda sobre si el establecimiento de un sistema de cargo individual a los partícipes de la comisión de gestión sobre resultados es optativo.

Efectivamente, es optativo.

3. ¿Es posible calcular el gasto diario por concepto de comisión de gestión y depósito en función del patrimonio del día anterior?

Sí es posible, si el efecto de utilizar el patrimonio del día anterior en lugar del patrimonio del día para calcular la comisión de gestión sobre patrimonio o la comisión del depositario referenciada a esta magnitud es inmaterial.

4. ¿Es posible no incluir los gastos del día en concepto de comisión de gestión fija y de depósito en la base de cálculo de la comisión de gestión sobre resultados?

No, pues tanto el artículo 5.3 del Reglamento de IIC, como la Norma 5ª.1 de la Circular 6/2008, establecen claramente que la base de cálculo de la comisión de gestión sobre resultados es la totalidad de los resultados de la IIC, descontada la propia comisión tanto sobre patrimonio como resultados y el impuesto sobre beneficios. A este respecto, debe tenerse en cuenta que el no incluir en la base de cálculo de la comisión de gestión sobre resultados a la propia comisión de resultados, equivale a repercutir una comisión en exceso, en concreto excedida en un factor igual a (1+% comisión/100).

5. En el caso de los gastos a distribuir en varios ejercicios en FII, que deban ajustarse tras la aprobación de la Circular 3/2008, y que, de acuerdo con la Norma transitoria 2ª de la Circular 6/2008, y a efectos del cálculo del patrimonio, pueden periodificarse de forma mensual y lineal en el plazo de cuatro años contados desde la fecha de adquisición del inmuebles ¿Se puede utilizar un plazo intermedio para su periodificación?

De acuerdo con la establecido en la Norma transitoria 2ª de la Circular 6/2008, los gastos a distribuir en varios ejercicios se pueden periodificar "en el plazo de cuatro años", de la misma forma en la que se venía realizando con la anterior normativa, a condición de que el inmueble no se dé de baja."]

8. Ley 4/2008, por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio y se introducen otras modificaciones tributarias

El 5 de septiembre de 2008 se publicó en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados el Proyecto de Ley por la que se suprime el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, se generaliza el sistema de devolución mensual en el Impuesto sobre el Valor Añadido y se introducen otras modificaciones en la normativa tributaria.

Este texto fue analizado y remitido a los asociados, junto con una nota explicativa de su contenido.

Su aprobación definitiva tuvo lugar el 23 de diciembre de 2008, enviándose a los asociados el texto publicado en el BOE, acompañado de un resumen de las principales novedades.

Además de eliminar el gravamen del Impuesto sobre el Patrimonio, esta Ley modificó otros impuestos, algunos de ellos con incidencia en las Instituciones de Inversión Colectiva, en particular:

Modificación del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo. Se añade una disposición transitoria vigésimo sexta, relativa al régimen fiscal de los ajustes contables por la primera aplicación del Plan General de Contabilidad. De acuerdo con ella, los cargos y abonos a partidas de reservas que tengan la consideración de gastos o ingresos, respectivamente, como consecuencia de la primera aplicación del PGC se integrarán en la base imponible del primer período impositivo que se inicie a partir de 1 de enero de 2008 (artículo primero, apartado trece).

Asimismo, se añade una disposición transitoria vigésimo octava, relativa a la forma de integración de los citados ajustes de primera aplicación en la base imponible, que permite, de forma opcional, integrar el saldo neto de dichos ajustes por partes iguales en la base imponible correspondiente a cada uno de los tres primeros períodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2008, con determinadas excepciones para el caso de provisiones por depreciación de la participación tenida en el capital de otras entidades o de diferencias de cambio en moneda extranjera positiva. En la memoria de las cuentas anuales de los ejercicios correspondientes a dichos períodos impositivos deberá mencionarse el importe de dicho saldo, así como las cantidades integradas en la base imponible y las pendientes de integrar (artículo primero, apartado quince).

Modificación del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba la Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. Con relación a las IIC se da nueva redacción a los artículos 19.2, 21 y apartado B.20 del artículo 45 de la Ley reguladora de este impuesto, según los cuales las operaciones de fusión y escisión (antes incluidas entre los supuestos de exención) pasan a convertirse en supuestos de no sujeción, siempre y cuando cumplan las condiciones establecidas en la Ley del IS para estas reestructuraciones (artículo séptimo, apartados tres, cinco y once).

9. Circular 4/2008, de la CNMV, de 11 de septiembre, sobre información y estados de posición de las IIC

En el BOE del 7 de octubre de 2008, se publicó la Circular 4/2008, de 11 de septiembre de la CNMV, que tras numerosos proyectos y conversaciones (ver Memora del año 2007), recogía numerosos comentarios y sugerencias de la Asociación realizados a los diversos proyectos. Como es normal en estos casos la Asociación, junto al envío a los asociados de la Circular, le remitió unos comentarios que, dada su extensión, se resumen a continuación:

"1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 11 de septiembre, la CNMV aprobó la Circular 4/2008, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de Instituciones de Inversión Colectiva y del estado de posición, que fue publicada en el BOE de 7 de octubre y remitida a los asociados de INVERCO en dicha fecha.

A propuesta de INVERCO, se han introducido diversas modificaciones en relación con el Proyecto de Circular anterior, destacando las siguientes:

Eliminación de la información sobre comisiones cedidas a comercializadores

Se elimina la obligación de informar sobre comisiones cedidas, prevista en el Proyecto de Circular. Con ello, se evita que los informes periódicos contengan una información que podría resultar redundante, malinterpretable y carente de utilidad para el inversor.

Elaboración de un informe simplificado

Se prevé la elaboración de un informe simplificado y un informe completo, en vez de un informe único amplio como preveía el Proyecto de Circular. La remisión al inversor del informe simplificado supone ahorrar costes y que el inversor reciba información breve, completa y comprensible, sin perjuicio de que tenga a su disposición un informe completo por si desea consultarlo.

Reducción de la información no relevante de los informes periódicos

Se reduce la información a incluir en determinados supuestos, como, por ejemplo:

- Para los Fondos Garantizados, se permite obviar las referencias a las decisiones de inversión adoptadas por la Gestora y a las inversiones concretas realizadas durante el período, previstas en anexo explicativo, si la cartera no ha sufrido modificaciones.
- Para las Sociedades de Inversión que cotizan en el MAB, se elimina la cumplimentación de la información sobre cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación.

A través de ello, se evita ampliar los informes y realizar cálculos adicionales, para incluir una información de escasa utilidad.

• Eliminación de obligaciones de entrega de la información previa para suscripciones adicionales sobre una misma IIC

Se prevé que, en caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC, la obligación de entrega de la información, previa a la suscripción, sólo es exigible respecto a la primera suscripción. Con ello, se reducen las obligaciones, especialmente en caso de que las IIC admitan planes especiales de inversión.

Simplificación de trámites en el envío telemático

En los envíos telemáticos, se elimina la exigencia de acuse de recibo en los trámites realizados desde la página web de la Gestora mediante sistemas cifrados. Además, se incluyen diversas menciones tendentes a aclarar el uso de medios electrónicos (sin necesidad de utilizar documentos escritos).

Estas modificaciones tienden a simplificar los trámites en los envíos telemáticos.

Conservación de las órdenes de solicitud o renuncia

El período de tiempo, durante el que deben conservarse las órdenes de solicitud o renuncia de la información, es de cinco años desde que la orden es recibida en la Circular 4/2008. Esta previsión reduce el plazo de conservación de las órdenes, pues el Proyecto de Circular lo establecía en seis años.

2.- MODIFICACIONES GENERALES

A continuación, se mencionan las modificaciones introducidas en la Circular 4/2008 respecto al Proyecto anterior que, por tener un carácter más amplio, afectan a gran parte de las normas o a las normas y a los anexos.

A) Eliminación de la información sobre comisiones cedidas a comercializadores (propuesta de INVERCO).

Se elimina la información sobre comisiones cedidas que el Proyecto de Circular establecía en las Notas Aclaratorias del Anexo 1 y en múltiples epígrafes de los Anexos (apartados 2.1.a) y 2.1.b) de los Anexos 1, 3, 5 y 6).

La supresión de la información sobre comisiones cedidas a comercializadores evita que los informes periódicos contengan información:

- Redundante, por cuanto, de acuerdo con la regulación MiFID, el comercializador ya ha de proporcionar al cliente información sobre los incentivos que haya podido percibir por la realización del servicio,
- Fácilmente malinterpretable, ya que los inversores podrían llegar a interpretar que las comisiones de comercialización son soportadas por ellos, cuando, en realidad, son soportadas por la Gestora, y
- Que no afecta a la rentabilidad de los inversores ni a su posición en la IIC.
- B) Elaboración de un informe simplificado (propuesta de INVERCO).

Se distingue la elaboración de un informe simplificado y un informe completo, en vez de un informe único amplio como preveía el Proyecto de Circular.

La remisión al inversor del informe simplificado permite ahorrar costes y proporcionar al inversor información breve, completa y comprensible. Además, se mantiene el nivel de protección porque el informe completo se encontrará a disposición del inversor y se remitirá a la CNMV.

Como consecuencia de esta previsión, se han introducido modificaciones en las siguientes

Norma 2^a: Disposiciones Generales. Apartado 2.

Se establece la distinción entre informes completos, que incorpora el detalle de la cartera de inversiones, e informe simplificados, que ofrecen dicha información a nivel de subtotales o totales y que deben mencionar la existencia de un informe completo, los lugares donde se encuentra disponible y el derecho a solicitar su entrega o remisión periódica con carácter gratuito.

Norma 2^a: Disposiciones Generales. Apartado 3.

Se aclara que el informe semestral, a entregar con carácter previo a la suscripción, será el informe simplificado.

• Norma 3^a: Forma y contenido de los informes trimestrales, semestral y primera parte del informe anual. Apartado 2.

Se da la posibilidad al inversor de optar por recibir los informes completos. A la inversa, el Proyecto de Circular permitía optar por recibir los totales y subtotales.

Además, en caso optar por esta información, se establece la normativa aplicable a tal solicitud y renuncia, mientras que el Proyecto de Circular sólo preveía la regulación de la renuncia.

 Norma 4^a: Remisión de información periódica a los socios y partícipes, y renuncia a la misma. Apartados 1, 4 y 5. La Norma 4ª aclara que los informes simplificados se remitirán de forma gratuita al partícipe y los informes completos deben poderse consultar y estar disponibles al público (apartado 1).

También, prevé los procedimientos aplicables a la solicitud de envío de los informes completos y a la revocación de tal solicitud (apartados 4 y 5).

Norma 6^a: Forma y plazo de envío a la CNMV.

Se establece que los informes trimestrales y los dos informes semestrales se remitirán a la CNMV en su versión completa.

Anexo 0: Notas aclaratorias.

Cuando el informe que se entregue o remita a partícipes y accionistas sea el simplificado, se activará mediante un tick las advertencias sobre ciertas cuestiones relativas a la existencia de un informe completo.

C) Valor estimado de realización.

La Circular 4/2008 hace referencia al valor estimado de realización, en lugar del valor efectivo previsto en el Proyecto de Circular. Esta mención se incluye en los estados de posición (Norma 7ª, apartado 2, letra a, apartados 4 y 5), en las notas aclaratorias de los Anexos y en diversos epígrafes de los Anexos.

El valor estimado de realización resulta adecuado a los conceptos de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC.

3.- MODIFICACIONES ESPECÍFICAS A LAS NORMAS

Las siguientes modificaciones, introducidas por la Circular 4/2008, tienen carácter más específico, afectando sólo a alguna norma concreta.

A) Gastos totales (Norma 2ª, apartado 4) (propuesta de INVERCO).

El numerador del ratio de gastos contempla los gastos por servicios exteriores, en lugar de los gastos financieros considerados en el Proyecto de Circular.

Los gastos por servicios exteriores pueden obtenerse fácilmente, al tratarse de una partida identificable en la Circular 3/2008 (por ejemplo, en el estado de variación patrimonial).

B) Hechos relevantes y operaciones vinculadas (Norma 2ª, apartados 5 y 6).

Los hechos relevantes y las operaciones vinculadas recogidas en el informe periódico del Fondo principal deben incluirse en los informes de sus Fondos subordinados y no a la inversa, como preveía el Proyecto de Circular.

Además, se obliga a incluir información sobre los valores prestados a entidades vinculadas, aspecto no previsto en el Proyecto de Circular.

C) Elaboración de informes periódicos (Norma 3ª, apartado 1) (propuesta de INVERCO).

Se introducen modificaciones para aclarar los siguientes aspectos:

 Incluye a las Sociedades de Inversión (omitidas en el Proyecto de Circular), como entidades sobre las que las Sociedades Gestoras de IIC o, en su caso, la propia Sociedad de Inversión han de elaborar informes periódicos.

- Elimina la previsión "en su caso", en cuanto a la elaboración del informe para cada compartimento.
- D) Modificaciones voluntarias de los informes a recibir por parte del inversor (Norma 4ª, apartado 3) (Propuesta de INVERCO).

La posibilidad de renuncia a la información por el socio o partícipe se establece "tras la recepción de la primera información periódica", en vez de "tras la recepción de la primera remisión periódica", como señalaba el Proyecto de Circular.

De esta manera, se aclara la redacción, ya que la primera entrega con carácter previo a la suscripción es la única de carácter obligatorio de acuerdo con el artículo 18.1 de la LIIC, sin que deba haber una remisión posterior, tras la cual el partícipe o accionista pueda renunciar al envío de las restantes.

E) Envío telemático (Norma 4ª, apartado 5) (Propuesta de INVERCO).

Se introducen las siguientes modificaciones:

- La conformidad a la remisión de información por vía telemática ha de constar en un soporte duradero. Con ello, se elimina la referencia a un documento debidamente firmado del Proyecto de Circular, que parecía apuntar a que la conformidad constara en un documento escrito y que podía ser contrario a las preferencias del inversor.
- En los casos de contratación a distancia, la dirección a la que se envíen informes periódicos al inversor sea electrónica, aspecto que el Proyecto de Circular no aclaraba.
- Se elimina la exigencia de acuse de recibo en los trámites realizados desde la página web
 de la Gestora mediante sistemas cifrados. Esta previsión facilita los trámites en estos casos
 en que, mediante el empleo de usuarios y contraseñas, se puede identificar con seguridad
 tanto al cliente como a la operación que está realizando.
- F) Conservación de las órdenes de solicitud o renuncia (Norma 4ª, apartado 6) (Propuesta de INVERCO).

El período de tiempo, durante el que deben conservarse las órdenes de solicitud o renuncia de la información, es de cinco años desde que la orden es recibida, en vez de los seis años que preveía el Proyecto de Circular.

De esta forma, se reduce el período de conservación de tales órdenes y se alinea con la regulación del mantenimiento de los registros de las ESI aplicable a las Gestoras en la medida que presten alguno de los servicios de inversión previstos.

G) Acreditación del cumplimiento de las obligaciones de información (Norma 5ª, apartado 2)

Se aclara que la Sociedad Gestora, Sociedad de Inversión o el comercializador son los obligados a conservar una copia de la información de la primera entrega firmada.

Además, se incluye una mención relativa a que, en caso de suscripciones adicionales sobre la misma IIC, la obligación de entrega de la información, previa a la suscripción, sólo es exigible respecto a la primera suscripción. Con ello, se simplifican las obligaciones, especialmente en caso de que las IIC admitan planes especiales de inversión, que suelen contemplar suscripciones de importe fijo con periodicidad mensual (*Propuesta de INVERCO*).

H) Envío del estado de posición (Norma 7ª, apartado 1)

Se especifica el plazo máximo de envío del estado de posición (un mes a partir de las fechas de referencia) y contempla la posibilidad de remisión telemática. Ambos aspectos no se mencionaban en el Proyecto de Circular.

I) Contenido del estado de posición (Norma 7ª, apartados 2 y siguientes)

Se modifican o aclaran, entre otras, las siguientes cuestiones:

- Nivel de elaboración del estado de posición (apartados 2, 4 y 5): el contenido del estado de posición, la rentabilidad y el período medio se refiere a cada IIC, compartimento y clase o serie, según corresponda.
- Suscripción de las participaciones (apartado 2 letras a y b): se hace referencia a la fecha de suscripción de las participaciones e importe suscrito. Con ello, se sustituyen las referencias a la fecha de adquisición o de la operación y al efectivo adquirido, previstas en el Proyecto de Circular.
- Revalorización monetaria (apartado 2, letra a): se aclara que este concepto corresponde a la plusvalía (Propuesta de INVERCO).
- Información adicional (apartado 2, letra b): cuando se produzcan operaciones de suscripción y reembolso, se elimina la información relativa al valor efectivo de cada posición y revalorización monetaria. Con ello, se suprime información redundante, al estar ya contemplada en la letra a) del mismo apartado 2 (Propuesta de INVERCO).
- Programas de suscripción periódica (apartado 3): se permite agrupar anualmente la información, si el inversor cuenta con un programa de suscripción periódica.
- Posición final (apartado 2, letra a, apartado 4 y apartado 5): se introduce el concepto de posición final que, en algunos casos, sustituye la referencia a la posición total prevista en el Proyecto de Circular

J) Norma derogatoria

Además de las Normas citadas en el Proyecto de Circular, la Circular 4/2008 deroga otras Normas, lo que facilita el objetivo de tener toda la regulación en una misma Circular.

K) Entrada en vigor (Norma Final)

La Circular 4/2008 ha establecido su entrada en vigor el 31 de marzo de 2009.

4.- MODIFICACIONES ESPECÍFICAS A LOS ANEXOS

A) Cuestiones generales

Las siguientes cuestiones afectan a las notas aclaratorias de varios anexos:

- Comparación con la Letra del Tesoro a un año, si en el folleto no existe índice de referencia.

Si no se contempla un índice de referencia en el folleto, se establecen determinadas previsiones para la comparación con la Letra del Tesoro a 1 año. En tales casos, la letra del Tesoro a 1 año constituye, por ejemplo, una referencia en el gráfico de evolución del valor liquidativo, (apartado 2.2 de la nota aclaratoria del Anexo 1), una variable con la que comparar la rentabilidad del Fondo (apartado 9 letra a) de la nota aclaratoria del Anexo 1).

o una medida de riesgo, considerándose su volatilidad (apartados 2.2 de las notas aclaratorias de los anexos 3 y 6).

- Categorías de los gráficos.

Se establece que los gráficos distribuirán la cartera en un máximo de cinco categorías y, en su caso, se establecerá la categoría "Otros" para lo no incluido en las restantes (por ejemplo, en el apartado 3.2 de las notas aclaratorias de los Anexos 1 y 5 y en el apartado 3.7 de las notas aclaratorias del Anexo 3).

- Aclaración de la obligatoriedad del Anexo explicativo.

Se modifica la redacción para aclarar la obligatoriedad de inclusión de los aspectos previstos para el anexo explicativo, si bien es posible incluir comentarios adicionales explicativos de datos contenidos en el informe y no contemplados en las previsiones establecidas para dicho anexo. Esto se aclara, por ejemplo, en el apartado 9 de las notas aclaratorias de los Anexos 1, 3 y 5.

B) Anexo 1: Fondo de Inversión Mobiliaria.

Se incluyen varias cuestiones que no se detallan dada su extensión.

C) Anexo 2: SICAV

En el apartado 1 de política de inversión y divisa de denominación, se indicará si la sociedad cotiza en MAB o en Bolsa de Valores.

Se establece que, si la SICAV cotiza en MAB no cumplimentará la información referida a cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación. Al no existir obligación de cumplir requisitos sobre estos aspectos para las SICAV que cotizan en el MAB, se eliminan una información que resulta irrelevante (propuesta de INVERCO).

Se elimina la referencia a la manera de cálculo de la frecuencia de cotización.

D) Anexo 4: Sociedad de Inversión Inmobiliaria.

En el apartado 1 de política de inversión, se especificará si la SII cotiza o no.

E) Anexo 6: Fondo de Inversión Libre y Fondo de Inversión de IIC de Inversión Libre.

Se incluyen cuestiones relativas a:

- Política de inversión (apartado 1.1).
- Medidas de riesgo (apartado 2.2).
- Inversiones financieras (apartado 3) (Propuesta de INVERCO).
- F) Anexo 7: Sociedad de Inversión Libre y SICAV de Inversión de IIC de Inversión Libre.

Se han incorporado modificaciones referidas a:

- Política de inversión (apartado 1.1).
- Cotización (apartado 2.1) (propuesta de INVERCO)."

10. Circular 5/2008, de la CNMV, de 5 de noviembre, sobre información estadística de las IIC de la Unión Europea

La Circular 2/1998, de 27 de julio, de la CNMV, modificada posteriormente varias veces, estableció las obligaciones informativas de las IIC de la Unión Europea con relación exclusivamente a aquellas que, por la composición de su cartera de renta fija, pudieran ser consideradas como "monetarias". Posteriormente, la modificación del Reglamento del Banco Central Europeo (BCE) realizada en el año 2007, extendió la obligación de información sobre la composición de sus carteras a todas las IIC sin diferenciar si eran renta fija o variable.

En el mes de octubre, la CNMV envió a la Asociación un proyecto de Circular desarrollando la anterior obligación informativa que ha empezado a partir del 1 de enero de 2009, conforme a lo que se establecía en la citada modificación del Reglamento del BCE, si bien diferenciando Instituciones que debían enviar la información con carácter mensual o trimestral. La reacción de la Asociación fue inmediata, ya que, teniendo en elaboración los programas para cumplimentar, entre otras, las Circulares contables de información periódica, y sobre el valor liquidativo, era imposible desarrollar al mismo tiempo las adaptaciones y programas necesarios para cumplimentar esta nueva obligación.

Fruto de las conversaciones mantenidas con la CNMV fue que, al publicarse la correspondiente Circular (5/2008, de 5 de noviembre), si bien no se lograba el aplazamiento de su entrada en vigor, al no ser posible por establecerse la misma en la normativa europea, sí se conseguían modificaciones que se comentaron en la nota, preparada por la Asociación, que, a continuación se reproduce parcialmente dada su extensión:

"1.- INTRODUCCIÓN

El 5 de noviembre, la CNMV aprobó la Circular 5/2008, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la UE. En el citado mes, también se ha aprobado el manual de cumplimentación de los estados reservados estadísticos.

A propuesta de INVERCO, se han introducido diversas modificaciones. Entre ellas, destacan la ampliación del plazo máximo para la remisión de los estados estadísticos, la determinación de las exenciones anuales en función del patrimonio gestionado por cada Gestora o Sociedad de Inversión autogestionada y la adecuación a la Circular contable 3/2008 de la conversión a euros de las partidas en moneda extranjera.

A continuación, se analizan en detalle las modificaciones introducidas en la Circular (apartado 2) y en el manual de cumplimentación (apartado 3) en relación con las versiones iniciales y, en caso de haberse propuesto por INVERCO, se indica con una referencia en el epígrafe correspondiente.

2.- MODIFICACIONES EN LA CIRCULAR

Se han introducido modificaciones en las siguientes normas:

 Ampliación plazo máximo de remisión de los estados reservados estadísticos. Norma 2ª. (Propuesta de INVERCO)

El plazo máximo de presentación de la información de establece en el día 20 del mes siguiente a la fecha de referencia. De esta manera, se amplía respecto del día 15 previsto inicialmente, se dispone de más tiempo para elaborar la información requerida y se evita que coincida con la fecha de remisión al Depositario de los estados reservados.

• Referencia para determinar las exenciones. Norma 3ª. (Propuesta de INVERCO).

Los aspectos modificados son los siguientes:

 Las exenciones por tamaño se determinan en función del patrimonio gestionado por cada Gestora o de las Sociedades de Inversión autogestionadas, en lugar de en función del patrimonio de cada compartimento o IIC del Proyecto de Circular inicial.

Con ello, una misma entidad Gestora seguirá el mismo modelo de remisión de información para todas sus IIC gestionadas, en vez de tener que mantener y actualizar anualmente un registro de IIC exentas, así como desarrollar informáticamente dos tipos de modelos, uno para las entidades exentas y otro para las no exentas.

Además, se consigue, según nuestros cálculos, que, de un total de 140 entidades Gestoras y Sociedades de Inversión autogestionadas a diciembre de 2007, sólo 55 estén obligadas a remitir información amplia mensual para todas sus IIC, frente a las 124 que estarían obligadas a remitir información amplia mensual para alguna IIC según el primer Proyecto de Circular.

- La fecha del patrimonio utilizado para determinar la exención por tamaño es, con carácter general, el mes de agosto, y no septiembre como se preveía inicialmente. Esta circunstancia permitirá disponer antes de la lista de exenciones, que se actualizará anualmente.
- Entrada en vigor. Norma final.

La Circular entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE y la primera información a presentar ajustada a los modelos será la referida a las operaciones de diciembre de 2008 y saldos de 31 de diciembre de 2008. Sin embargo, el Proyecto de Circular inicial se limitaba a indicar que la primera información a presentar ajustada a los modelos sería la de diciembre de 2008

Modificaciones en las claves de los Anexos.

Se modificaron las claves de los anexos respecto del Proyecto de Circular inicial.

3.- MODIFICACIONES EN EL MANUAL DE CUMPLIMENTACIÓN

Se han modificado, entre otras, las siguientes cuestiones en el manual de cumplimentación:

A. Modificaciones derivadas del nuevo método de determinación de las exenciones. Apartado a) del epígrafe II (Propuesta de INVERCO).

Como consecuencia del cambio del método de determinación de las exenciones, se han introducido modificaciones en el manual de cumplimentación. Entre ellas, destacan los siguientes supuestos, que se han contemplado en el manual:

SUPUESTO	PREVISIÓN
Altas y cambios en política de inversión de IIC monetarias	Las IIC de nueva creación y las IIC que dejan de pertenecer a la categoría de monetaria no estarán exentas. No obstante, dichas IIC podrán solicitar la exención, si las demás IIC gestionadas por la Gestora están incluidas en la lista de IIC exentas.
2. Cambios de Gestora	Si la IIC estaba exenta y pasa a una Gestora cuyas IIC estaban exentas en la lista inicial o si la IIC no estaba exenta y pasa a una Gestora cuyas IIC no estaban exentas en la lista inicial, no se producen cambios en la lista de exenciones.
	Si la IIC estaba exenta y pasa a una Gestora cuyas IIC no estaban exentas en la lista inicial, la Gestora de destino podrá solicitar a la CNMV que la IIC objeto del cambio de Gestora no se acoja a la exención.
	Si la IIC no estaba exenta y pasa a una Gestora cuyas IIC estaban exentas en la lista inicial, la Gestora de destino, podrá solicitar a la CNMV la exención de la IIC objeto del cambio de Gestora.
3. Fusiones de IIC por absorción	Si todas las IIC que participan en la fusión estuvieran ya exentas, la IIC absorbente mantendrá la exención sin ningún otro tipo de requisito.
	Si alguna IIC participante no estuviera exenta antes de la fusión, la IIC absorbente no estará exenta. No obstante, podrá solicitarse la exención de la IIC absorbente, si todas las IIC gestionadas por su Gestora fueran exentas en la lista original.
4. Reducción del patrimonio gestionado por una Gestora	Si, en la fecha de elaboración de la lista de exentas, una Gestora tuviera todas sus IIC no exentas y, en fechas posteriores, se produjera la baja de alguna de sus IIC de mayor patrimonio, quedando el patrimonio total de las IIC gestionadas por la Gestora muy reducido, la Gestora podrá solicitar la exención de las IIC que se mantengan bajo su gestión. Estas bajas pueden ser debidas a una baja en el Registro de IIC de la CNMV, cambio de Gestora o porque haya resultado absorbida por fusión con otra u otras IIC de distinta Gestora (y sólo en estos tres casos).

Las solicitudes de exención o no exención podrán efectuarse en cualquier momento y la decisión de la CNMV se comunicará en diez días hábiles tras recibir tal solicitud.

En relación con los supuestos 1 a 3 del cuadro anterior, INVERCO propuso a la CNMV la conveniencia de establecer el criterio de que las Gestoras pudieran seguir un único método de remisión de información para todas sus IIC gestionadas. Considerando las previsiones mencionadas en el cuadro, el criterio propuesto se cumple sin necesidad de trámites adicionales o sometido a autorización previa por la CNMV.

B. Conversión a euros de partidas en moneda extranjera. Apartado b) del Epígrafe II (Propuesta de INVERCO).

Se ha modificado la conversión a euros de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, utilizándose el tipo de cambio de contado según se prevé actualmente en la Norma 16ª.4 de la Circular contable 3/2008, en lugar del tipo de cambio de referencia del BCE como preveía el borrador de manual de cumplimentación inicial. Con ello, se evita tener que cargar en las aplicaciones dos tipos de cambio y se facilita el cuadre de la información generada.

C. Modificaciones derivadas del nuevo plazo de presentación de la información. Apartado c) del Epígrafe II.

A raíz de la ampliación del plazo máximo de remisión de información al día 20, se modifican las referencias correspondientes del manual de cumplimentación. Además, si este día fuera inhábil (sábado o festivo), se establece que la información se remita el día hábil inmediatamente anterior (y no el inmediatamente posterior, como preveía el primer borrador del manual de cumplimentación).

D. Web de referencia sobre las IFM. Apartado e) del Epígrafe II.

En relación con la lista actualizada de IFM, sólo se contempla la dirección de la web del Banco de España (www.bde.es/infoest/ifm/list.htm), eliminándose la dirección de la web del Banco Central Europeo, prevista en versiones anteriores del manual.

E. Aclaración o modificación de partidas. Apartado g) del Epígrafe II y Epígrafes III y V.

El manual de cumplimentación establece aclaraciones o modificaciones de partidas, con carácter general o con carácter específico para ciertos estados.

F. Variaciones en las claves y en los códigos.

La modificación de las claves de los anexos respecto del Proyecto de Circular inicial implicó modificar las referencias correspondientes del manual de cumplimentación. Aparte de ello, se introducen modificaciones en la cumplimentación de:

- Código ISIN de la emisión (1) de los valores sin código ISIN (u otro de identificación pública) del estado OIF1.
- Numero de títulos (5) del estado OIF1.
- Claves sin información.
- G. Correspondencias con los estados financieros reservados. Epígrafe VII.

Se han introducido las correspondencias mínimas que deben presentar las claves de los estados OIF con los estados financieros reservados aprobados en la Circular 3/2008 de la CNMV."

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

Durante el año 2008, la CNMV ha estado trabajando en la redacción de un borrador de Circular sobre categorías de Fondos de Inversión en función de su vocación inversora, con la que la Asociación tenía algunas diferencias, habiendo tenido varias reuniones con el Organismo Supervisor y habiéndose preparado diversas notas.

La posición de la Asociación al borrador inicial se contiene en los siguientes textos entresacados de la última nota enviada a la CNMV, que se envió a los asociados y que por ello, y por su extensión no se reproduce. El apartado reproducido de "Comentarios a la propuesta de la CNMV", se continúa con comentarios específicos sobre Fondos monetarios, de renta fija, mixtos, renta variable, gestión diferenciada, globales y de Inversión Libre y se completa con unos estudios de las categorías reconocidas en otros países de la Unión Europea.

En la nota, después de una breve introducción, se hacían las siguientes reflexiones generales:

[["La experiencia muy positiva habida en estos últimos años en relación con las categorías de Fondos de Inversión, plantea las siguientes dos reflexiones:

1. Debería seguir existiendo una coincidencia en el número de categorías entre INVERCO y la CNMV, ya que ambas Instituciones mantienen, en relación con este punto, un mismo objetivo como es el de concentrar en un número razonable de categorías los casi tres mil Fondos españoles existentes en la actualidad y así facilitar al inversor medio una orientación general en relación a la política de inversión de su Fondo, permitiéndole al mismo tiempo poder hacer comparaciones de rentabilidades de Fondos razonablemente homogéneas en cada una de las categorías.

Por el contrario, otras entidades con ánimo de lucro, tales como proveedores de información estadística o medios de comunicación especializados, mantienen un objetivo distinto, que es el de facilitar a los profesionales una información más detallada, razón por la cual el número de categorías es muy superior, llegando así a agrupar las vocaciones de los Fondos de forma casi idéntica.

2. Debería existir un número razonable de categorías, y en la medida de lo posible, similar al existente actualmente, ya que los inversores están acostumbrados desde el año 2001 a la distribución existente. Así, una reducción significativa de las mismas conduciría a una mayor heterogeneidad en las políticas de inversión de los Fondos dentro de cada categoría, lo que sin duda perjudicaría al inversor medio, al que va dirigido esta clasificación, en su toma de decisiones. Por el contrario, una ampliación excesiva del número de categorías haría más complicado al inversor medio la identificación del riesgo general de cada una de ellas, y por lo tanto, su decisión de invertir.

Por otra parte, tal y como se analiza en el Anexo que se incorpora a este Informe, las categorías existentes en otros países de la Unión Europea superan ampliamente las 19 categorías vigentes en España. Así, en *Alemania son*, 96; en *Francia*, 19; en *Italia*, 42 y en *Reino Unido*, 30".]]

Y se continuaba con los siguientes comentarios a la Propuesta de la CNMV:

[["Con independencia de los comentarios que se realizan a las distintas categorías propuestas, a continuación se recogen los siguientes comentarios generales:

- La categoría de Monetarios se ha modificado recientemente (Circular 1/2007, de 11 de julio, de la CNMV) después de un amplio debate, por lo que parece prematura su modificación.
- La propuesta restrictiva de los activos aptos va a suponer, al igual que ya sucedió en 2006 con la entrada en vigor del Reglamento de IIC, una reducción de los Fondos en esta categoría, que se desplazarán, de nuevo, a la de Renta Fija Euro, con el consiguiente problema para el Banco de España de reducción drástica del importe de las Instituciones Financieras Monetarias a comunicar al Banco Central Europeo y de la aplicación a los Monetarios de la Resolución del ICAC de 1991, con consecuencias fiscales importantes a los partícipes personas jurídicas de los Fondos de Renta Fija.
- Actualmente no existe límite en cuanto a la calidad crediticia de los activos en los que invierten los Monetarios. Debe destacarse que actualmente sólo Banco Popular, Banesto, Santander y BBVA están calificados por Standard & Poor's con AA o superior, por lo que compañías como Telefónica, Iberdrola, Bankinter, Endesa, Repsol, etc., que tienen rating por debajo de AA tendrían restringida la inversión en los Fondos Monetarios. Adicionalmente, un importante porcentaje de pagarés no tienen rating.
- Con las limitaciones de inversión propuestas, y teniendo en cuenta que la nueva Circular contable no mantiene el criterio de TIR periodificada para vencimientos menores a 6 meses, la categoría de Monetarios va a resultar mucho menos atractiva que la de Renta Fija a corto (por lo restrictiva

que resulta frente a ésta), y con este planteamiento no se observan, a priori, incentivos para constituir Fondos encuadrados en la categoría de monetarios, ni para mantenerlos.

- La integración en una sola categoría (Renta Fija Internacional) de cuatro categorías actuales (Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Monetario Internacional y Renta Fija Internacional), va a suponer una mezcla de políticas de inversión absolutamente heterogéneas, en perjuicio de la toma de decisiones del inversor medio, al que precisamente van destinadas estas definiciones.
- Lo mismo puede señalarse de la integración en dos categorías (Mixto Euro y Mixto Internacional) de las cuatro actualmente existentes (Renta Fija Mixta, Renta Variable Mixta, Renta Fija Mixta Internacional y Renta Variable Mixta Internacional).
- Igualmente, la integración de las siete categorías de Renta Variable (Renta Variable Nacional, Renta Variable Euro, Renta Variable Internacional Europa, Renta Variable Internacional EEUU, Renta Variable Internacional Japón, Renta Variable Internacional Emergentes y Otros Renta Variable Internacional), en dos categorías (Renta Variable Euro y Renta Variable Internacional) va a generar dos categorías con enormes dispersiones de rentabilidad, volatilidad y riesgo.
- Si se adopta una nueva clasificación de Fondos es necesario tener en cuenta:
 - Que se establezca un período de adaptación lo suficientemente amplio para poder adecuar las carteras a la nueva normativa, para evitar un perjuicio a los partícipes.
 - Y que no sea necesario otorgar derecho de separación al partícipe, ya que es la clasificación de los Fondos la que cambia, y no la política de inversión del Fondo."]]

Finalmente, la Circular fue aprobada el pasado 5 de febrero. La CNMV ha incorporado gran parte de las observaciones remitidas por la Asociación con respecto al proyecto inicial y que fueron enviadas a los asociados, entre otras:

- La utilización de los rating a corto en la definición de las IIC monetarias y la admisión en sus carteras de activos sin rating pero cuyo emisor sí disponga del mismo.
- La ampliación del número de categorías con respecto a las previstas en el proyecto inicial, pasando de doce a quince (sin incluir las IICIL e IICIICIL).
- La inclusión de dos categorías de *IIC de Renta Fija Mixta* (RF Mixta Euro y RF Mixta Internacional), que habían sido eliminadas en el proyecto inicial.
- Al igual que en las IIC de renta fija, la inclusión de dos categorías de *IIC de Renta Variable Mixta* (RV Mixta Euro y RV Mixta Internacional), que habían sido eliminadas en el proyecto inicial.

Asimismo, y en línea con los comentarios remitidos por INVERCO, el plazo de entrada en vigor de esta Circular ha sido ampliado con respecto al inicialmente previsto (1 de enero de 2009), quedando establecido en el 1 de abril de 2009.

12. Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, sobre depositarios

Por Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, se regularon determinados aspectos de la actividad de los depositarios de IIC, derogando la Orden de 30 de julio de 1992. Aunque en la elaboración de esta nueva Orden el Ministerio ha dado audiencia constantemente a la Asociación, ésta ha sido muy sensible con el texto que se estaba elaborando, para evitar conflictos de competencias entre Gestoras y Depositarias, haciendo múltiples comentarios y sugerencias.

Como consecuencia de la actividad de la Asociación el texto aprobado recoge las siguientes propuestas formuladas por INVERCO:

- Regulación del contenido de los estados de posición contenidos en el artículo 4.3 RIIC: el Proyecto de Orden derogaba la Orden Ministerial de 30 de julio de 1992 en su totalidad, a excepción del Apartado octavo, relativo al estado de posición. Sin embargo, y según se establece en el objeto de la Orden definido en su artículo 1, el texto aprobado ha incorporado un nuevo artículo 10 que regula el contenido de dichos estados de posición, en términos idénticos a los vigentes hasta el momento. De este modo, su Disposición Derogatoria deroga íntegramente la citada Orden (artículo 1, artículo 10 y Disposición Derogatoria).
- Anomalía de especial relevancia: el texto aprobado delimita con una mayor claridad lo que ha de entenderse por anomalía de especial relevancia, la cual queda definida, entre otros casos, como aquélla que pudiera tener un impacto apreciable sobre el valor liquidativo de las participaciones o acciones de las IIC, así como la que represente un acto u omisión calificado como infracción grave o muy grave, según el Capítulo VI de la Ley de IIC (artículo 2, apartado 4).
- Especialidades en el caso de las IICIL: se ha eliminado la previsión incluida en el Proyecto, que establecía que "será responsabilidad exclusiva y obligación de la Sociedad Gestora determinar la política de inversión y seleccionar las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, así como cumplir las exigencias de la normativa vigente sobre procedimientos de evaluación y análisis y reevaluación periódica de los aspectos y criterios así acordados" (artículo 3, anterior apartado 2).
- Función de custodia de valores y efectivo de las IIC: se permite expresamente que el mantenimiento de los registros de los activos representados mediante anotaciones en cuenta se realice por uno o varios miembros del sistema (artículo 5, apartado 3, letra b)).

Además, en el caso de inversión de IIC en otras IIC, el Proyecto sólo contemplaba la opción de que esta inversión quedara registrada directamente a nombre de la IIC inversora cuando la IIC objeto de inversión fuera extranjera, y no cuando fuera doméstica (en cuyo caso, la única alternativa era su registro a nombre del depositario o de un subcustodio). Esta restricción, que suponía un perjuicio fiscal para las IIC españolas, se ha eliminado, permitiéndose que el registro se produzca, tanto a nombre del depositario o subcustodio, como de la propia IIC inversora, y ello con independencia de que la IIC objeto de inversión sea nacional o extranjera (artículo 5, apartado 3, letra c)).

Por último, se establece cómo ha de ser el cumplimiento de la función de custodia por el depositario en el caso de inversión en derivados OTC, que se limitará a "la comprobación y control de los procesos de contratación y a garantizar que la disposición de los flujos derivados de dichos contratos no se realiza sin su consentimiento y autorización" (artículo 5, apartado 3, letra d)).

 Liquidación de las suscripciones y reembolsos: se ha eliminado la referencia a que "la suscripción y reembolso de participaciones se lleva a cabo conforme a los procedimientos habituales en la práctica bancaria", indicándose en su lugar su realización "conforme a los procedimientos de pago previstos en este artículo y en la forma especificada en los folletos" (artículo 8, apartado 1).

Además, se ha modificado la redacción, ya que el procedimiento de suscripción descrito en el Proyecto contenía movimientos de efectivo propios de los reembolsos, y no de las suscripciones (artículo 8, apartado 2).

 Entrada en vigor: a efectos de que puedan realizarse las adaptaciones necesarias para el cumplimiento de lo previsto en la Orden, se concede un plazo de tres meses para su entrada en vigor, frente a lo previsto en el Proyecto, según el cual, la entrada en vigor se produciría al día siguiente de su publicación (Disposición Final Tercera).

Además de las modificaciones propuestas por INVERCO, el texto aprobado incorpora los siguientes cambios:

- Verificación por el depositario del cumplimiento de la vocación inversora: esta verificación deberá realizarse con carácter mensual (artículo 2, apartado 1, letra b)).
- Verificación por el depositario de los procedimientos de valoración de activos y de cálculo de valor liquidativo: la obligación de verificar la valoración de las posiciones individuales de la cartera se sustituye por una verificación de los procedimientos de valoración de la Gestora (o de los administradores). Asimismo, se especifica que tal verificación será al menos anual, y, en todo caso, siempre que se produzcan modificaciones normativas que afecten al cálculo del valor liquidativo, o cambios en la política de inversión de la IIC.

Por otra parte, y para el cumplimiento de la obligación mensual de calcular el valor liquidativo, se permite al depositario utilizar criterios de comparación contra índices de referencia y umbrales de tolerancia previamente establecidos (artículo 2, apartado 1, letra c)).

- Ampliación de las funciones del depositario, en el caso de IIC Inmobiliarias: se especifica que, además de lo establecido para las IIC financieras, el depositario de IIC Inmobiliarias deberá verificar (artículo 2, apartado 2): el cumplimiento de las obligaciones de tasación; el cumplimiento de los criterios y coeficientes de inversión específicos de las IIC Inmobiliarias y, en el caso de Fondos Inmobiliarios, que en el cálculo del valor liquidativo se ha incluido el nuevo valor de tasación de los inmuebles (o derechos sobre los mismos) que haya correspondido tasar en cada mes.
- Plazo de quince días para la conciliación de estados: según la nueva redacción, los depositarios recibirán los estados reservados de las IIC al menos quince días antes de que deban ser remitidos a la CNMV.

El segundo Borrador de Circular Contable publicado por la CNMV establecía que los estados reservados serían remitidos a la CNMV antes del día 30 de cada mes (Norma 12ª, apartado 1) y que el depositario los recibiría no más tarde del día 20 (Norma 12ª, apartado 3), lo que representa un plazo de diez días para la conciliación por el depositario.

Sin embargo, la Orden Ministerial amplía este plazo a quince días (es decir, cinco días más), lo que será tomado en consideración por INVERCO cuando se analice el nuevo Borrador de Circular contable pendiente de publicación, con el objetivo de evitar que dicha ampliación de plazo a los depositarios se realice en detrimento del plazo del que dispone la SGIIC para formular los estados (artículo 2, apartado 3, primer párrafo).

Por otra parte, se establece que la revisión de la exactitud, calidad y suficiencia del folleto y de la información pública periódica, deberá ser realizada por el depositario con carácter previo a su remisión a la CNMV (artículo 2, apartado 3, segundo párrafo).

 Delegación de las funciones de vigilancia y custodia: se contempla expresamente la posibilidad de que el depositario delegue en terceras entidades las funciones de vigilancia y supervisión que la Orden Ministerial le encomienda, estableciéndose asimismo el régimen jurídico de dicha delegación (artículo 2, apartado 6). • Especialidades en el caso de las IICIL: se establece que la frecuencia de las verificaciones que realice el depositario sobre el cálculo del valor liquidativo deberá estar en consonancia con la periodicidad de cálculo de valor liquidativo de la IICIL (artículo 3, apartado 4).

Además, se exige que la figura del *prime broker* cuente con una calificación crediticia favorable de una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, lo que se entenderá cumplido cuando, en el largo plazo, la entidad tenga como mínimo una fuerte capacidad para atender al pago de sus obligaciones y, en el corto plazo, disponga de una satisfactoria capacidad para atender al pago de sus obligaciones *(artículo 3, apartado 3 y artículo 7, apartado 2)*.

Por último, y en relación al contenido de los contratos entre la IICIL y el *prime broker*, se especifican los deberes de este último para con los depositarios (artículo 7, apartado 1).

- Especialidades en el caso de las IIC de IICIL: se introduce un artículo nuevo, el cual concreta las funciones del depositario sobre la due diligence realizada por la Gestora o los administradores (artículo 4, apartado 2), y, al igual que en las IICIL, establece que la frecuencia de las verificaciones que realice el depositario sobre el cálculo del valor liquidativo deberá estar en consonancia con la periodicidad de cálculo de valor liquidativo de la IIC de IICIL (artículo 4, apartado 3).
- Liquidación de suscripciones y reembolsos: se especifica que, en los casos en los que la suscripción se realice mediante efectivo, no se considerará hecho el ingreso en la cuenta del Fondo hasta la fecha valor del abono correspondiente (artículo 8, apartado 2).

En el caso de Fondos de Inversión Inmobiliaria y cuando la suscripción se realice mediante aportación de inmuebles, la solicitud no se considerará efectuada hasta la fecha de inscripción del inmueble a nombre del Fondo de Inversión Inmobiliaria en el Registro de la Propiedad (artículo 8, apartado 2).

Además, se añade un nuevo apartado 4, que declara aplicable el procedimiento de suscripción y reembolso descrito en el artículo 8 a las compras y ventas de sus acciones por la propia sociedad, fuera de las Bolsas de Valores o del MAB (artículo 8, apartado 4).

13. Proyecto de Circular de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral del depositario

En el mes de diciembre la CNMV envió a la Asociación un proyecto de Circular regulando las obligaciones de control y supervisión y, sobre todo de información a la CNMV de dichas actividades, de las entidades depositarias de IIC. La Asociación, tras recabar la opinión de los asociados, trasladó a la CNMV varios comentarios, que se resumen a continuación:

"1.- INTRODUCCIÓN

Sin perjuicio de la realización de diversos comentarios en los apartados siguientes de este Informe, se formulan a continuación las siguientes observaciones:

 El grado de exigencia en el cumplimiento por el Depositario de sus funciones resulta excesivo, cuestionando la rentabilidad económica de esta función y dificultando su asunción por entidades no pertenecientes al mismo grupo. A estos efectos, sería conveniente que fuera el propio Depositario el que, en su manual de procedimientos internos exigido por el artículo 9 de la Orden EHA 596/2008, diseñara los controles a realizar y los supuestos en los que los incumplimientos detectados serán incorporados al informe semestral, los cuales nunca deberían extenderse a incidencias ya resueltas. (Comentario general al Proyecto de Circular y Norma tercera, apartados 1 y 2).

- En el caso de SICAV autogestionadas, la formulación de observaciones sobre los incumplimientos detectados deberían ser realizadas por quien tenga asumidas estas funciones, y no necesariamente por los administradores, sobre todo en aquellos incumplimientos que revisten escasa relevancia (Norma tercera, apartado 3).
- Debería reconocerse a la Gestora (o a la SICAV) un plazo mínimo para revisar las incidencias detectadas y formular sus alegaciones. Se propone que dicho plazo sea de quince días, por analogía con el concedido en la normativa contable al Depositario para revisar los estados reservados que la Gestora (o la SICAV) debe remitir a la CNMV (Norma quinta, nuevo apartado 5).
- Debería preverse la comunicación de incumplimientos a nivel de compartimento, y no de IIC, ya que a éstos les son individualmente aplicables las disposiciones normativas cuyo incumplimiento debe ser comunicado en este informe (Comentario general al Manual de cumplimentación).

COMENTARIO GENERAL

Sin perjuicio de los comentarios sobre aspectos concretos del contenido del Proyecto que se realizan en los siguientes apartados de este Informe, resulta conveniente formular una reflexión de carácter general, relativa al grado de exigencia en el cumplimiento por el Depositario de sus funciones. En este sentido, la normativa española, y en particular el artículo 57 de la Ley 35/2003, encomienda al Depositario "el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de las IIC, así como la vigilancia de la gestión de las SGIIC y, en su caso, los administradores de las IIC con forma societaria y las demás funciones que les asigna esta ley".

En la práctica, resulta habitual que Gestora y Depositario pertenezcan al mismo grupo, pues el cumplimiento recíproco de sus funciones se ve facilitado en tal caso por una mayor sencillez en la comunicación entre ambas entidades, un elevado grado de conocimiento recíproco de sus procedimientos y actuaciones, una alta compatibilidad entre las aplicaciones informáticas y, en última instancia, por la existencia de una filosofía y de unas normas de conducta comunes a nivel de grupo.

Ello no es óbice para que también existan muchas IIC cuyo Depositario no pertenece al mismo grupo que la Gestora. Lo anterior produce externalidades positivas, ya que Gestoras y Depositarios no sólo desempeñan sus funciones con entidades de su mismo grupo, sino que también lo hacen con terceras entidades, lo cual permite conocer otras formas de actuar diferentes y conduce a un enriquecimiento mutuo de su *know-how.*

Sin embargo, el Proyecto de Circular impone al Depositario una obligaciones de tal calado que dificulta extraordinariamente la asunción de este papel con entidades que no pertenezcan al mismo grupo que la Gestora.

De todo lo anterior se desprende la conveniencia de *rediseñar el papel del* Depositario, y evitar que, a través de los sucesivos desarrollos normativos, termine convirtiéndose en una segunda unidad de control de la Gestora. A estos efectos, sería conveniente que fuera el propio Depositario el que, en

su manual de procedimientos internos, del cual debe obligatoriamente disponer de acuerdo con el artículo 9 de la Orden 596/2008, diseñara los controles a realizar y los supuestos en los que los incumplimientos detectados serán incorporados al informe semestral.

Sin perjuicio de estos comentarios de carácter general se reproducen a continuación los diferentes comentarios a aspectos concretos del Proyecto de Circular y del Manual de cumplimentación.

COMENTARIOS AL PROYECTO DE CIRCULAR

Sin perjuicio de los anteriores comentarios de carácter general, se formulan a continuación los diferentes comentarios a aspectos concretos del Proyecto de Circular.

Norma tercera, apartados 1 y 2. Información sobre incidencias ya resueltas

Debería informarse sobre las incidencias no resueltas que tuvieran trascendencia económica o llevaran un período prudencial de tiempo sin resolverse. Sobre las incidencias resueltas, precisamente por haberse resuelto, no debería informarse, máxime si no tuvieron trascendencia. Se observa una errata en el apartado 2: "En el informe se especificará el número (de) incidencias e incumplimientos...".

 Norma tercera, apartado 3. Formulación de observaciones por los administradores de la SICAV

El Proyecto de Circular contempla 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, parece excesivo que los administradores deban encargarse de formular observaciones con relación a determinados incumplimientos, sobre todo aquellos que revistan escasa relevancia. Para ello, debería reemplazarse la referencia a "los administradores de la SICAV" por una referencia genérica a "la SICAV", dejando que sean los manuales de procedimientos internos de las entidades los que identifiquen en cada caso y en función de su gravedad cuál es el departamento o persona responsable de formular dichas observaciones.

 Norma quinta, nuevo apartado 5. Plazo para la formulación de observaciones por la Gestora o SICAV

Dada la obligación que establece el artículo 93.3 del Reglamento de IIC, sería conveniente que el texto de la Circular reconociese un plazo mínimo a la Gestora (o a la SICAV) para revisar las incidencias detectadas y formular sus alegaciones.

Un caso similar se refiere a la remisión por parte de las Gestoras (o la SICAV) de los estados reservados de las IIC a la CNMV. Estos estados son realizados por las Gestoras (o la SICAV), pero antes de su envío a la CNMV (antes del último día del mes siguiente) deben ser revisados y firmados por el Depositario. La anterior normativa no establecía con qué antelación debía la Gestora (o la SICAV) remitir los estados al Depositario, pero la nueva Circular 3/2008, junto con la Orden 596/2008 del Depositario, establecen que éste deberá disponer de dichos estados al menos con quince días de antelación.

De forma análoga, se considera razonable que la Gestora (o la SICAV) disponga del informe del Depositario con esa misma antelación de quince días, para que pueda así analizar las incidencias detectadas y formular las alegaciones que considere oportunas para su inclusión por el Depositario en los campos del informe habilitados al efecto.

Para ello, se propone incorporar un nuevo apartado 5 a la Norma quinta del Proyecto (con lo que el actual apartado 5 pasaría al 6).

COMENTARIOS AL MANUAL DE CUMPLIMENTACIÓN

Se remitieron también comentarios de INVERCO al contenido del Manual de cumplimentación y a los diversos modelos que componen el informe semestral del Depositario, que no se reproducen dada su extensión.

14. Consulta a la CNMV sobre el régimen de primera aplicación a las IIC Inmobiliarias

La aprobación de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, dotó a todas las Instituciones de Inversión Colectiva de un nuevo marco contable, acorde con el establecido en el nuevo Plan General Contable (en adelante, PGC), adaptado a las especificidades de las IIC.

Por su parte, la Ley 4/2008 (entonces en tramitación), contemplaba el régimen fiscal de los ajustes contables por la primera aplicación del PGC. De acuerdo con ella, los cargos y abonos a partidas de reservas que tengan la consideración de gastos o ingresos, respectivamente, como consecuencia de la primera aplicación del PGC se integrarán en la base imponible del primer período impositivo que se inicie a partir del 1 de enero de 2008.

La combinación de ambas normas planteaba dudas sobre cuál debía ser el tratamiento de las plusvalías latentes, especialmente en el caso de las IIC Inmobiliarias. Con el objetivo de clarificar esta cuestión, se planteó una consulta a la CNMV para su inclusión en el documento de preguntas y respuestas sobre las nuevas Circulares anunciado por la CNMV en el seminario organizado por INVERCO. Dicho documento ha sido publicado el 12 de febrero, y en él ha sido recogida la propuesta de la Asociación para evitar la tributación de las plusvalías latentes de los inmuebles de las IIC inmobiliarias en el momento de entrada en vigor de la Circular 3/2008.

Así, se admite la posibilidad de hacer uso de la opción prevista en el primer párrafo de la letra d) de la Disposición Transitoria Primera del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el PGC. Además, en caso de utilizar esta opción, se ejemplifica la forma de contabilizar las plusvalías latentes de los inmuebles y el correspondiente impuesto diferido (no corriente).

Se reproduce a continuación el texto de la consulta remitida a la CNMV.

1.- INTRODUCCIÓN

El objetivo de la presente nota es confirmar que la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General Contable, resulta de aplicación a las Instituciones de Inversión Colectiva, lo que permitiría a las IIC Inmobiliarias que opten por ello contabilizar en su balance de apertura los inmuebles de acuerdo con las normas contables anteriores, y partiendo de esa valoración (que no recoge las plusvalías latentes) recoger éstas, conforme a las nuevas normas contables, en la cuenta de "Ajustes por cambio de valor", con el objetivo de obtener las cuentas a 31 de diciembre de 2008 ajustadas a los nuevos criterios.

2.- PRIMERA APLICACIÓN DE LAS NUEVAS NORMAS CONTABLES

De acuerdo con el artículo 20.1 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, el marco contable de las IIC está formado por el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas, el Plan General de Contabilidad y las normas específicas de contabilidad que al respecto establezca el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

De este modo, a las IIC les resulta de aplicación el marco general contable español, junto con las especificaciones que al respecto contengan la Circular 7/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV (vigente hasta el 30 de diciembre de 2008) y la Circular 3/2008, de 11 de septiembre (cuya entrada en vigor se producirá el día 31 de diciembre de 2008).

Este marco contable ha sido recientemente armonizado a nivel europeo. La normativa española ha recogido tales cambios mediante la modificación de la LSA y el Código de Comercio, la aprobación de un nuevo Plan General Contable y, en el ámbito de las IIC, la aprobación de la Circular 3/2008.

Las reglas generales de primera aplicación de la nueva normativa contable se encuentran en la Disposición transitoria primera del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre. Adicionalmente, la Circular 3/2008 desarrolla algún aspecto concreto de dichas reglas en lo que a IIC se refiere.

Por una parte, la Disposición transitoria primera del Plan General de Contabilidad, establece lo siguiente:

"Disposición transitoria primera. Reglas generales para la aplicación del Plan General de Contabilidad en el primer ejercicio que se inicie a partir de 1 de enero de 2008.

1. Los criterios contenidos en el Plan General de Contabilidad deberán aplicarse de forma retroactiva con las excepciones que se indican en las disposiciones transitorias segunda y tercera de este Real Decreto.

A tal efecto, el balance de apertura del ejercicio en que se aplique por primera vez el Plan General de Contabilidad (en adelante, el balance de apertura), se elaborará de acuerdo con las siguientes reglas:

- a) Deberán registrarse todos los activos y pasivos cuyo reconocimiento exige el Plan General de Contabilidad.
- b) Deberán darse de baja todos los activos y pasivos cuyo reconocimiento no está permitido por el Plan General de Contabilidad.
- c) Deberán reclasificarse los elementos patrimoniales en sintonía con las definiciones y los criterios incluidos en el Plan General de Contabilidad.
- d) La empresa podrá optar por valorar todos los elementos patrimoniales que deban incluirse en el balance de apertura conforme a los principios y normas vigentes con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, salvo los instrumentos financieros que se valoren por su valor razonable.

Si la empresa decide no hacer uso de la opción anterior, valorará todos sus elementos patrimoniales de conformidad con las nuevas normas.

2. La contrapartida de los ajustes que deban realizarse para dar cumplimiento a la primera aplicación será una partida de reservas, con las excepciones previstas en las disposiciones transitorias de este Real Decreto y salvo que, de acuerdo con los criterios incluidos en la segunda parte del Plan General de Contabilidad, deban utilizarse otras partidas."

Siendo éste el régimen general de primera aplicación, y por tanto también vigente para las IIC, las particularidades de estas Instituciones han hecho necesario introducir alguna especificación adicional en su normativa contable específica, en particular a través de la Norma transitoria primera de la Circular 3/2008, que se reproduce a continuación:

"Norma transitoria primera. Reglas generales para la aplicación de la Circular en el ejercicio 2008.

En relación a la elaboración de las cuentas anuales de las Instituciones de Inversión Colectiva, los criterios contenidos en la presente Circular se aplicarán por primera vez respecto a las cuentas anuales del ejercicio 2008.

Ello no obstante, a partir del día de entrada en vigor de esta Circular y en adelante, se deberán comenzar a aplicar en la contabilidad de la Institución los criterios de registro, baja, clasificación y valoración de elementos patrimoniales contenidos en la misma. Los ajustes que se pongan de manifiesto ese día deberán reconocerse en una cuenta de reservas."

De todo lo anterior, se desprende que, aunque la Norma transitoria primera de la Circular 3/2008 no haya recogido todos los contenidos de la Disposición transitoria primera del Plan General de Contabilidad, ello no implica que tales contenidos no sean aplicables a las IIC, toda vez que el objetivo de las normas de desarrollo no es reproducir lo establecido en las normas de rango superior, sino completarlo.

En conclusión, el principio de jerarquía normativa exige que la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, por el que aprueba el Plan General de Contabilidad, deba entenderse íntegramente aplicable a las IIC, pues de lo contrario una Circular de la CNMV estaría negando a las IIC una opción que ya les es reconocida por una norma de rango superior.

Partiendo de esta premisa, se analiza en el apartado 3 de esta Nota cuál sería el efecto de aplicar a las IIC Inmobiliarias la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, y en particular la letra d) de su apartado 1.

3.- APLICACIÓN A LAS IIC INMOBILIARIAS

Con el objetivo de formular las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2008, la IIC Inmobiliaria debería partir de un balance de apertura a la fecha de entrada en vigor de las nuevas normas contables, en cuya elaboración, y de acuerdo con lo establecido en la Disposición transitoria primera del PGC, podrá optar por:

- a) Valorar todos los elementos patrimoniales que deban incluirse en él conforme a los principios y normas vigentes con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, salvo los instrumentos financieros que se valoren por su valor razonable.
- b) Valorar todos sus elementos patrimoniales de conformidad con las nuevas normas.

En función de la opción escogida, el tratamiento de las plusvalías latentes de los inmuebles en cartera sería diferente. Así:

- Si la IICI opta por la opción a), las plusvalías latentes hasta la formulación del balance de apertura no formarían parte del valor contable del inmueble. Dado que a 31 de diciembre de 2008 ya se aplicarían las normas contables nuevas (de acuerdo con las cuales tales plusvalías sí deben imputarse al valor contable), dicha imputación se llevaría a cabo mediante un cargo en la cuenta del inmueble y un abono en la cuenta de "Ajustes por cambio de valor", según se indica en la Norma 12ª de la Circular 3/2008.
- Si la IICI opta por la opción b), las plusvalías latentes existentes en el momento de formulación del balance de apertura sí deberían imputarse al valor contable, mediante un cargo en la cuenta del inmueble y un abono en la cuenta de "reservas".

Además, esta opción es coherente con la prevista en la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1317/2008, de 24 de julio, por el que se aprueba el Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras, el cual, al igual que el Plan contable de las IIC, también entra en vigor el 31 de diciembre de 2008.

4.- PROPUESTA

Con el objetivo de confirmar que la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General Contable, resulta de aplicación a las IIC, se formula la consulta que se acompaña a continuación, con una propuesta de respuesta.

Consulta: ¿Resulta aplicable a las IIC Inmobiliarias la Disposición transitoria primera del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General Contable?

Propuesta de respuesta: De acuerdo con el artículo 20.1 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, el marco contable de las IIC está integrado por el Plan General de Contabilidad, junto con el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas y las normas específicas de contabilidad que al respecto establezca el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Por lo tanto, la citada Disposición transitoria primera resulta aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria. En particular, la opción recogida en la letra d) de su apartado 1 permitiría a las IICI que opten por ello contabilizar en su balance de apertura los inmuebles de acuerdo con las normas contables anteriores, y partiendo de esa valoración (que no recoge las plusvalías latentes) imputar éstas, conforme a las nuevas normas contables, a la cuenta de "Ajustes por cambio de valor", con el objetivo de obtener las cuentas a 31 de diciembre de 2008 ajustadas a los nuevos criterios.

15. Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre inversión de IIC en derivados

La promulgación de la nueva normativa de IIC (la Ley en 2003 y el Reglamento en 2005), el tiempo transcurrido y la experiencia acumulada, hacían necesaria la actualización de la normativa sobre inversiones en las IIC en productos financieros derivados, mediante la publicación de una nueva Circular de la CNMV; pero para que dicha Circular pudiera publicarse era necesaria una previa Orden Ministerial habilitante.

Ambas se han producido en el año 2008, después de un largo trabajo en el que la Asociación se ha mostrado muy activa y los Organismos oficiales correspondientes muy receptivos a nuestras propuestas. Sin embargo, dada la acumulación de Circulares a publicar, la correspondiente a instrumentos financieros derivados no ha visto la luz y queda para el año 2009.

Así, en la Orden Ministerial (Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo) se han recogido las siguientes propuestas de la Asociación:

- "No aplicación a las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre: se aclara expresamente la no aplicación de la Orden Ministerial a las IICIL (artículo 1, nuevo apartado 2).
- Derivados multisubyacente: se admite expresamente la inversión en derivados multisubyacente, al incluirse en el listado de subyacentes aptos del artículo 1, apartado 6, una nueva letra l), "cualquier combinación de los mencionados en las letras anteriores" (artículo 1, apartado 6, nueva letra l).

También se han modificado otros artículos de la Orden, para adaptar su contenido a esta nueva posibilidad de derivados multisubyacente. Así, en el ordinal 2º del artículo 2.1, letras a) y b), se ha incorporado el siguiente texto subrayado: "2º en el caso del resto de subyacentes, el instrumento derivado, o dicho subyacente o subyacentes", al igual que en último inciso del artículo 14 "... cuando sus correspondientes activos subyacentes consistan en alguno de los previstos en las letras a), b), d), e), f) y g) del apartado 6 del artículo 2 o en una combinación de los mismos" (artículo 2, apartado 1, ordinal 2º de las letras a) y b), y artículo 14).

- Utilización de los parámetros delta y duración modificada como medidas de sensibilidad al riesgo de mercado: la redacción anterior establecía una presunción, en virtud de la cual la delta y la duración modificada eran parámetros aptos para medir la sensibilidad al riesgo de mercado cuando el valor de las posiciones en derivados tuviera un comportamiento lineal frente a cambios en el subyacente. Dado que en determinados instrumentos financieros esta linealidad no siempre se produce, esta presunción ha sido eliminada del texto del Proyecto de Orden Ministerial (artículo 2, apartado 1, último párrafo).
- Concepto de mercado organizado de derivados: el texto inicial definía, en el apartado 8 del artículo 2, el concepto de mercado organizado aplicado a los derivados, con una definición que no era coincidente con la ya establecida en el artículo 36.1 a) del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC). La nueva redacción elimina el apartado 8, remitiendo para la fijación de este concepto a la definición de mercado o sistema organizado de negociación establecida, con carácter general, en el artículo 36.1 a) del RIIC. Asimismo, a lo largo de todo el articulado se han reemplazado las remisiones al apartado 8 por las correspondientes al citado artículo 36.1 a) (artículo 2, apartado 8).
- Warrants: incluye expresamente los warrants en el concepto de opciones financieras (artículo 2, apartado 1, letra d).
- Uso de otros derivados: se prevé que la CNMV autorice el uso de otros derivados distintos a los enumerados en el artículo 2.1, ya sea con carácter particular o general (artículo 2, apartado 4).
- Subyacentes aptos: la anterior redacción del Proyecto limitaba los subyacentes aptos a "aquellos en los que la IIC pueda invertir según su política de inversión declarada en el folleto". A continuación, incluía como subyacentes aptos, entre otros, las materias primas, lo cual era contradictorio, en la medida en que las IIC nunca podrán invertir directamente en materias primas, pero sí a través de derivados. Por ello, la redacción se ha modificado, condicionando la aptitud de la inversión a lo que se haya establecido en el folleto de la IIC (artículo 2, apartado 6, primer párrafo).

Además, en la letra j), sobre la inflación como subyacente apto, se sustituye la referencia genérica a "indicador de inflación europeo" por la de "índice de precios de consumo armonizado de la Unión Europea" (artículo 2, apartado 6, primer párrafo).

Derivados con subyacente riesgo de crédito: se han eliminado los anteriores párrafos b) y c), que exigían, de una parte, que los derivados de crédito no dieran lugar a la entrega o transmisión de activos distintos a los subyacentes aptos, y de otra, que se cumplieran, en todo caso, los requisitos exigidos a los derivados OTC en el artículo 7.1. En cualquier caso, se mantiene el último de párrafo de este artículo, en virtud del cual "...la entidad se deberá asegurar con anterioridad a su adquisición de que la ejecución de estos contratos no implique la entrega de un activo no apto para la IIC...".

Además, el requisito establecido en la letra d), consistente en que los procesos de gestión de riesgos de la IIC "cubran adecuadamente" los riesgos asociados a los derivados, se ha suavizado, exigiéndose ahora que tales procesos "evalúen y tengan en cuenta" los citados riesgos (artículo 4, apartado 2).

- Derivados con subyacente índice financiero: se ha eliminado el inciso por el que, a efectos de determinar la representatividad de un índice, se exigía que "se acredite documentalmente que el índice es utilizado como tal referencia en la gestión de carteras o que es empleado en este sentido por los propios participantes del mercado al que representa" (artículo 5, apartado 1, letra a)).

Además, la composición del índice, anteriormente limitada a los activos del artículo 2.6, se amplía con cualquier otro que autorice la CNMV (artículo 5, apartado 1, letra b) inciso ii)).

Por último, la redacción anterior establecía que, cuando los activos no cumplan los requisitos para ser considerados índices, se tratarían como una combinación de determinados activos, entre los que se incluye ahora cualquier otro que autorice la CNMV (artículo 5, apartado 2).

- Derivados OTC: el Proyecto de Orden Ministerial exigía que las operaciones OTC pudieran quedar sin efecto en cualquier momento a iniciativa de la IIC, y extendía tal exigencia a determinados derivados negociados en mercados organizados, si bien tal extensión se ha eliminado (artículo 7, apartado 1, letra a)).
 - Asimismo, la inclusión en las cláusulas contractuales de "documentación precisa" sobre el método de valoración se sustituye por "documentación suficiente" (artículo 7, apartado 1, letra b)).
- Límites por riesgo de mercado: se encomienda a la CNMV el desarrollo de las metodologías de cálculo de tales límites, eliminándose la anterior exigencia de que, en este desarrollo, se utilice el método del compromiso para los derivados no sofisticados, y el del VAR para los sofisticados (artículo 8, apartado 2).
- Obligaciones de control interno: la verificación semanal se limita a los estados de evaluación de riesgos, y no a los propios sistemas de evaluación, como establecía la redacción anterior (artículo 11, letra e)).
- Subyacentes aptos para las IIC que pretendan comercializarse en el extranjero: se ha incluido en la lista los índices financieros, aunque se ha eliminado la volatilidad (artículo 14).
- Valores mobiliarios: los criterios establecidos se entenderán referidos, no sólo a los valores del artículo 36.1 a) del RIIC, sino también a los del artículo 36.1 j) (artículo 15, apartado 1).
- IIC de tipo cerrado: se refunden en una única letra las anteriores letras a) y b) del apartado 2 del artículo 15, sustituyendo las referencias a "Fondos de capital fijo constituidos en Sociedades de Inversión o Fondos Comunes de Inversión" y a "Fondos de capital fijo constituidos con arreglo al Derecho contractual", por la de "acciones o participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva de tipo cerrado", más ajustada a los conceptos empleados en la Ley 35/2003 de IIC y en su Reglamento de desarrollo (artículo 15, apartado 2).

- Instrumentos del Mercado Monetario (IMM): el tratamiento de los IMM, antes recogido en los artículos 16 a 20, ambos incluidos, se ha refundido en dos únicos artículos (artículos 16 y 17). Por otra parte, se han eliminado de la Orden el anterior artículo 16 (que fijaba en 397 días el plazo para identificar a los IMM), así como el primer apartado del anterior artículo 17 (que definía el concepto de liquidez para los IMM). No obstante, debe destacarse que el contenido de estos artículos excluidos de la Orden fue incorporado al propio artículo 36.1, letra h) del RIIC, en su modificación operada por la Disposición Final Tercera, apartado uno, del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (artículos 16 a 20).
- Técnicas para una gestión más eficaz de la cartera: se especifica que tales técnicas podrán tener por objeto, no sólo instrumentos financieros, sino también valores mobiliarios (artículo 18, párrafo primero).
- Operaciones estructuradas: se han eliminado las referencias a "operaciones estructuradas", quedando reemplazadas por las de "valores e instrumentos financieros que incorporen un derivado implícito" (artículo 4, apartado 3, letra b); artículo 5, apartado 1, letra e); artículo 8, apartado 5; artículo 9, apartado 2).

Además de las modificaciones propuestas por INVERCO, el texto aprobado incorpora los siguientes cambios:

- Valoración de posiciones: suaviza las obligaciones del depositario en este ámbito. Así, la anterior redacción establecía que el método de valoración a emplear debía ser acordado por la SGIIC o la SICAV con el depositario, y aprobado por este último, mientras que ahora sólo se exige su verificación (artículo 10, apartado 2).
- Además, se introduce un nuevo requisito a cumplir por dicho método de valoración, consistente en que éste deberá utilizar el precio o valor diario de los subyacentes sobre los que el instrumento esté referenciado (artículo 10, apartado 3, nueva letra c)).
- Plazo para la regularización del límite por riesgo de mercado: aunque el texto original concedía un plazo de tres meses para la regularización de los incumplimientos, el nuevo texto lo limita a quince días cuando el exceso supere el 120% (artículo 8, apartado 7).
- Técnicas para una gestión más eficaz de la cartera: el requisito de la autorización previa por la CNMV se limita sólo a las técnicas e instrumentos distintos de los ya permitidos por la propia Orden Ministerial (artículo 18, letra d)).

16. 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, 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, de la siguiente forma:

"En lo relativo a la comercialización de IIC españolas en el extranjero, flexibilizar el régimen actualmente existente en la remisión de información periódica por el comercializador extranjero y en el régimen de responsabilidades de las Sociedades Gestoras españolas.

En el caso de remisión periódica por el comercializador, se proponen dos opciones:

- La opción A que evitaría que las actuales cargas administrativas que tiene el comercializador extranjero impidan la comercialización de IIC españolas, permitiría que el comercializador extranjero sólo deba informar periódicamente respecto de los inversores sujetos a retención del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, mientras que respecto de aquellos no sujetos a retención, sólo bastaría con una declaración general negativa por parte de éste.
- En caso de no admitirse la anterior, la *opción B*, si bien no evitaría totalmente que las actuales cargas administrativas sigan siendo un impedimento real a la comercialización, como en la *opción A*, sin embargo, sí la paliarían.

OPCIÓN A

Nuevo Artículo Cinco: Modificación del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes aprobado por Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio

Se propone modificar las letras c) y d) del apartado 3 de la *Disposición Adicional Única* (comercialización transfronteriza de acciones o participaciones de IIC españolas), cuyos nuevos textos serán:

"c) La entidad comercializadora vendrá obligada a remitir a la Sociedad Gestora o, en su defecto, a la Sociedad de Inversión, con ocasión de la percepción de beneficios distribuidos por la Institución o de reembolsos o transmisiones de participaciones o acciones de aquella, las certificaciones acerca de la residencia de sus clientes perceptores o transmitentes que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.

Asimismo, la entidad comercializadora quedará obligada a remitir a la Administración Tributaria española, en nombre de la entidad Gestora o de la Sociedad de Inversión:

- Para los partícipes o accionistas sujetos a retención por el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, la relación individualizada de estos partícipes o accionistas perceptores o transmitentes, así como una relación anual individualizada de dichos partícipes o accionistas con su posición inversora en la Institución, a la fecha que determine el Ministro de Economía y Hacienda.
- Para los partícipes o accionistas no sujetos a retención por el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, bastará una certificación declarando que ninguno de ellos está sujeto a retención de dicho Impuesto.
 - De igual modo, la entidad comercializadora deberá comunicar a la entidad Gestora o a la Sociedad de Inversión el cumplimiento de dichas obligaciones en la forma y plazos que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.
 - d) El contrato de comercialización quedará sin efecto a partir del momento en que la Sociedad Gestora o la Sociedad de Inversión tengan constancia por cualquier medio de dicho incumplimiento. El incumplimiento de dicha resolución o el de cualquiera otra de las obligaciones que los párrafos anteriores atribuyen a la entidad Gestora o a la Sociedad de Inversión dará lugar a su responsabilidad ante la Administración Tributaria por las retenciones o pagos a cuenta que, en su caso, se hubieran dejado de ingresar, o por la omisión de la información que se hubiera debido remitir a la Administración Tributaria."

OPCIÓN B

Alternativamente, se propone modificar el apartado 2, las letras c) y d) del apartado 3) y el apartado 5) de la Disposición Adicional Única (comercialización transfronteriza de acciones o participaciones de IIC españolas), cuyos nuevos textos serán:

"2. La utilización de cuentas globales por entidades comercializadoras residentes en el extranjero supondrá que la acreditación de la identidad y residencia de los accionistas o partícipes no residentes se realice mediante la remisión o puesta a disposición, por la entidad comercializadora, de las certificaciones y de las relaciones previstas en el apartado 3, de acuerdo con el procedimiento que determine el Ministro de Economía y Hacienda.

3. (...)

- c) La entidad comercializadora vendrá obligada a remitir a la Sociedad Gestora o, en su defecto, a la Sociedad de Inversión, con ocasión de la percepción de beneficios distribuidos por la Institución o de reembolsos o transmisiones de participaciones o acciones de aquella, las certificaciones acerca de la residencia de sus clientes perceptores o transmitentes que establezca el Ministro de Economía y Hacienda. Asimismo, la entidad comercializadora quedará obligada a remitir tener a disposición de la Administración Tributaria española, en nombre de la entidad Gestora o de la Sociedad de Inversión, la relación individualizada de los partícipes o accionistas perceptores o transmitentes, así como una relación anual individualizada de sus clientes con su posición inversora en la Institución a la fecha que determine el Ministro de Economía y Hacienda. De igual modo, la entidad comercializadora deberá comunicar a la entidad Gestora o a la Sociedad de Inversión el cumplimiento de dichas obligaciones en la forma y plazos que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.
- d) En el contrato de comercialización deberá figurar necesariamente una cláusula que establezca su resolución cuando se produzca el incumplimiento de las obligaciones previstas

en esta disposición adicional por parte de la entidad comercializadora. El contrato de comercialización quedará sin efecto a partir del momento en que la Sociedad Gestora o la Sociedad de Inversión tengan constancia por cualquier medio de dicho incumplimiento. El incumplimiento de dicha resolución o el de cualquiera otra de las obligaciones que los párrafos anteriores atribuyen a la entidad Gestora o a la Sociedad de Inversión dará lugar a su responsabilidad ante la Administración Tributaria por las retenciones o pagos a cuenta que, en su caso, se hubieran dejado de ingresar, o por la omisión de la información que se hubiera debido remitir a la Administración Tributaria. (...)

5. El Ministro de Economía y Hacienda determinará el contenido que deban tener las certificaciones y relaciones a que se refiere el apartado 3, así como los plazos en que la entidad comercializadora deba remitirlas, a la entidad Gestora o a la Sociedad de Inversión y, en su caso, determinará los modelos que deban utilizarse."

JUSTIFICACIÓN

La exposición de motivos del proyecto de Real Decreto XX/2009, de XX de XX, por el que se regula el procedimiento de pago de rendimientos derivados de deuda pública del estado, participaciones preferentes y otros instrumentos de deuda, y se establecen otras normas tributarias se refiere a una situación como la actual en que la economía española tiene importantes necesidades de financiación o refinanciación exterior. Por ello, establece, como objetivo principal, simplificar las obligaciones de los inversores no residentes en instrumentos financieros de renta fija para la percepción efectiva de sus rendimientos.

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:

⁴ Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre 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".

^e En su nueva redacción dada por la Orden EHA 1674/2006, de 24 de mayo por la que, en el ámbito del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente, se establece un procedimiento especial de acreditación de la residencia de ciertos accionistas o participaes no residentes, 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, y se regulan las obligaciones de suministro de información de estas entidades a la Administración Tributaria española.

- 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."

17. Orden EHA/3465/2008, de 26 de noviembre, que modifica la Orden de Fondtesoros

La Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGTPF) remitió a INVERCO un Proyecto de Orden del Ministerio de Economía y Hacienda para modificar parcialmente la Orden del mismo Ministerio 2680/2006, de 28 de julio, reguladora de los convenios de colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado. El objetivo era, por una parte eliminar el artículo 4 de la Orden modificada, relativa a la adaptación de los convenios existentes en el año 2006, y por otra modificar los apartados 1º de la letra a) de las cláusulas segunda de los dos modelos de contratos (anexos 1 y 2) ampliando el listado de activos en que se puede invertir el coeficiente obligatorio del 70% los FTVPO que cuenten con aval del ICO.

INVERCO remitió a la DGTPF los comentarios que se reproducen a continuación, siendo recogidos todos ellos en el texto finalmente aprobado de la Orden 3465/2008, de 26 de noviembre.

1.- INTRODUCCIÓN

INVERCO agradece a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera el envío para comentarios del Proyecto de Orden Ministerial por el que se modifica la Orden EHA/2688/2006, de 28 de julio, sobre Convenios de Colaboración relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.

Asimismo, INVERCO valora muy positivamente este desarrollo normativo, que permitirá conjugar una mayor flexibilidad en las posibilidades de inversión de los Fondtesoros con el impulso a la financiación de la vivienda protegida o de protección oficial, todo ello sin menoscabo de la seguridad de los inversores, toda vez que tales nuevas inversiones contarán con el aval del ICO.

No obstante, el actual Proyecto no especifica el plazo para la adaptación de los Convenios ya existentes (el cual debería ser, como mínimo, de dos meses desde la entrada en vigor de la Orden),

ni tampoco contempla un plazo más amplio para la posterior adaptación de los folletos, a diferencia de lo previsto en la Orden EHA 2688/2006 actualmente vigente. Estos comentarios se desarrollan en detalle en el Apartado 2 de este Informe.

2.- COMENTARIOS AL PROYECTO

La Orden EHA 2688/2006 contiene tres Convenios-tipo de colaboración, en función de la modalidad de Fondtesoro. De acuerdo con la cláusula segunda de los tres modelos, en el folleto del Fondo deberán constar expresamente determinadas especificaciones, entre ellas la referencia a que "El 70 por 100 del patrimonio del [compartimento de] Fondo deberá estar invertido en Deuda del Estado en euros, en cualquiera de sus modalidades. A los solos efectos de este apartado, serán computables como Deuda del Estado los bonos emitidos por los «FTPymes» que cuenten con el aval del Estado, no pudiendo exceder el importe de dicha inversión del 20 por ciento del patrimonio del [compartimento de] Fondo".

El Proyecto de Orden objeto de comentarios modifica esta referencia, para incluir en el cómputo del porcentaje del 70 por ciento a los "bonos emitidos por los FTVPO que cuenten con el aval del ICO" (hasta un límite del 20 por ciento del patrimonio del Fondo). De lo anterior se desprende que la aprobación de esta Orden dará lugar a modificaciones, no sólo en los Convenios de colaboración entre la DGTPF y las Sociedades Gestoras, sino también en los folletos de los Fondtesoros registrados en la CNMV.

Para ello, la Disposición transitoria única del Proyecto determina que los Convenios que existan con anterioridad a la aprobación de esta Orden deberán adaptarse a la misma en un plazo (pendiente de determinación). Este plazo debería ser, como mínimo, de dos meses desde la entrada en vigor de la Orden.

Asimismo, su artículo segundo prevé que las modificaciones en los folletos derivadas de la aprobación de esta Orden no tendrán la consideración de cambios en la política de inversión, a efectos de lo previsto en el artículo 14.2 del Reglamento de IIC, eximiéndoles por tanto de los requisitos de comunicación previa y derecho de separación. No obstante, para dichas modificaciones en los folletos no se ha previsto un plazo.

En este sentido, el artículo 4 de la Orden EHA 2688/2006, de 28 de julio, que entró en vigor el 20 de agosto de 2006, diferenciaba entre el plazo para la adaptación de los Convenios (hasta el 20 de octubre de 2006) y el plazo para la adaptación de los folletos (9 de noviembre de 2006). Sería conveniente que en este Proyecto se repitiera el mismo esquema, contemplándose expresamente un plazo para la adaptación de los folletos, necesariamente más amplio que el que finalmente se establezca para la adaptación de los Convenios. Para ello, bastaría con añadir un segundo párrafo a la Disposición transitoria única, proponiéndose la siguiente redacción:

"Disposición transitoria única. Período transitorio.

[...]

Las Sociedades Gestoras deberán adaptar al contenido de esta Orden los folletos de los Fondtesoros que gestionan antes del xxxx, incluyendo esta adaptación, a efectos de comunicación a los partícipes, en el siguiente informe periódico del Fondo de Inversión".

Por otra parte, se observa una errata en la primera frase ("Los convenios celebrados por el Director General del Tesoro y Política Financieras...").

18. 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 artículo 30.6 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 artículo 36.3 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 fueron recogidos, en parte, en el proyecto que el citado Ministerio envió al Consejo de Estado. Las modificaciones introducidas fueron objeto de comunicación a los asociados mediante la siguiente nota, en la que se indicaba cuales de ellas eran sugerencias de INVERCO:

1.- MODIFICACIONES EN LA OPERATIVA DE PRÉSTAMO DE VALORES

Artículo 1. Objeto

En la redacción original se indicaba que "La presente orden tiene por objeto establecer las normas aplicables al préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria y las de carácter financiero". La nueva redacción sustituye la referencia a IIC Inmobiliarias por la de "Fondos de Inversión Inmobiliarios", quedando tácitamente excluidas las Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

Artículo 2. Reglas aplicables a las operaciones de préstamo

- Letra a): Requisitos exigidos a los valores susceptibles de préstamo. En la redacción original se establecía que "La institución prestamista deberá tener la propiedad, el pleno dominio y la libre disposición de los valores prestados, [...]". En la nueva redacción se elimina el requisito de la propiedad, manteniéndose los restantes.
- Letra d): Porcentaje de valores susceptible de préstamo. De acuerdo con la redacción inicial, el valor efectivo de los valores prestados no podría exceder, en ningún momento, del 75 por

100 patrimonio de la Institución. La nueva redacción limita el cumplimiento de este porcentaje al momento de la formalización del préstamo, exigiendo adicionalmente que el volumen de los valores prestados no comprometa el cumplimiento de la política de inversión establecida en el folleto, ni la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso. (*Propuesta de INVERCO*)

- Letra e): Requisitos exigidos a los prestatarios. Se mantiene el requisito de que los prestatarios estén domiciliados en Estados miembros de la OCDE, pero se excluye a aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas. Además, el requisito de calificación crediticia mínima de A1, A+ o asimilado se sustituye por un requisito general de solvencia suficiente, el cual se presume que concurre cuando los prestatarios:
 - a) Cuenten con una calificación crediticia mínima A1, A+ o similar o,
 - b) Formen parte de un grupo cuya entidad dominante avale explícitamente al prestatario y cuente con una calificación crediticia mínima A1, A+ o similar. (Propuesta de INVERCO)

Por último, el límite máximo de valores prestados a una misma contrapartida se eleva del 20% al 35%, y su cómputo se exige sólo en el momento de la formalización del préstamo (y no durante toda la vida de la operación, como se recogía en la redacción inicial). (*Propuesta de INVERCO*)

- Letra f): Plazo de la operación y garantías. Se refunden en una sola letra f) las anteriores letras f) y g).

Por una parte, se refuerza el anterior requisito de que las cláusulas contractuales permitan en todo momento la liquidación de la operación, al exigirse adicionalmente que "En ningún caso, las condiciones económicas del contrato de préstamo de valores podrán alterar o desvirtuar lo dispuesto en esta letra en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados".

Por otra parte, se exige que la garantía cubra al menos el valor de mercado de los valores cedidos, sustituyéndose el margen mínimo del 105% anteriormente establecido por una remisión a:

- a) Las prácticas de mercado y a la naturaleza y características de los valores cedidos en préstamo y de los activos en que se materialice la garantía;
- b) Los márgenes mínimos de cobertura que la CNMV pueda establecer, teniendo en cuenta estos mismos criterios. (*Propuesta de INVERCO*)

Por último, se exceptúan del requisito de actualización diaria de las garantías aquellos supuestos en los que el importe resultante de dicha actualización resulte "insignificante". (Propuesta de INVERCO)

- Letra h): Garantías aptas. Se modifica el catálogo del siguiente modo:
 - a) Se incluyen las acciones y participaciones de IIC del mercado monetario, definidos en el artículo 41.1 d) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero; (*Propuesta de INVERCO*)
 - b) Se excluyen los valores emitidos al amparo de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria y de su normativa de desarrollo y los valores extranjeros similares a éstos, así como aquellos a los que se refiere el artículo 8.4 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo (valores o instrumentos financieros que incluyen un derivado implícito).

Además, se habilita a la CNMV para ampliar la lista de los activos en que pueden materializarse las garantías para incluir otros activos con condiciones de liquidez y seguridad análogas. (Propuesta de INVERCO)

- Letra i): Reinversión del efectivo recibido en garantía. Se amplía el catálogo de activos en los que se puede materializar esta reinversión, para incluir las acciones y participaciones de IIC del mercado monetario, habilitándose a la CNMV para ampliar la lista. (Propuesta de INVERCO)
 - Se establece un requisito adicional, consistente en que la reinversión del efectivo deberá respetar la política de inversión contenida en el folleto así como las demás reglas aplicables a dicha política contenidas en el RIIC.
- Letra j): Ejecución de la garantía. En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión, se prevé el inmediato ajuste de la composición de la cartera o la modificación de la política de inversión (y no sólo esta última opción, como figuraba en la redacción inicial). (Propuesta de INVERCO)
- Letra k): Derechos políticos. Se especifica que cuando los derechos políticos de los valores prestados correspondan al prestatario, tales valores no serán tenidos en cuenta a los efectos de lo previsto en el artículo 81.1.i) del RIIC (el cual prevé su ejercicio obligatorio cuando la participación de todos los Fondos de la SGIIC en una sociedad española represente al menos el 1% del capital de esta última y tenga una antigüedad superior a 12 meses, así como la constancia en el correspondiente informe anual de su política en relación con el ejercicio de tales derechos, con independencia de la antigüedad o cuantía de la participación).
- Letra m): Contratación de agentes especializados. Se admite la contratación de agentes especializados para la realización de actividades asociadas al préstamo de valores, tales como la gestión o la reinversión de garantías, permitiéndose que los costes sean repercutidos a la IIC cuando ésta sea la práctica habitual del mercado. También se atenderá a las prácticas habituales del mercado para la imputación de los gastos derivados de los fallidos y ejecución de garantías. (Propuesta de INVERCO)

Artículo 3. Obligaciones de información

Se matiza que la información a incluir en los informes periódicos sobre las operaciones de préstamos realizadas será de carácter agregado, en línea con lo previsto en el Proyecto de Circular sobre informes periódicos, actualmente en tramitación.

Artículo 4. Obligaciones de control interno

Se amplían las obligaciones en este ámbito, exigiéndose procedimientos de control interno relativos a la selección, no sólo de contrapartidas, sino también de agentes o sistemas de intermediación. Además, las reglas relativas a las garantías se extienden al control, no sólo de su suficiencia y adecuada diversificación, sino también de su correcta valoración y liquidez, y se exigen procedimientos que garanticen la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.

Artículo 5. Obligaciones de los depositarios

Se especifica que el depositario de las IIC prestamistas será el encargado de:

 a) Liquidar todas las operaciones de entrega o recepción de valores o efectivo asociadas al préstamo durante su vigencia. Dicha liquidación podrá realizarla directamente o a través

- de una entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro por él designada, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función.
- b) Custodiar los activos en que se materialicen las garantías, cuando tales activos, en virtud de los acuerdos suscritos, pasen a formar parte del patrimonio de la IIC. Dicha custodia podrá realizarse directamente por el depositario o por un subcustodio nombrado por éste.

Además, se incluye como nuevo supuesto de "anomalía de especial relevancia" la insuficiencia de las garantías exigidas en las operaciones de préstamo, debiéndose comunicar inmediatamente a la CNMV.

2.- OTRAS MODIFICACIONES

Se han incorporado al Proyecto varias disposiciones finales, dos de las cuales tienen incidencia en las IIC, y cuyo contenido se resume a continuación.

- Disposición final segunda: Se modifican los artículos 4.10 y 10.3 de la Orden EHA de 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria, con el objeto de habilitar a la CNMV para desarrollar determinados aspectos de las IIC Inmobiliarias, actualmente incluidos en el tercer Borrador de Circular contable y en el tercer Borrador de Circular de Valor Liquidativo. En particular, la habilitación se extiende a:
 - a) La especificación del valor de los bienes inmuebles, de otros activos y de las referencias de denominador a utilizar en el cálculo de los coeficientes y límites establecidos en la normativa,
 - b) El establecimiento de las condiciones que deben cumplir los límites a las obligaciones frente a terceros y,
 - c) La fijación de las reglas de contabilidad, determinación de su patrimonio y cálculo del valor liquidativo de los Fondos de Inversión Inmobiliaria.
- Disposición final tercera: Se modifica el artículo 6.3 de la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, sobre régimen jurídico del depositario, para especificar que:
 - a) La liquidación de las operaciones sobre instrumentos financieros, encomendada al depositario, podrá ser realizada directamente o a través de una entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro, designada por él y actuando por su cuenta, según las prácticas habituales de cada mercado. En todo caso, la responsabilidad corresponderá al depositario.
 - b) El depositario deberá incluir en su manual de procedimientos internos los relativos a la liquidación y ejecución de las operaciones."

Desgraciadamente los acontecimientos económicos y bursátiles del mes de octubre de 2008 y que aún subsisten en parte han paralizado la publicación de la Orden.

19. Orden 3481/2008. de 1 de diciembre, que aprueba el modelo 189 de declaración informativa anual de valores, seguros y rentas

La Orden /3481/2008, de 1 de diciembre (BOE de 4 de diciembre) aprueba el modelo 189 de declaraciones informativas anuales sobre valores, seguros y rentas, estableciendo la obligación a las

Gestoras de IIC para que informen anualmente, y con relación a 31 de diciembre del año anterior, de los titulares de participaciones de Fondos de Inversión y de acciones SICAV no cotizadas en mercados organizados (las que pudieran funcionar en suscripciones y reembolsos por el mismo sistema que los Fondos de Inversión).

Igual obligación recae sobre las entidades comercializadoras en España y sobre los representantes de las Entidades Gestoras que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, respecto de las IIC que comercialicen o de las que sean Gestoras.

En el caso de Fondos y de SICAV que coticen en mercados organizados dicha obligación recaerá en las entidades depositarias de las correspondientes participaciones o acciones.

20. Nuevo artículo 97 del Reglamento de IIC

El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión modificó, entre otras disposiciones, el artículo 97 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

La nueva redacción del citado artículo planteaba dudas sobre las normas de conducta aplicables a las diversas entidades que intervienen en la inversión colectiva, y en concreto a las Sociedades Gestoras de IIC, ya que una interpretación literal del mismo parecía sujetar a estas entidades a unas normas (las derivadas de la Directiva MIFID) que, de acuerdo con la propia Ley del Mercado de Valores, no les son aplicables.

Dado que en el nuevo artículo 97 del RIIC se habilita al Ministerio de Economía y Hacienda para, a propuesta de la CNMV, desarrollar y adaptar dichas normas a las especificidades de la actividad en el ámbito de las IIC, INVERCO preparó un Informe, que fue remitido a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y a la CNMV, poniendo de manifiesto la citada problemática, para que sea tenida en cuenta por los organismos reguladores cuando procedan a su desarrollo normativo.

Se reproduce a continuación el contenido de dicho Informe.

1. INTRODUCCIÓN

El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión ha modificado, entre otros, el artículo 97 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC).

En virtud de esta modificación, y según su tenor literal, todas las entidades mencionadas en el artículo 96 del RIIC (entre otras, Gestoras, Depositarios y Sociedades de Inversión autogestionadas) quedarían sujetas a las normas de conducta establecidas en el Título IV del citado Real Decreto.

Una interpretación literal de este artículo 97 provocaría una gravosa alteración del régimen hasta ahora vigente, así como un efecto expansivo de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (en adelante, MIFID), contrario a la propia Ley del Mercado de Valores que, de forma rotunda y sin excepciones, establece en su artículo 62, apartado 3, letra i):

- La no aplicación de sus disposiciones a las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC) y a sus Depositarios;

- La aplicación a las Sociedades Gestoras de IIC (en adelante, SGIIC) sólo de determinados artículos y con motivo de la prestación de determinados servicios no incluidos en la actividad típica de gestión de IIC (en concreto, cuando presten gestión discrecional de carteras, asesoramiento y/o custodia).

En los Apartados 2 y 3 de este Informe se analizan los efectos de una aplicación literal del nuevo artículo 97 del RIIC, proponiéndose en el Apartado 4 que, en uso de la habilitación que se reconoce al Ministerio de Economía y Hacienda para, a propuesta de la CNMV, desarrollar y adaptar lo establecido en el citado Real Decreto, se aclare el problema interpretativo señalado.

2. SITUACIÓN ANTERIOR AL REAL DECRETO 217/2008, DE 15 DE FEBRERO

Hasta la aprobación del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, el artículo 97 del RIIC establecía la sujeción al "Código General de Conducta de los Mercados de Valores" de las entidades reguladas en la Ley de IIC. Dicho Código figuraba como anexo en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, y constaba de principios generales, perfectamente extrapolables al ámbito de la Inversión Colectiva, contenidos en un total de siete artículos:

- Artículo 1. Imparcialidad y buena fe
- Artículo 2. Cuidado y Diligencia
- Artículo 3. Medios y Capacidades
- Artículo 4. Información sobre la clientela
- Artículo 5. Información a los clientes
- Artículo 6. Conflictos de Interés
- Artículo 7. Negativa a contratar y deberes de abstención

No obstante, la Disposición Derogatoria Única del nuevo Real Decreto 217/2008 deroga expresamente el citado Real Decreto 629/1993, y por tanto el Código de conducta que figuraba como anexo.

Tal vez con el objetivo de evitar que en el Reglamento de IIC se mantuviera una remisión a una norma derogada, la Disposición Final Tercera del citado Real Decreto 217/2008 modifica el artículo 97 del RIIC, reemplazando la referencia al Real Decreto 629/1993 por la del Título IV del propio Real Decreto 217/2008.

De este modo, se pasa de aplicar a la Inversión Colectiva el "Código General de Conducta de los Mercados de Valores", formulado en siete principios generales, a aplicarles íntegramente el Título IV del Real Decreto 217/2008, es decir, un total de 24 artículos detallados (del 58 al 81), que regulan, entre otras cuestiones:

- La política de mejor ejecución: no aplicable a las IIC;
- El régimen de tarifas aplicables: regulado en el artículo 71 sobre la base de la libertad de fijación de comisiones y gastos, no aplicable a la Inversión Colectiva, pues las comisiones de gestión y depósito y demás gastos están tasados por Ley.

Lo anterior resulta contrario al propio texto del Real Decreto, el cual establece numerosas excepciones a su aplicación en lo que al régimen de IIC se refiere, entre otras la contemplada en el artículo 67 (según el cual se entiende que el folleto simplificado cumple con el suministro de información suficiente sobre los instrumentos financieros, las estrategias de inversión propuestas y

sobre los costes y gastos asociados), o la del artículo 68.3 (en virtud del cual, cuando se trate de órdenes de clientes minoristas sobre participaciones y acciones de IIC admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación que se ejecuten periódicamente, la comunicación a remitir al cliente con carácter inmediato se podrá sustituir por un reporte semestral de todas las operaciones del período).

Además, esta sustitución puede producir, en la práctica, un efecto expansivo de la normativa MIFID, contrario al artículo 62.3.i) de la Ley del Mercado de Valores, como se pone de manifiesto en el Apartado 3 de este Informe.

3. APLICACIÓN EN EL ÁMBITO DE LA INVERSIÓN COLECTIVA DEL TÍTULO IV DEL REAL DECRETO 217/2008, DE 15 DE FEBRERO

La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (MIFID Nivel I), en sus artículos 2 y 66, establece el ámbito de aplicación de las MIFID, en lo que a IIC se refiere, de modo que:

- A las propias IIC y a sus Depositarios no les resulta aplicable.
- A las SGIIC sólo les resultará de aplicación con motivo de la prestación de los servicios de gestión discrecional de carteras, asesoramiento y custodia y administración de acciones y participaciones de IIC.

Del mismo modo, este mismo ámbito de aplicación se recoge en los artículos 62.3.i) y 65.2 de la Ley del Mercado de Valores.

En desarrollo de la citada Ley y transponiendo la Directiva 2006/73/CE de la Comisión (MIFID de Nivel II), el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, en su artículo 1, enumera:

- Las entidades a las que se les aplica la totalidad de la normativa en él contenida,
- Las entidades a las que sólo les sea aplicable una parte de su contenido, con indicación de qué preceptos son aplicables a cada tipo de estas últimas entidades.

De acuerdo con este artículo, y siguiendo nuevamente el esquema diseñado por la propia MIFID, los Depositarios y las IIC no se incluyen entre las entidades a las que resulta de aplicación el Real Decreto, y en el caso de las Gestoras, se indica, mediante una modificación que fue expresamente incluida al texto final durante el trámite de audiencia pública, que sólo les resultarán de aplicación, con motivo de la prestación de los servicios de gestión discrecional, asesoramiento o custodia, los siguientes preceptos:

- El Capítulo I del Título II, salvo la Sección 2ª, de la que sí se aplicará el artículo 32;
- El Capítulo I, salvo el artículo 58; el Capítulo III; el artículo 79, el Capítulo VI del Título IV, y,
- En la medida en que se refieran a las anteriores normas, los artículos 2 y 3 y el 5.1.g).

De lo anterior se desprende, como no podía ser de otra manera, que el ámbito de aplicación, tanto de la Ley del Mercado de Valores como del Real Decreto de desarrollo, coinciden con lo previsto en las Directivas MIFID.

Sin embargo, como ya se ha señalado, el citado Real Decreto 217/2008, mediante su Disposición Final Tercera, modifica el artículo 97 del RIIC. De acuerdo con su nueva redacción, el Título IV del Real Decreto 217/2008 será aplicable a las entidades de Inversión Colectiva mencionadas en el artículo 96 del RIIC (entre otras, Gestoras, Depositarias y Sociedades de Inversión autogestionadas).

En el referido Título IV, se regulan las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión incluidos dentro del ámbito de aplicación de la MiFID, en general, y del Real Decreto 217/2008, en particular, entre los que no están incluidos las IIC ni los Depositarios, y sólo ocasionalmente, como se ha señalado, las SGIIC.

Por tanto, una interpretación literal de esta modificación podría producir un efecto expansivo de la MIFID, en la medida en que a determinadas entidades les serían de aplicación unas disposiciones que, de acuerdo con la Directiva MIFID, con la Ley del Mercado de Valores y con el propio Real Decreto objeto de comentario, no les son aplicables. En particular, se trataría de:

- SGIIC no sujetas a ella (por no prestar los servicios de gestión discrecional de carteras, asesoramiento y custodia y administración de acciones y participaciones de IIC);
- Depositarios;
- Las propias IIC, en este caso, las SICAV autogestionadas.

Si se interpretara literalmente el nuevo artículo 97 del RIIC se llegaría a la conclusión de que la totalidad del Título IV sería aplicable a todas las SGIIC (aunque no realizaran las actividades señaladas en el citado artículo 5.1, sujetas a MiFID), a los Depositarios y a las Sociedades de Inversión que no tuvieran Gestora, con lo cual se plantearía el problema de porqué, entidades que no realizan actividades MiFID, estarían sujetas a las mismas normas que entidades de otro tipo que sí las realizan y, lo que sería más contradictorio, que a las SGIIC que hicieran actividades MiFID se les aplicara sólo una parte - el Capítulo I, salvo el artículo 58; el Capítulo III; el artículo 79 y el Capítulo VI - del Título IV.

Además, desde un punto de vista de interpretación estrictamente jurídica, se trata de una normativa específica, el Real Decreto 217/2008, que establece unas obligaciones específicas para unas Gestoras de IIC que realizan unas actividades específicas - las sujetas a MIFID - y un artículo de carácter general - el artículo 97 - que establecería unas obligaciones mayores, no sólo para las Gestoras sujetas a MiFID, sino para todas las entidades relacionadas con la Inversión Colectiva (comercializadores, Depositarios o SICAV autogestionadas) con independencia de que realicen o no actividades MiFID.

Todo lo anterior genera numerosas preguntas:

- ¿Qué precepto se aplica a las Gestoras que realizan actividades MiFID, el artículo 1.5 del RD 217/2008 o el artículo 97del RIIC?
- Si es el artículo 97 del RIIC, ¿qué sentido tiene el artículo 1.5 del Real Decreto 217/2008?
- Si, por el contrario, es el 1.5 del Real Decreto 217/2008, ¿por qué a las demás entidades que no realizan MiFID se les aplica todo el Título IV (artículos 58 a 81), que incluye preceptos que no afectan a su actividad?

4.- CONCLUSIÓN

Dada la aparente contradicción entre lo que establecen los artículos 1.5 Real Decreto 217/2008 y 97 del RIIC, y las consecuencias que conllevaría una interpretación literal de este último, es evidente que existe en el artículo 97 del RIIC un problema de redacción, ya que lo único que, lógica y jurídicamente, podía querer el legislador es que, en el artículo 97, quedara reflejado que las entidades relacionadas con la Inversión Colectiva, enumeradas en el artículo 96, que se encontraran incluidas en el artículo 1.5, tendrían, además de las normas de conducta específicas de la legislación de Inversión Colectiva, las que para ellas establecía de forma específica e indubitada el referido artículo 1.5.

Por ello, y considerando que el párrafo segundo del artículo 97 del RIIC habilita al Ministerio de Economía y Hacienda para, a propuesta de la CNMV, desarrollar y adaptar lo establecido en el citado Real Decreto, debería aclararse, a través de este desarrollo normativo, el problema interpretativo señalado.

21. Evolución de las comisiones de gestión en IIC españolas

Con el objetivo de poner de manifiesto la gradual reducción de las comisiones de gestión soportadas por las IIC españolas, INVERCO elaboró una nota de prensa, que fue remitida a los asociados y a los medios de comunicación, cuyo contenido se reproduce a continuación:

COMISIONES DE GESTIÓN MEDIAS PONDERADAS								VARIACIÓN %				
FONDOS DE INVERSIÓN	dic-94	dic-96	dic-98	dic-00	dic-02	dic-04	dic-06	dic-07	% Patrim.	1 año	5 años	13 años
MONETARIOS DINERO (1)	1,24	1,23	1,18	0,95	0,91	0,86	-	0,84	16,6	-	-7,9	-32,4
FI-RF C/PLZ (2)	1,56	1,44	1,27	1,116	0,85	0,67	0,69	0,57	22,9	-16,8	-33,1	-63,4
FI-RF L/PLZ (2)	-	-	-	1,19	1,16	1,20	1,08	1,03	2,6	-4,6	-11,0	-
FI-RFM	1,78	1,60	1,45	1,41	1,40	1,34	1,24	1,26	3,3	1,9	-10,0	-29,0
FI-RVM	2,03	1,93	1,95	1,82	1,79	1,75	1,67	1,66	2,6	-0,6	-7,6	-18,4
FI-RV NAC	2,13	1,88	1,64	1,47	1,80	1,67	1,55	1,56	3,1	-1,0	-13,1	-26,7
MONETARIOS-INT (1)	1,50	1,50	-	0,99	-	-	-	-	-		-	-
FI-RF-INT	1,74	1,68	1,52	1,49	1,43	1,36	1,32	1,20	0,4	-8,6	-16,1	-30,8
FI-RFMx-INT (3)	2,01	1,87	1,77	1,53	1,61	1,42	1,32	1,14	1,9	-13,6	-29,2	-43,3
FI-RVMx-INT (3)	-	-	-	1,61	1,48	1,40	1,19	1,22	1,1	2,4	-18,0	-
FI-RV EURO	-	-	-	1,85	1,80	1,74	1,70	1,69	3,2	-0,7	-6,0	-
FI-RVI EUROPA (4)	-	-	-	-	1,95	1,82	1,72	1,72	2,7	0,2	-	-
FI-RVI EEUU (4)	-	-	-	-	1,91	1,45	1,70	1,56	0,3	-7,9	-	-
FI-RVI JAPÓN (4)	-	-	-	-	2,04	1,83	1,59	1,49	0,2	-6,2	-	-
FI-RVI EMERG (4)	-	-	-	-	1,96	1,88	1,76	1,67	0,9	-5,0	-	-
FI-RVI RESTO	1,59	1,81	1,62	1,69	1,61	1,59	1,63	1,66	1,6	1,8	3,2	4,3
FI-GLOBALES	-	-	-	1,31	1,17	1,16	1,19	1,13	12,6	-4,9	-3,2	-
FI-GARANT RF (5)	-	-	-	-	0,95	0,86	0,78	0,64	7,4	-17,6	-	-
FIGARANT RV (5)	-	-	-	-	1,33	1,37	1,39	1,36	17,6	-1,5	-	-
TOTAL FONDOS DE INV.	1,63	1,51	1,45	1,48	1,26	1,18	1,08	1,04		-3,7	-17,5	-36,2
COMIS. MÁX. APLICABLES	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	,			

⁽¹⁾ Hasta 2000, se denominaron FIAMM DINERO Y FIAM INT, en 2006 desapareció dicha categoría y en 2007 pasa a llamarse MONETARIOS

Total PATRIMONIO	238.823.472
Total PARTÍCIPES	8.264.665
Total NÚMERO	2.994

⁽²⁾ Hasta junio 1999, existían como categoría única (FIM-RF)

⁽³⁾ Hasta junio 1999, existían como categoría única (FIM MX-INT)

⁽⁴⁾ Hasta diciembre 2001, sen englobaban en la categoría RVI RESTO

⁽⁵⁾ Hasta 2001, se incluían en FIM-RF C/PL, FIM-RVNAC o RVI RESTO (según subyacentes)

SE REDUCEN LAS COMISIONES DE GESTIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN 2007

Las comisiones de gestión de los Fondos de Inversión a 31 de diciembre de 2007 se situaron en el 1,04%, siendo el límite legal máximo del 2,25%, lo que indica que los Fondos de Inversión en nuestro país aplican menos de la mitad (46%) de la comisión máxima de gestión que podrían aplicar legalmente. España sigue siendo el único país del mundo que tiene establecidas comisiones máximas en Fondos de Inversión.

Las comisiones de gestión se han reducido en 2007 del 1,08% al 1,04% (un descenso del 3,7%). El importe de esta comisión incluye los gastos no sólo de gestión y administración, sino también de distribución, ya que las comisiones de suscripción y de reembolso aplicadas a los partícipes son insignificantes (un 0,01%), frente a un máximo legal de hasta el 5% por suscripciones y otro 5% por reembolsos.

Esta tendencia de reducción se ha venido manteniendo de manera constante desde hace trece años, período en el que la comisión de gestión ha pasado del 1,63% en 1994 (fecha en la que se inició el análisis de las comisiones de gestión), al 1,36% en 2001, hasta el 1,04% en diciembre de 2007. En los últimos trece años, la reducción de las comisiones ha sido por tanto, del 36%.

Se adjunta un desglose más amplio por categorías, con la evolución anual de las comisiones de gestión. (ver cuadro página anterior)

22. Las SICAV como instrumento apto para la reinversión del Impuesto de Sociedades

Como se recordará (ver Memoria del año 2006) en el año 2005 la Dirección General de Tributos en contestación a una consulta que se le había formulado cambió el criterio, hasta entonces mantenido, señalando que la reinversión, en una SICAV, de los beneficios extraordinarios obtenidos por la venta de inmovilizado material, no gozaba de beneficios fiscales en el Impuesto sobre Sociedades.

La Asociación conocedora de aquella contestación de la Dirección General de Tributos, envió a ésta una nota en la que jurídicamente se rechazaba la doctrina en ella contenida. Posteriormente, en el año 2008, el Tribunal Económico Administrativo Central en una resolución pronunciada en una reclamación interpuesta por un contribuyente, ha coincidido con los criterios de la citada nota de INVERCO, estimando la reclamación y anulando el Acta levantada por la Inspección de Hacienda.

Desgraciadamente, dicha resolución no es más que una victoria moral de la Asociación, ya que el criterio de la citada contestación fue recogido en la última reforma del Impuesto sobre Sociedades que excluye expresamente a las SICAV de los beneficios fiscales de las reinversiones.

23. 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 (artículo 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 (artículo 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:

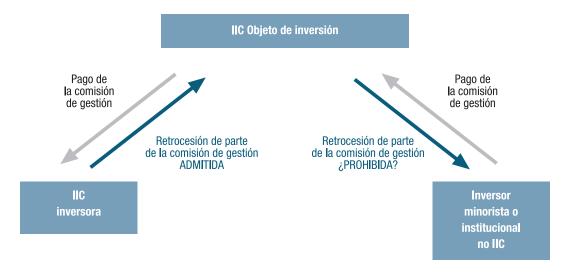
- Que las comisiones figuren en el folleto;
- Que respeten los límites máximos y las formas de cálculo establecidos en la normativa aplicable;
- Y, en el caso concreto de las clases, que se apliquen las mismas comisiones a todas las participaciones de una misma clase, pues sólo de este modo puede calcularse el valor liquidativo aplicable a cada una de las clases (artículo 8 LIIC "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 Ley del Mercado de Valores, cuyo apartado primero se reproduce a continuación.

"Artículo 70 quáter. Conflictos de interés.

1. De conformidad con lo dispuesto en la letra d), apartado 1 del artículo 70 ter, las empresas que presten servicios de inversión deberán organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones.

A tales efectos no se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente; o que un cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente."

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").

24. Nota informativa de la CNMV, de 12 de marzo de 2008, sobre control de liquidez de las carteras de las IIC

Las tensiones monetarias producidas en el segundo semestre del año 2007 y durante el 2008, que afectaron, aunque no de forma significativa, a los Fondos de Inversión, determinaron que la CNMV remitiera a todas las Gestoras de IIC la comunicación que a continuación se reproduce:

"Ante la situación del mercado de determinados activos y los impactos puntuales que han producido en algunas IIC, la CNMV considera necesario recordar algunos aspectos de la normativa de aplicación.

- 1. Las Instituciones de Inversión Colectiva deben invertir su activo atendiendo, entre otros, al principio de liquidez, establecido en el artículo 23 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. En virtud de este principio, las IIC deberán tener liquidez suficiente, según la naturaleza de la Institución, del partícipe o accionista y de los activos en los que se invierta.
 - Este principio de liquidez cobra particular relevancia en el momento actual, dadas las dificultades para realizar activos en un tiempo y a un valor razonables existentes en ciertos segmentos de los mercados financieros, en particular en determinados activos de renta fija privada.
- 2. En aras de garantizar que la capacidad de las IIC de atender los reembolsos solicitados por los inversores no sufra ningún tipo de merma, y respete en todo momento la equidad entre inversores, la Comisión Nacional del Mercado de Valores estima de particular importancia que la Sociedad Gestora disponga de una política expresa de control de la liquidez global de las carteras de las IIC.
 - A tal efecto, el artículo 40.2 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva exige la existencia de sistemas internos de control de la profundidad de los mercados de valores en los que se invierta, considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación.
- 3. Por otra parte, el artículo 48.6 del RIIC, permite que los reglamentos de gestión de los Fondos de Inversión establezcan un periodo de preaviso mínimo para reembolsos superiores a un determinado importe. Por lo tanto, en los supuestos en que se haya previsto un preaviso, éste deberá ser exigido con carácter general, de modo que las desinversiones motivadas por las solicitudes de reembolsos sean realizadas de forma ordenada y gradual, garantizando la equidad entre los intereses de los demás inversores.

4. Por último, el artículo 48.7 del RIIC prevé que, cuando la contratación de activos en cartera de los FI se encuentre suspendida y, en consecuencia, no sea posible una valoración adecuada de los mismos, se realicen suscripciones y reembolsos parciales sin considerar la valoración de los activos que se encuentran en dicha circunstancia, realizándose liquidaciones complementarias tan pronto resulte posible su adecuada valoración.

En definitiva, la normativa exige la existencia de una política de liquidez por parte de las Gestoras de IIC que: 1) controle la profundidad de los mercados y garantice un nivel de liquidez global de las carteras, y 2) planifique la venta de posiciones de forma gradual, ordenada y prudente. Ambos elementos contribuyen a maximizar los niveles de protección de los inversores, refuerzan la obligación de las entidades gestoras de actuar siempre en el mejor interés de éstos y evitar conflictos de interés entre los partícipes que suscriben o reembolsan con los que mantienen su inversión.

Por todo ello, la Comisión Nacional del Mercado de Valores le solicita que ponga el contenido de este escrito en conocimiento de su Consejo de Administración en la próxima reunión ordinaria que se celebre, y se lo transmita a las unidades de control interno, cumplimiento normativo y gestión de inversiones."

25. Nota informativa de la CNMV, de 17 de septiembre de 2008, en relación con los efectos en las IIC españolas de la liquidación de Lehman

Uno de los impactos de la crisis económica a nivel mundial fue la quiebra y liquidación de Lehman Brothers que afectó a numerosos inversores, tanto a particulares como institucionales, y que causó la consiguiente alarma. Consciente de ello y de los temores que pudiera haber en los mercados españoles en general, y en el sector de la inversión colectiva española en particular, la CNMV, tras requerir información al respecto a las Gestoras españolas, hizo pública, el 17 de septiembre de 2008, la siguiente nota:

"La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en sus funciones de supervisión, está llevando a cabo un seguimiento específico de los posibles efectos de la liquidación de Lehman Brothers Holding Inc., y la consecuente puesta bajo administración de la británica Lehman Brothers International (Europe), sobre las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) sujetas a su supervisión.

En este sentido, la CNMV ha analizado (con fecha de referencia 31 de julio de 2008, por ser ésta la última información disponible) el grado de exposición directa al riesgo de contraparte de Lehman, tanto a través de inversiones de contado como de derivados, por parte de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas. A la fecha señalada dicha información se resume como sigue:

A nivel global la exposición de las IIC era, a 31 de julio, de 300,2 millones de euros, lo que representaba el 0,13 por 100 del patrimonio global de las IIC. De ellos, 242,7 millones correspondían a inversiones de Fondos de Inversión (0,116 por 100 de su patrimonio) y 57,5 millones a SICAV (0,205 por 100 sobre su valor patrimonial).

En cuanto al número de IIC afectadas, a la fecha señalada, mantenían posiciones en Lehman 129 Fl y 330 SICAV, gestionados por 53 Gestoras. De los Fl, 38 son Fondos de Inversión garantizados (en los que el impacto será absorbido por el garante en la fecha del vencimiento de la garantía), 26 son Fl con política de inversión de renta fija a corto plazo y el resto, 65, con otras políticas de inversión.

La exposición media para los Fondos que mantenían las posiciones era del 3,21 por 100 en los Fondos garantizados y del 0,90 por 100 en el resto.

La CNMV está en contacto con las Sociedades Gestoras correspondientes a efectos de asegurar la aplicación de unos criterios de valoración adecuados para los activos en cartera emitidos por Lehman, así como para que se facilite la adecuada información y se garantice la transparencia a los inversores (en especial a los partícipes de Fondos garantizados que eventualmente deseen reembolsar sus participaciones antes del vencimiento de la garantía).

A tal efecto, se recuerda a los partícipes la posibilidad de consultar los valores liquidativos de los distintos Fondos con carácter diario así como la última información pública periódica (referida al pasado mes de junio), a través de las páginas web habilitadas por las Gestoras en cumplimiento de lo previsto en la normativa vigente. La información pública periódica de todas las IIC registradas se encuentra, asimismo, disponible a través de la página web de la CNMV: (http://www.cnmv.es/consultas/reg_ofi_inst_inv_colec/ent_registradas/dpiic.htm).

Adicionalmente, las Sociedades Gestoras de los FI facilitarán información puntual de cada Fondo afectado en el próximo informe periódico (correspondiente al mes de septiembre), y aclararán las dudas que les planteen".

26. Nota informativa de la CNMV, de 3 de noviembre de 2008, sobre valoración y control de la liquidez de las posiciones en activos de renta fija

A primeros del mes de noviembre, la CNMV trasladó a todas las Sociedades Gestoras una comunicación, que se colgó también en la página web, sobre valoración y control de la liquidez de las posiciones mantenidas por las IIC en activos de renta fija que, por la importancia de su contenido, se reproduce a continuación:

"Ante la situación del mercado de determinadas categorías o tipos de activos de renta fija, la CNMV considera necesario recordar algunos aspectos de la normativa aplicable.

1. Sobre la valoración de los activos de renta fija

Recientemente ha sido modificada la normativa contable y de valoración de las IIC. No obstante, en el ámbito de la valoración de activos, la nueva normativa recoge los mismos principios ya contemplados en la legislación derogada y desarrolla los criterios de aplicación práctica a los que debían ajustarse las IIC con la anterior norma. Además, la nueva regulación adapta a la naturaleza y características de las IIC la normativa general establecida al respecto, en especial considerando su carácter abjerto.

Así, la Norma 11ª de la Circular 3/2008 de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva establece que el valor razonable de los valores representativos de deuda admitidos a negociación será el precio de cotización en un mercado, siempre y cuanto éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente.

En caso de que no exista mercado activo se aplicará alguna de las siguientes técnicas de valoración:

- Precios suministrados por intermediarios, emisores, difusores de información.
- Transacciones de mercado realizadas entre partes independientes.
- Valor razonable de otros instrumentos comparables.
- Modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

El punto 7 de la Norma 8ª de la Circular 3/2008 de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva define mercado activo como aquel en el que los precios de cotización en firme están fácil y regularmente disponibles a través de una bolsa, un número significativo de intermediarios financieros, servicios de fijación de precios o mecanismos similares y estos precios reflejan transacciones reales de mercado que se producen regularmente entre partes que actúan en condiciones de independencia mutua.

Para las inversiones para las que no exista un mercado activo, a la hora de aplicar las diferentes técnicas de valoración, las entidades se deberán asegurar de que incorporen en la mayor medida posible datos observables de mercado. Esto implicará por tanto:

- En el caso de técnicas de valoración basadas en la obtención de precios difundidos por fuentes externas, entre otros: operaciones de AIAF, precios indicativos por difusores de información (Bloomberg, Reuters, Markit,...), valoraciones teóricas facilitadas por expertos independientes, etc.., deberán reforzar los controles de modo que la fuente que finalmente se utilice para valorar dicho activo se pueda considerar representativa, por ser la que mejor refleje la situación actual de los mercados, en concreto, en términos de tipos de interés y de diferenciales de crédito y liquidez...

En aplicación de lo establecido en el artículo 68 del RD 1309/2005, en el caso que su entidad haya delegado la valoración a una tercera entidad, seguirán siendo responsables de las mismas, debiendo por tanto realizar los controles necesarios que justifiquen su representatividad.

- En el caso de que se utilicen técnicas de valoración basadas en la aplicación de modelos de valoración propios, se deberán establecer los procedimientos que permitan incorporar la situación de los diferenciales ó spreads de mercado de la manera más ajustada posible a la situación actual del emisor ó del tipo de activo.

Para ello, se deberá primar, siempre que se pueda considerar representativa, la información inferida de Credit Default Swaps ó de otros valores de deuda emitidos por dicha entidad ó por otras de características muy similares, entre otras por pertenecer a la misma área geográfica, sector de actividad, tamaño, calificación crediticia, grado de subordinación de la emisión...

Asimismo, deberán establecerse procedimientos que permitan tener en cuenta las características específicas de la emisión, por ejemplo, en aquéllas cuyos cupones ó rendimientos son variables y asociados principalmente a cláusulas de amortización anticipada.

En definitiva, las entidades deben disponer de procedimientos y controles que permitan acreditar que las técnicas de valoración utilizadas son consistentes, tanto con la situación de los mercados, como de la propia IIC inversora, teniendo en cuenta su estructura y la potencial evolución de suscripciones y reembolsos, de manera que eviten los posibles conflictos de interés entre los partícipes que salen frente a los que permanecen en la Institución.

2. Sobre el control y la gestión de la liquidez de las carteras de las IIC

El pasado 12 marzo de 2008 esta CNMV remitió un escrito en el que se recordaba la obligación de establecer mecanismos con los que gestionar de manera ordenada la liquidez de sus carteras, en aras de garantizar que la capacidad de las IIC de atender los reembolsos no sufra ningún tipo de merma.

Para ello, la Entidad Gestora debe disponer de una política expresa de control de la liquidez global de las carteras de las IIC que controle la profundidad de los mercados, de manera que permita planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada. Así, se deberán extremar las cautelas en aquellas IIC con elevadas posiciones en categorías de valores representativos de deuda con menor liquidez, de manera que su peso relativo en las carteras no se vea incrementado de manera apreciable por los reembolsos que pudieran producirse.

En el caso de que su entidad decida llevar a cabo operaciones vinculadas, les recordamos que en aplicación del régimen establecido en los artículos 67 de la LIIC y 99 del RIIC, se deberá acreditar que son realizadas a precios de mercado y en interés de todas las IIC que intervengan.

En particular, la realización de operaciones de compraventa entre IIC vinculadas (aplicaciones), deberán tener un carácter excepcional. Por ello, las entidades deben reforzar los procedimientos de autorización expresa de tales operaciones, de manera que permitan justificar adecuadamente que su realización cumpla los requisitos antes indicados (esto es, que sean efectuadas a precios de mercado y en interés de ambas Instituciones).

En concreto, en el caso de operaciones en las que los activos objeto de la transacción presenten problemas de liquidez, los conflictos de interés, relacionados con el precio y finalidad de la transacción, que surgen entre las IIC compradoras (que proveen liquidez) y las vendedoras (necesitadas de liquidez) difícilmente podrán ser resueltos adecuadamente. Ello impediría el cumplimiento de la obligación de la gestora prevista en el artículo 46.2 del RIIC de actuar en interés exclusivo de los partícipes de las IIC que administre y de las normas de conducta aplicables (en especial, las relativas a la necesidad de contar con mecanismos adecuados para evitar conflictos de interés).

Deberán poner el contenido de este escrito en conocimiento de su Consejo de Administración en la próxima reunión ordinaria que se celebre y transmitírselo a las unidades de control interno, cumplimiento normativo y gestión de inversiones."

27. Nota informativa de la CNMV, de 15 de diciembre de 2008, sobre los efectos del fraude de las inversiones Madoff en las IIC españolas

Después del "caso Lehman" (ver Apartado III.A.26 de esta Memoria) se produjo el fraude de las inversiones en los instrumentos financieros gestionados por Madoff que ocasionó preocupación en los mercados financieros, por lo que la CNMV, tras consultar con las entidades Gestoras españolas, el 15 de diciembre de 2008, publicó la siguiente nota informativa:

"La CNMV, en sus funciones de supervisión, está llevando a cabo un seguimiento específico de los posibles efectos del presunto fraude en la firma Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, sobre las Instituciones de Inversión Colectiva (ICC) sujetas a su supervisión.

En este sentido, la CNMV ha analizado (con fecha de referencia 31 de octubre de 2008, por ser ésta la última información disponible) el grado de exposición directa a los productos afectados por el fraude de Madoff, por parte de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas.

Con la información disponible hasta la fecha, se han identificado la inversión de IIC españolas en 6 IIC extranjeras, con 17 compartimentos afectados (por haber delegado en Madoff la gestión de sus carteras) y un producto estructurado. En general tales IIC extranjeras son del tipo "Hedge Fund", si bien en un caso se trata de un compartimento de una IIC luxemburguesa con pasaporte comunitario y registrada para su comercialización en España.

A la fecha señalada la inversión de las IIC españolas en los compartimentos de IIC extranjeras afectados que se han identificado se resume como sigue:

- A nivel global, la exposición directa de las IIC era, a 31 de octubre, de 106,9 millones de euros, lo que representa un 0,05 por 100 del patrimonio global de las IIC.
- De ellos, 56,5 millones correspondía a Fondos (0,03 por 100 de su patrimonio) y 50,4 a SICAV (0,20 por 100 sobre su valor patrimonial).
- En cuanto al número de IIC afectadas a la fecha señalada, existían 39 Fondos de Inversión (7 de ellos son IICIICIL Fondos de Hedge Fund -) y 185 SICAV, 224 IIC en total.
- El número de Gestoras afectadas asciende a 30, más una SICAV autogestionada.
- La exposición media para los Fondos que mantenían las posiciones era de un 4,73 por 100, y de un 3,24 por 100 para las SICAV.

La CNMV está en contacto con las Sociedades Gestoras afectadas por el presunto fraude y, con el objeto de que éstas faciliten la adecuada información y transparencia a los inversores, aquéllas cuyas IIC gestionadas mantengan inversiones en los activos afectados en un porcentaje superior al 1 por 100 deberán publicar un hecho relevante a tal efecto.

Con la información disponible a la fecha y considerando la normativa de valoración aplicable, a partir del día 12 de diciembre, inclusive, la inversión en estos activos debe ser valorada considerando como nulo el valor de la parte afectada por el presunto fraude.

Se recuerda a las Gestoras la obligación de actuar siempre en beneficio de los partícipes o accionistas de las Instituciones cuyos activos administren, debiendo adoptar para ello cuantas medidas resulten razonables al efecto, y que incluirán aquellas tendentes a asegurar que los importes que eventualmente pudieran recuperarse en un futuro sean destinados a minorar el perjuicio finalmente ocasionado a los partícipes o accionistas afectados.

Se recuerda la posibilidad de consultar los valores liquidativos de los distintos Fondos con carácter diario y la última información pública periódica (referida al pasado mes de septiembre), a través de las páginas web habilitadas por las Gestoras en cumplimiento de lo previsto en la normativa vigente. La información pública periódica de todas las IIC registradas se encuentra, asimismo, disponible a través de la página web de la CNMV (www.cnmv.es). Adicionalmente, las Sociedades Gestoras de los Fondos de Inversión facilitarán información puntual de cada Fondo afectado en el próximo informe periódico (correspondiente al mes de diciembre), y aclararán las dudas que les planteen los partícipes afectados."

28. Modelos normalizados de la CNMV, sobre Reglamentos de Gestión y Estatutos Sociales

Dentro del proceso continuo de simplificación de los procedimientos administrativos, la CNMV remitió a INVERCO una propuesta de modelos normalizados de Reglamentos de Gestión de Fondos y Estatutos Sociales de Sociedades de Inversión, con el objetivo de adaptar los vigentes a los cambios normativos derivados de la publicación del nuevo Reglamento de la Ley de IIC.

La Asociación remitió sus comentarios a dichos modelos (ver Apartado III.A.34 de la Memoria 2007), en cuya aprobación definitiva se recogieron los siguientes cambios propuestos por INVERCO:

a) Las modificaciones necesarias para contemplar la existencia de compartimentos y series de acciones (pero no así de clases de participaciones);

- b) La eliminación de referencias a normas concretas, que obligarían a modificar los modelos cada vez que se produjera una reforma normativa;
- c) La no necesidad de actualizar los Reglamentos de gestión y los Estatutos de las IIC ya existentes como consecuencia de la publicación de los nuevos modelos normalizados;
- d) La introducción de criterios de distribución de los gastos no atribuidos expresamente a un compartimento;
- e) La inclusión de artículos adicionales, por orden sistemático, con números bis, ter, quáter, etc.

29. Proyecto de Ley de Sociedades Anónimas cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIS)

La situación económica, especialmente en lo que respecta a la construcción con carácter general, y a las sociedades inmobiliarias, en particular, determinó que el Gobierno, entre otras medidas, preparase un Anteproyecto de Ley sobre un nuevo tipo de sociedades anónimas especializadas en invertir en el mercado inmobiliario que, además, y como requisito para su popularización y diversificación del accionariado, deben cotizar en Bolsa.

La Asociación envío al Ministerio de Economía y Hacienda diversos comentarios al Proyecto, fundamentalmente centrados en mejorar el régimen de las IIC Inmobiliarias, entre ellos, destacan:

- La modificación del sistema tributario de dichas IIC inmobiliarias, no siéndoles exigibles que, para tributar al 1% en el Impuesto sobre Sociedades y beneficiarse de la bonificación en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, al menos el 50 por ciento de su patrimonio esté invertido en viviendas para su arrendamiento;
- La posibilidad de que las SOCIMIS puedan invertir en IIC Inmobiliarias y viceversa, computándose dichas inversiones, en ambos casos, como activos aptos;
- La posibilidad de que las Gestoras de IIC puedan gestionar también SOCIMIS;
- La posibilidad de que las SOCIMIS puedan transformarse en IIC Inmobiliarias y éstas en aquéllas:
- La reducción al 85% del coeficiente de inversión en inmuebles de las Sociedades de Inversión Inmobiliarias (SII).

Con el objetivo de reforzar estas propuestas, la Asociación elaboró los tres informes siguientes:

- Comparativa del régimen jurídico de los REIT en Alemania, Bélgica, Francia, Italia y el Reino Unido.
- Comparativa entre el régimen jurídico de las IIC Inmobiliarias y el aplicable a las SOCIMIS de acuerdo con el contenido del Borrador de Anteproyecto de Ley.
- Estudio de Derecho comparado sobre la exigencia de cumplir un coeficiente de inversión en viviendas para su arrendamiento, tanto en las IIC Inmobiliarias como en los REIT. En este estudio se ponía de manifiesto que España es el único país europeo en el que se exige a las IIC Inmobiliarias el cumplimiento de dicho coeficiente, como se desprende del siguiente cuadro.

PAÍS	IIC INMOBILIARIAS	REIT / SOCIMI
Alemania	No	No
Austria	No	
Bélgica	No	No
Eslovaquia	No	
España	50%	No (1)
Finlandia	No	
Francia	No	No
Holanda	No	No
Hungría	No	
Inglaterra	No	No
Irlanda	No	No
Italia	No	No
Luxemburgo	No	
Portugal	No	
República Checa	No	

Nota: Las casillas sombreadas se corresponden con países en los que la figura de las REIT no está regulada.

(1) De acuerdo con el contenido del Borrador de Anteproyecto de Ley por la que se regulan las Sociedades anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, de 17 de noviembre de 2008.

En el trámite de audiencia del Anteproyecto, se incorporó al mismo la propuesta de INVERCO de eliminar el coeficiente de inversión en viviendas para IIC Inmobiliarias.

El Proyecto fue publicado en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados el 19 de diciembre de 2008, habiendo finalizado el plazo de presentación enmiendas el 17 de marzo de 2009. A la fecha de elaboración de la presente Memoria aún no se han presentado las enmiendas presentadas por los Grupos Parlamentarios.

30. Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, que modifica el artículo 59 del Reglamento de IIC

De las diversas medidas que en el último trimestre del año 2007 trató de adoptar el Gobierno para el fomento de la vivienda en alquiler y de las que le propuso la Asociación, la única que se ha adoptado es la modificación del artículo 59 del Reglamento de IIC, aumentando la capacidad de endeudamiento de las IIC Inmobiliarias. A finales del año 2007, el Ministerio de Economía y Hacienda elaboró un Anteproyecto de Real Decreto modificando dicho artículo a fin de cumplimentar el preceptivo trámite de audiencia.

La Asociación preparó y envió a dicho Ministerio, una nota en la que, siguiendo la costumbre de la Asociación, de comentar no sólo el contenido de un proyecto de norma, sino todos los temas que se puedan relacionar con dicho contenido, se estudiaban todos los temas pendientes y necesarios para el pleno desarrollo del sector de Inversión Colectiva Inmobiliaria, proponiendo también la modificación de los artículos 60, 61 e inclusión de una nueva Disposición Derogatoria (ver Apartado III.A.7 de la Memoria 2007).

Mediante Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, se aprobó la citada modificación, que incorpora alguna de las modificaciones propuestas por INVERCO, como la inclusión de un nuevo apartado 3, referente al reconocimiento a las IIC Inmobiliarias de una capacidad de endeudamiento coyuntural. De este modo, el artículo 59 quedó redactado en los siguientes términos:

"Artículo 59. Especialidades en materia de obligaciones frente a terceros:

- 1. Las IIC Inmobiliarias podrán financiar la adquisición de inmuebles que integren su patrimonio con garantía hipotecaria. Dentro de estos inmuebles se incluyen los acogidos a algún régimen de protección pública, cuyos requisitos y beneficios se regirán por lo dispuesto en la normativa especial correspondiente. Asimismo, dicha financiación podrá utilizarse para financiar rehabilitaciones de los inmuebles.
- 2. El saldo vivo de las financiaciones ajenas en ningún momento podrá superar el 50 por ciento del patrimonio de la Institución y se deberá proporcionar información a los inversores en la memoria anual y los informes trimestrales sobre el montante de las obligaciones frente a terceros. En el cómputo de dicho límite no se incluirá la cuantía de la financiación que pueda obtenerse en virtud de los establecido en la normativa del régimen de protección pública de la vivienda.
- 3. Sin perjuicio de lo establecido en el apartado anterior, las IIC Inmobiliarias podrán, además, endeudarse hasta el límite del 10 por ciento de su activo computable para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que dicho endeudamiento se produzca por un plazo no superior a dieciocho meses."

31. Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, que modifica la Orden sobre valoración de inmuebles

La Orden EHA/564/2008, de 28 de febrero, añadió una nueva Disposición Adicional Séptima, a la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo sobre normas de valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas finalidades financieras, que afecta a las IIC Inmobiliarias en cuanto que, en dicha Disposición Adicional, se establecen los supuestos en los que se aplicará el principio de prudencia cuando el inmueble objeto de tasación esté sujeto un procedimiento, iniciado o por iniciar, de expropiación forzosa. Dichos supuestos son:

- a) Cuando se haya iniciado el procedimiento de expropiación del inmueble.
- b) Cuando se haya aprobado un instrumento de ordenación territorial o urbanística, plan o proyecto de cualquier tipo, que conlleve la declaración de utilidad pública y la necesidad de ocupación de los bienes y derechos correspondientes, cuando dichos instrumentos planes o proyectos habiliten para su ejecución y ésta deba producirse por expropiación.
- c) Cuando se haya declarado por la Administración competente, mediante resolución administrativa con audiencia de los interesados, el incumplimiento de los plazos o demás deberes inherentes al proceso de urbanización o de edificación del suelo y, de conformidad con lo dispuesto en la legislación sobre ordenación territorial y urbanística, ello pueda dar lugar a la expropiación del bien correspondientes.
- d) Cuando a la fecha de la valoración se hubiese incoado expediente de incumplimiento de los plazos o demás deberes inherentes al proceso de urbanización o de edificación y, de conformidad con lo dispuesto en la legislación sobre ordenación territorial y urbanística, ello pueda dar lugar a la expropiación del bien correspondiente, pero no se hubiese dictado aún resolución administrativa.
 - En dichos supuestos la valoración corresponderá a la menor entre la resultante de aplicar los criterios establecidos en la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de Suelo y los de la propia Orden. En estos caos, se considerará que existe un supuesto de advertencia de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11.c) de la Orden.

Cuando hayan vencido los plazos para el cumplimiento de los deberes de urbanización o de edificación del suelo:

- a) Si no ha incoado el procedimiento de declaración de incumplimiento de dichos deberes, la valoración conforme a los criterios de la Orden incluirá una advertencia que indique que, en caso de declaración administrativa de incumplimiento y posterior expropiación administrativa de los terrenos, éstos se justipreciarán de conformidad con los criterios establecidos en la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de Suelo.
- b) Si no se ha podido comprobar la existencia de procedimiento de declaración de incumplimiento de los deberes, la valoración quedará condicionada a que se acredite la inexistencia de dicho procedimiento, además de formular la advertencia a que se refiere la letra anterior.

32. Circular 2/2008, de la CNMV, de 26 de marzo, de modificación de la Circular 4/1994, de IIC Inmobiliarias

La Circular 2/2008, de 26 de mayo, de la CNMV, modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de la Sociedad y Fondos de Inversión Inmobiliaria, cuyos primeros proyectos fueron objeto de estudio y discusión durante el año 2007 (ver Apartado III.A.18 de la Memoria de dicho año).

De las diversas propuestas de INVERCO se han incorporado al texto aprobado las siguientes:

- Porcentaje de ocupación del inmueble. Se especifica la necesidad de distinguir el porcentaje de ocupación del inmueble entre bajo rasante, sobre rasante y total (Norma 15ª, apartado 1).
- *Inmuebles en rehabilitación.* Se elimina la información sobre unidades funcionales afectadas, en el supuesto de rehabilitación no integral (Norma 15ª, apartado 1).
- Ratificación de valor. Se prevé la utilización de una tasación previa aún válida como tasación periódica y la forma de informar a la CNMV, mediante la remisión de un documento de ratificación del valor de tasación (Norma 11ª, apartado 2, norma 16ª apartado 5 y Anexo 2 Modelo IAD 05).
- Ventas de inmuebles. Se contempla que una tasación, realizada como previa a la venta de inmuebles que aún no se haya llevado a cabo en parte o en su totalidad, se utilice como tasación periódica. En tal caso, se aclarará en una observación del extracto de informe de tasación que la tasación se realizó con anterioridad al mes de la tasación periódica por haberse solicitado como previa a la venta del inmueble (Norma 15, apartado 2, apartado iv).

El resumen de las modificaciones introducidas en el texto de la Circular 4/1994, según figuran en la nota que se envió a los asociados, son las siguientes:

"1) Envío de información adicional (Norma 11ª, apartado 2)

Se modifica la información adicional a remitir en los siguientes supuestos:

- Venta parcial de un inmueble.
- Utilización de una tasación previa aún válida como tasación periódica.

2) Forma de envío (Norma 11ª, apartado 6)

La información relativa al levantamiento de los condicionantes de una tasación, que no haya podido ser incluida en un envío, se remitirá dentro del envío del mes en el que se ha levantado el/los condicionante/s, y no de forma separada, como se preveía antes.

3) Contenidos específicos de los informes de tasación y sus extractos, realizados para las IIC Inmobiliarias (Norma 15ª)

3.1) Información tanto de los informes de tasación como de sus extractos

Los informes de tasación y los extractos de los informes de tasación presentan diferencias en cuanto a la información o desglose de información adicional, en los siguientes puntos:

- Porcentaje de ocupación del inmueble.
- Porcentaje de obra ejecutado de inmuebles en fase de construcción.
- Inmuebles en rehabilitación.
- Inversiones adicionales, complementarias o de rehabilitación ya ejecutadas.
- Inmuebles o viviendas sujetas a protección pública.
- 3.2) Información relativa únicamente a los informes de tasación

El contenido de los informes de tasación varía, además de por los motivos indicados en el apartado 3.1 anterior, porque se modifica la información que, por excepción, no se incluirá en el informe de tasación.

Así pues, con la Circular 2/2008, se excepciona de incluir en el informe de tasación el literal que hace referencia a la utilización de una tasación previa a la venta de un inmueble como tasación periódica. Por otro lado, se elimina la excepción, prevista anteriormente, referida a la información sobre el levantamiento de condicionantes.

3.3) Información relativa únicamente a los extractos de informes de tasación

El contenido de los extractos de informes de tasación varía, además de en las cuestiones indicadas en el apartado 3.1, en varios aspectos.

4) Contenidos de la información adicional a remitir a la CNMV (Norma 16ª)

La información adicional a remitir a la CNMV varía en los siguientes aspectos:

- Los parámetros técnicos, utilizados por la sociedad tasadora para calcular los tipos de actualización en el método de actualización de flujos de caja de otros inmuebles en arrendamiento.
- Los documentos complementarios a emitir en las ventas de partes de inmuebles que habrán de incluir la superficie adoptada de la parte vendida.
- La información relativa al levantamiento de condicionantes se formula en general para todos los casos.
- Se establece el contenido del documento de ratificación del valor de tasación del inmueble, cuando se quiera utilizar una tasación previa aún válida como tasación periódica y para el que se establece un modelo adicional (IAD 05).

5) Entrada en vigor

La entrada en vigor de la Circular será el 30 de septiembre de 2008, cuando anteriormente se preveía a partir de los seis meses desde la fecha de su publicación."

33. Orden EHA/3064/2008, sobre contratos tipo de gestión de carteras

La implantación de la normativa MIFID y las obligaciones que la misma impone a las entidades con sus clientes, afectan necesariamente a las entidades que gestionan carteras (servicios de inversión), lo cual determina que en los contratos firmados con los clientes haya que incluir nuevos preceptos contemplando dichas obligaciones.

Como consecuencia de ello la CNMV remitió a la Asociación, y ésta a las SGIIC, una carta en la que se les recordaba la necesidad de realizar las citadas inclusiones, indicando, además, cuáles son éstas y la forma de actuar para la modificación de los contratos ya firmados. En ella se diferencian las modificaciones que afectan a los contratos de custodia y administración de las que afectan a los contratos de gestión de carteras.

En cuanto al contenido de los contratos tipo de custodia y administración las modificaciones o adiciones hacían referencia a:

- La denominación que pasa a ser "contratos tipos de custodia y administración".
- Normas sobre los depósitos, tanto de efectivo como de valores, separando los supuestos de las cuentas individualizadas de las globales, que solo se permiten en depósitos para inversiones en mercados extranjeros.
- Utilización por la entidad de los instrumentos financieros de los clientes.
- Inversión del saldo de efectivo del cliente en Fondos Monetarios.
- Referencias a los Fondos de Garantía de Depósitos o de Garantía de Inversiones.
- Inclusión de una advertencia cuando la entidad tenga previsto recibir incentivos.

Y en cuanto al contenido de los contratos de gestión de cartera deberá incluirse:

- Mención de haber evaluado la idoneidad del cliente, haciendo constar que se ha realizado la misma y el método utilizado.
- Inclusión de una advertencia cuando la entidad tenga previsto percibir incentivos.
- Método utilizado y periodicidad en la valoración de los instrumentos financieros que integran la cartera.
- Si hay delegación de la gestión de la cartera, información al respecto y, especialmente, sobre la entidad gestionada.
- Objetivo de gestión y, si las hubiera, limitaciones en la libre gestión.
- Umbral de pérdidas (en ningún caso superior al 25%) en que obligatoriamente deberá informarse al cliente.
- Contenido de la información periódica.

34. 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 (TEAC) sobre este mismo tema.

Dada la extensión del documento original, se acompaña a continuación el índice con las consultas y resoluciones del 2007 incluidas en el mismo y agrupadas en función del Impuesto al que se refieren.

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

- Aplicación del régimen de traspasos a compartimentos de IIC.
- Tratamiento fiscal de la garantía externa en la inversión en IIC.
- Imposibilidad de extender la deducción por cantidades satisfechas a cuentas-vivienda a cuentas vinculadas a IIC.
- Tratamiento fiscal del usufructo de participaciones de un FI en el ejercicio 2006.
- Forma de determinar el resultado fiscal de operaciones sobre IIC denominadas en moneda distinta del euro y posibilidad de solicitar a la entidad comercializadora que no efectúe retención en caso de discrepancia en los resultados calculados.
- Obligación de practicar ingreso a cuenta por el depositario español de acciones y participaciones de UCITS luxemburguesas comercializadas en España en el caso de que los resultados de la inversión se destinen a la adquisición de nuevas acciones o participaciones de la misma clase.

2. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

- Determinación del valor de transmisión de acciones de SIM.
- Aplicación del régimen especial del IS a las SICAV con anterioridad a la aprobación de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 23/2005.
- Deducción por reinversión en SICAV.
- Aplicación del régimen especial del IS a las SICAV con anterioridad a la aprobación de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 23/2005.
- Inclusión en la base imponible de las cantidades percibidas por la persona jurídica de Planes de Pensiones designada heredera en testamento.
- Aplicación del régimen especial de fusiones y escisiones en la reestructuración de un grupo financiero del que es filial una SGIIC, para adaptación a MIFID.
- Valor de adquisición a considerar en un reembolso de participaciones de un FI en un cambio de titularidad de participaciones declarado erróneo.
- Obligación de practicar ingreso a cuenta por el depositario español de acciones y participaciones de UCITS luxemburguesas comercializadas en España en el caso de que los resultados de la inversión se destinen a la adquisición de nuevas acciones o participaciones de la misma clase.

3. IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO

- Imputación de la nuda propiedad sobre participaciones de un FI.
- Tratamiento fiscal del usufructo de participaciones de un Fl en el ejercicio 2006.

4. IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO

- Tratamiento de las operaciones de adquisición y arrendamiento de inmuebles de IIC Inmobiliarias por una Gestora.
- Exención en el IVA de la contraprestación derivada de un compromiso de exclusividad en la gestión financiera de IIC.
- Exención en el IVA de la contraprestación derivada de un compromiso de exclusividad en la comercialización de IIC.

5. IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES

 Tratamiento fiscal aplicable a UCITS luxemburgueses por las rentas derivadas de su inversión en los bonos de titulización españoles.

6. IMPUESTO SOBRE SUCESIONES Y DONACIONES

Tributación en caso de fallecimiento del titular de participaciones de Fondos de Inversión.

35. Respuesta de la Dirección General de Tributos, de 22 de febrero de 2008, sobre tratamiento fiscal de los reembolsos de participaciones para pago a SGIIC

Una de las posibilidades que prevé la actual legislación de IIC para el pago a la Sociedad Gestora de su comisión de gestión, cuando ésta dependa de los resultados obtenidos, es que se puedan "reembolsar automáticamente" participaciones para que, con su importe, la Gestora cobre dicha comisión. Esta operativa suscitó dudas a la CNMV sobre su tratamiento fiscal por lo que formuló una consulta a la Dirección General de Tributos que fue contestada el 22 de febrero de 2008. El texto de la consulta y la contestación son los siguientes:

Consulta:

"El artículo 5 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre) habilita al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la CNMV, para dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo del régimen aplicable a las comisiones y gastos en los Fondos de Inversión.

En este sentido, la CNMV ha elaborado un borrador de Circular sobre el valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, en cuya Norma 4ª se desarrollan las normas que deben regir la aplicación de la comisión de gestión sobre resultados de los Fondos de Inversión. A este respecto, la posibilidad de que la Gestora articule sistemas de cargo individual a cada partícipe de la comisión de resultados de forma que éstos soporten el coste en función del resultado de su inversión en el Fondo, establecida en el apartado 3 del mencionado artículo 5 del Reglamento de IIC, obliga a detallar los principios mínimos sobre los cuales dichos sistemas pueden basarse.

En relación con las posibles alternativas planteadas, uno de los sistemas propuestos en la mencionada Norma 4ª del borrador de Circular permite a las Gestoras el cobro individualizado por partícipe de la comisión de gestión sobre resultados mediante el reembolso de participaciones, a fin de ejercicio, cuyo efectivo será abonado a la Sociedad Gestora del Fondo. Es decir, al partícipe se le reembolsará el número de participaciones necesario de modo que el efectivo del reembolso cubra la comisión de gestión sobre resultados que el partícipe debe abonar a la Sociedad Gestora del Fondo. Es de señalar que este reembolso obligatorio sólo se practicaría en el plazo de tres años desde que se realizó una suscripción en el Fondo, siempre y cuando el valor liquidativo se haya revalorizado.

La normativa fiscal establece la obligación de practicar retenciones o ingresos a cuenta sobre las ganancias patrimoniales que afloran en la transmisión o reembolso de participaciones en Fondos de Inversión, a menos que se aplique el régimen de diferimiento cuando se produce la reinversión en otra IIC. Asimismo, hay que señalar que en circunstancias al margen el sistema planteado, la comisión de gestión es un gasto deducible del Fondo que va a minorar las ganancias patrimoniales del inversor, mientras que en el sistema descrito el efectivo del reembolso no es percibido por el partícipe, sino por la Gestora, con la finalidad de hacer frente a un pago. Habida cuenta de estas circunstancias, se solicita la opinión de la Dirección General de Tributos sobre la posibilidad de no aplicar retención y gravamen tributario sobre estos reembolsos cuya finalidad es el pago a la Sociedad Gestora de la comisión de gestión sobre resultados, toda vez que lo contrario implicaría una distorsión en el sistema y su finalidad tal y como se ha descrito, así como una doble tributación, ya que la comisión de resultados así percibida representa un ingreso para la Gestora por el que debe tributar en el Impuesto de Sociedades.

Por último, adjuntamos al presente escrito copia del borrador de Circular sobre el valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, y nos ponemos a su disposición para proporcionar cualesquiera aclaraciones que nos sean solicitadas sobre el asunto de referencia. Asimismo, les agradecemos de antemano la atención prestada."

Contestación:

"En relación con el escrito presentado por la Dirección General de Entidades de la CNMV, relativo al asunto de referencia, que ha tenido entrada en el registro de esta Dirección General de Tributos con fecha 17 de julio de 2007 y número 24219, este Centro Directivo, en el ámbito de sus competencia, emite el siguiente informe:

El artículo 5.3 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, regula las comisiones de gestión en los Fondos de Inversión de carácter financiero, señalando de éstas podrán establecerse en función del patrimonio del Fondo, de sus rendimientos o de ambas variables. En el caso de comisiones de gestión calculadas sobre resultados, el precepto señala que se considerarán todos los rendimientos netos obtenidos, tanto materializados como latentes.

Por otra parte el mismo precepto dispone que "la Sociedad Gestora deberá articular un sistema de imputación de comisiones sobre resultados que evite que un participe soporte comisiones cuando el valor liquidativo de sus participaciones sea inferior a un valor previamente alcanzado por el Fondo y por el que haya soportado comisiones sobre resultados. A tal efecto, podrá optar por una de las alternativas siguientes, especificando en el folleto el sistema elegido:

1. Imputar al Fondo la comisión de gestión sobre resultados sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en que existiera una comisión sobre resultados. No obstante lo anterior, el valor liquidativo máximo alcanzado por el Fondo sólo vinculará a la SGIIC durante períodos máximos de tres años. 2. Articular un sistema de cargo individual a cada partícipe de la comisión sobre resultados, de forma que estos soporten el conste en función del resultado de su inversión en el Fondo respetando los límites máximos establecidos (...). La SGIIC podrá realizar liquidaciones a cuenta de la comisión sobre resultados por cobrar mientras que el inversos mantenga su participación en el Fondo.

El folleto y los informes trimestrales y semestrales, así como toda la publicación relativa al Fondo deberán advertir de forma destacada que el valor liquidativo del Fondo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados. Asimismo, el folleto y los informes trimestrales y semestrales incluirán información sobre los pagos a cuenta que, en su caso, realice el inversor.(...)."

Por otro lado, el artículo 8 de la Ley 35/2003 y el 5.2 de su Reglamento señalan que "en cualquier caso se aplicarán las mismas comisiones de gestión y de depósito a todas las participaciones de una misma clase".

En desarrollo de las anteriores normas, el Proyecto de Circular sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva de esa CNMV diseña en su Norma 4ª diferentes sistemas para la aplicación de la comisión de gestión sobre resultados.

En dichos sistemas y en relación con la alternativa 2ª del artículo 5.3 del Reglamento de IIC (sistemas de cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados) se plantea la posibilidad de que la percepción por parte de la Gestora de dicha comisión de gestión se instrumente mediante un reembolso de participaciones en la cuantía necesaria para hacer frente al pago de la referida comisión devengada.

Así, en el punto 3º de la Norma 4ª 1.b).ii) del Proyecto de Circular señala:

"3ª Ajuste por suscripciones y reembolsos de participaciones. Con este método, los inversores abonarán en las suscripciones el valor liquidativo bruto de la comisión de gestión sobre resultados, pudiendo plantearse dos situaciones:

- Si existe comisión de gestión sobre resultados devengada en la fecha de la suscripción, la diferencia entre el valor liquidativo bruto y neto quedará como saldo acreedor en el Fondo. Los saldos de dicha cuenta acreedora se imputarán al Fondo a medida que se desdote durante el ejercicio la comisión de resultados en su caso. Cuando se devengue en firme la comisión sobre resultados al final del ejercicio, se devolverá al partícipe el importe que permanezca en la cuenta acreedora mencionada mediante suscripciones adicionales de participaciones sin coste.
- Si no existe comisión de gestión sobre resultados devengada en la fecha de suscripción, al final del ejercicio se realizarán reembolsos sin coste para el inversor, cuando su participación haya experimentado una revalorización respecto a su valor liquidativo inicial, cuyo importe neto corresponderá a la SGIIC en concepto de comisión de gestión sobre resultados en la parte que corresponda. Dicho reembolso sólo podrá efectuarse durante los 3 años siguientes a la suscripción y en tanto no se alcance el valor liquidativo máximo vinculante establecido en la letra a) del número 1 de esta Norma. Para determinar qué participaciones han de ser reembolsadas, se aplicará el método FIFO.

En los dos métodos anteriores, en caso de reembolsos antes de la liquidación de la comisión de gestión sobre resultados, los ajustes que procedan se realizarán sobre el efectivo del reembolso".

De lo señalado en el Proyecto de Circular, así como en el escrito de solicitud de criterios a este Centro Directivo parece desprenderse lo siguiente:

1º Los reembolsos para el pago de la comisión de gestión se realizarían únicamente al final de cada ejercicio económico.

2º Sólo tendrían lugar si el valor liquidativo de las participaciones del Fondo a dicha fecha se ha revalorizado respecto, dependiendo de cada caso, del valor liquidativo al que el partícipe haya suscrito las participaciones, o del que sirvió de base para el cobro al partícipe de la anterior comisión de gestión sobre resultados o del valor liquidativo existente en el momento de registrarse en la CNMV el folleto que establezca este sistema de percepción de comisiones de gestión sobre resultados.

3º Se le reembolsarían al partícipe el número de participaciones necesario para que el efectivo obtenido (neto) cubra la comisión de gestión sobre resultados que el partícipe deba abonar a la Sociedad Gestora del Fondo.

4º Según lo anterior el importe derivado del reembolso sería percibido por la Sociedad Gestora en concepto de comisión de gestión sobre resultados.

5º En el caso de efectuarse un reembolso por el partícipe, antes de devengarse la comisión sobre resultados del ejercicio en que se realiza el reembolso, ésta se liquida, si procede, en el momento de dicho reembolso y sobre el efectivo obtenido con el mismo. (Cabe entender, aunque no se expone expresamente en el Proyecto de Circular, que en este caso la liquidación se limita a la parte de revalorización correspondiente a las participaciones reembolsadas).

6º El valor liquidativo de las participaciones no incluye el efecto derivado de la comisión de gestión sobre resultados.

Partiendo de lo anterior se suscita el tratamiento que debe aplicarse a estos reembolsos de participaciones realizados directamente por la Gestora y con carácter obligatorio para el partícipe, sobre la base de figurar tal procedimiento de cargo de las comisiones de gestión sobre resultados en los folletos del Fondo de Inversión, teniendo en cuenta que el importe de tales reembolsos es percibido por la Sociedad Gestora en concepto de pago de la comisión de gestión sobre resultados.

En particular, si considerando que tales reembolsos se destinan al pago de un gasto necesario, cual es la mencionada comisión, que minorará el beneficio del inversor, la renta derivada de los mismos ha de quedar sometida a gravamen tributario en sede del partícipe y a retención a cuenta.

En primer lugar debe destacarse que el sistema de percepción de la comisión de gestión sobre resultados planteado difiere sensiblemente del que tradicionalmente se ha venido aplicando en relación con las comisiones de gestión, en el sentido de que estas constituyen un gasto del propio fondo de inversión que reduce los rendimientos obtenidos por el mismo y por tanto tienen reflejo a través del resultado contable en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de la Institución y de igual forma en el valor liquidativo de las participaciones.

Con el sistema previsto de imputación individual al partícipe, el tratamiento anterior parece quedar modificado respecto de estas comisiones de gestión sobre resultados; es decir, dicha comisión dejaría de ser un gasto general del Fondo, pasando a ser un gasto directo del partícipe ya que será éste quien lo deba abonar a la Sociedad Gestora, aunque lo haga desde dentro del Fondo es decir, mediante un reembolso de participaciones.

Al no quedar integrado dicho gasto en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades del Fondo ni en el valor liquidativo de las participaciones, sino constituir un gasto debido directamente por el partícipe a la Sociedad Gestora que tiene su causa en la concreta revalorización experimentada en cada período por la inversión de cada partícipe considerado individualmente, y por tanto no vinculado directamente a la revaloración global anual del propio Fondo, se suscita la consideración y tratamiento fiscal que debe tener dicho gasto.

En principio se trata de un gasto que se devengaría, en su caso, y se haría efectivo con el carácter anual al final del ejercicio y ello aunque el partícipe no efectúe ninguna desinversión en el Fondo.

No obstante, en el caso de que realicen desinversiones en un momento anterior al devengo de la comisión de gestión sobre resultado de un determinado ejercicio, esta se liquidará, sobre la rentabilidad obtenida desde la última liquidación de comisión de gestión sobre resultados efectuada en el ejercicio anterior, con cargo al importe obtenido con la correspondiente desinversión.

Por tanto, estamos ante un gasto que se cobra al contribuyente al final de cada ejercicio sin que se vincule necesariamente a un acto de disposición de su inversión por el partícipe y que no tiene incidencia en el valor liquidativo de las participaciones.

El artículo 94 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas dispone que los contribuyentes que sean socios o partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, imputarán, de conformidad con las normas de esta Ley, las siguientes rentas:

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

Por su parte, el artículo 34 de la misma Ley establece que el importe de las ganancias y pérdidas patrimoniales será, en el supuesto de transmisión onerosa o lucrativa, la diferencia entre los valores de adquisición y transmisión de los elementos patrimoniales, y el artículo 35.1 señala que el "valor de adquisición estará formado por la suma de:

- a) El importe real por el que dicha adquisición se hubiera efectuado.
- b) El coste de las inversiones y mejoras efectuadas en los bienes adquiridos y los gastos y tributos inherentes a la adquisición, excluidos los intereses, que hubieran sido satisfechos por el adquiriente".

Asimismo, el artículo 35.3 determina que el valor de transmisión será el importe real por el que la enajenación se hubiese efectuado, del cual se deducirán los gastos y tributos inherentes a la transmisión en cuanto resulten satisfechos por el transmitente.

De igual forma el artículo 58 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, establece para los socios o partícipes de las Instituciones de Inversión Colectiva reguladas en la Ley 35/2003 que sean sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades o contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, la obligación de integrar en la base imponible la renta, positiva o negativa, obtenida como consecuencia de la transmisión de las acciones o participaciones o del reembolso de estas últimas.

Conforme al régimen general de determinación del valor liquidativo de los Fondos de Inversión, el importe de las comisiones de gestión, al incidir en el cálculo del valor liquidativo ya se encuentra computado a efectos de determinar la ganancia o pérdida patrimonial derivada de la transmisión o el reembolso de las participaciones, al tomarse el valor liquidativo (que lleva deducidas tales comisiones) como punto de partida para dicha determinación.

En estos casos, tales comisiones constituyen un coste implícito ya integrado en el calor de transmisión en el momento de efectuarse un reembolso, y sólo las comisiones de reembolso o, de suscripción, en su caso, serían un coste adicional que habrían de computarse reduciendo o incrementando respectivamente los valores de reembolso y de suscripción, al ser inherentes a dichas operaciones.

La fórmula planteada conlleva que el valor liquidativo ya no recoja dicho coste de comisiones de gestión en la parte de las mismas que recaiga sobre resultados obtenidos.

Por otra parte hay que señalar que dicha comisión de gestión sobre resultados no viene motivada por el reembolso de participaciones, sino por la revalorización de la inversión del partícipe y, en consecuencia no tiene el carácter de gasto inherente a la operación de transmisión o reembolso.

No obstante, en la medida en la que el abono de tales comisiones de gestión sobre resultados directamente por el partícipe a la gestora se configure como un gasto necesario u obligatorio que el contribuyente deba soportar si desea efectuar una inversión en un Fondo que tenga establecido el sistema de cargo individualizado de comisiones de gestión a que se refiere el escrito, dicho gasto ha de tenerse en cuenta para determinar la ganancia o pérdida patrimonial o, en su caso, renta, que a efectos de la correspondiente imposición personal del partícipe se origine con ocasión del reembolso de las participaciones.

Una vez sentado lo anterior, este Centro Directivo considera que el tratamiento que corresponde otorgar en el ámbito tributario a las cantidades abonadas por el partícipe a la Gestora, en concepto de comisión de gestión sobre resultados del Fondo, va a depender de los momentos en que se efectúe la liquidación y cobro de dicha comisión.

- 1º. En el caso de la comisión liquidada y cobrada por la Gestora al final del ejercicio, el importe total de la misma debe tener el tratamiento de un coste que ha de incrementar el valor de adquisición de las participaciones de que sea titular el partícipe a efectos de futuras transmisiones, reembolsos o traspasos.
- 2º. En el caso de la comisión liquidada en el momento de realizarse por el partícipe un reembolso de participaciones, en la medida en que dicha liquidación afectará solamente a las participaciones reembolsadas, el importe liquidado minorará la cuantía percibida en el reembolso a efectos de determinar el valor de transmisión. Esto último sin perjuicio de que el valor de adquisición de las participaciones que se reembolsen haya quedado ajustado como consecuencia de la imputación de comisiones de gestión sobre resultados liquidadas en ejercicios anteriores a aquél en que se realiza el reembolso.

A juicio de este Centro Directivo, trasladando el coste de la comisión de gestión sobre resultados al valor de adquisición de las participaciones se logra un tratamiento fiscalmente paralelo y neutral respecto de partícipes de Fondos de Inversión que opten en su folleto por aplicar la primera alternativa prevista en el artículo 5.3 del Reglamento de las IIC, es decir, imputar directamente la comisión de gestión sobre resultados al Fondo, supuestos en los que dicha comisión sí incide en el valor liquidativo.

Ahora bien, en el sistema planteado en el escrito de cargo individual de la referida comisión al partícipe, el cobro de la misma por la Gestora no se instrumenta mediante pagos del partícipe adicionales al importe desembolsado en la suscripción, sino mediante el reembolso de las participaciones necesarias para cubrir con el efectivo obtenido la percepción por la Sociedad Gestora de dicha comisión.

En este caso, este Centro Directivo considera que dicho reembolso no puede quedar sustraído al régimen de tributación y de retenciones aplicable con carácter general a los reembolsos y transmisiones de participaciones en Fondos de Inversión, y ello aunque el importe del mismo se destine

a hacer frente al pago de un coste que, al ser condición obligatoria para la inversión en el Fondo, resultará computable, tal como queda expuesto, para determinar las rentas que se deriven de las transmisión de las participaciones que constituyen dicha inversión, como es la referida comisión de gestión sobre resultados.

A título de ejemplo, podría citarse el caso de un contribuyente que, para hacer frente a los gastos de depósito y administración de valores negociables (gastos que tienen la consideración de deducibles en el Impuesto de la Renta de la Personas Físicas), procediese a enajenar una parte de sus valores. La enajenación de estos valores comportará para el contribuyente en todo caso una renta tributable con independencia de que el importe dicha enajenación lo haya utilizado para el pago de los referidos gastos, que también podrá deducir.

En definitiva, se considera que, en el supuesto planteado, la comisión de gestión sobre resultados percibida por la gestora mediante el reembolso de participaciones del contribuyente deber ser tenida en cuanta a efectos de determinar las ganancias y pérdida patrimoniales que se deriven de los reembolsos de sus participaciones o en su caso, en los traspasos que realice y para ello el importe de dicha comisión debe quedar incorporada como mayor coste de adquisición de las participaciones y, en segundo lugar, el reembolso para el pago de dicha comisión determina para el partícipe una renta a computar en la declaración correspondiente al período impositivo en que dicho reembolso tenga lugar y la correspondiente obligación de practicar retención a cuenta, en su caso, por la entidad obligada a efectuarla, en este caso, la Sociedad Gestora.

Asimismo, a efectos fiscales, ha de entenderse reembolsadas las participaciones adquiridas por el contribuyente en primer lugar.

Por otra parte, un tratamiento paralelo de estas comisiones de gestión con los casos de los Fondos en los que el valor liquidativo lleve ya incorporada la deducción de tales comisiones, conduce a entender que el importe de la misma debe distribuirse por igual entre la totalidad de las participaciones que tenga el contribuyente en el momento en que se efectúe la liquidación de la comisión, incluidas aquellas que sean objeto de reembolso para hacer frente a su pago, de forma que el coste de adquisición de tales participaciones habrá que incrementarse en la parte que proporcionalmente les corresponda de dicha comisión.

En consecuencia, para determinar las participaciones a reembolsar habrá de tener en cuenta además de la cantidad a percibir por la Gestora en concepto de comisión de gestión sobre resultados, el importe de la retención que, en su caso, resulte de la alteración patrimonial producida, alteración que quedará sometida a tributación en el correspondiente impuesto personal del partícipe."

36. Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2008 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 realizaron dos envíos, el 31 de marzo y el 22 de diciembre, cuyo contenido se reproduce a continuación:

■ COMUNICACIÓN DEL 31 DE MARZO DE 2008

1. CONSULTA DEL 22 DE ENERO DE 2008:

"Te reenvío el Fichero del traspaso que nos han rechazado por falta del nombre del titular en la línea 311 y falta de comas entre apellidos en la línea 331.

¿Es éste un motivo válido de rechazo?"

CRITERIO:

Atendiendo a lo que se indica para los rechazos motivo 05 (Identificación incorrecta o incompleta de titulares) y 15 (Identificación incorrecta o incompleta de solicitantes) en cuanto a validaciones, "Se atenderá exclusivamente al campo del NIF, no pudiéndose rechazar una solicitud por falta de coincidencia en el campo de Apellidos y Nombre ...", el criterio es el de no rechazar la solicitud. El dato a tener en cuenta para la localización y validación de los clientes debe ser el NIF.

El rechazo no debe ser correcto ya que la normativa establece que debe identificarse correctamente al titular del Fondo y el solicitante del traspaso y, para este caso esta identificación basta con la información de los campos 310 y 330. Aunque la falta del nombre propio del campo del solicitante 311 pudiera dar lugar a interpretar que pueda ser persona distinta, sin embargo, al hacer la comprobación por NIF del titular y el solicitante en los campos 310 y 330, se entiende claramente que el titular y el solicitante son la misma persona.

Por estas razones se interpreta que en este caso no cabe el rechazo por titularidad.

2. CONSULTA DEL 7 DE FEBRERO DE 2008:

"En el protocolo definido por INVERCO para traspasos entre Fondos de Inversión vía SNCE, los ficheros de intercambio limitan el número de decimales en los que se expresan las participaciones a seis. Sin embargo, el máximo legal parece ser diez y algunas Gestoras los emplean todos. ¿Cómo debe resolverse esta discrepancia? Si un cliente solicitara dos traspasos parciales (mitad y mitad) con origen en un Fondo de diez decimales y dos destinos diferentes, el sistema los truncaría y le quedaría una posición insignificante (del orden de 10E-7 participaciones) en el Fondo origen, pero seguiría siendo partícipe de él a su pesar."

CRITERIO:

Al no existir ninguna normativa o acuerdo sectorial sobre el número de decimales en el que deben ser expresadas las participaciones, debe ser la Gestora Destino quién "solucione" este problema operativo velando por cumplir las instrucciones recibidas del cliente.

3. CONSULTA DEL 25 DE FEBRERO DE 2008:

"Qué fecha valor se debe aplicar a una devolución de transferencia por parte de la Gestora origen, ¿la fecha operación en banco o la fecha original de la transferencia que se informa en el dato 201 en el campo F4?"

CRITERIO:

La fecha correcta es la fecha de valor bancario que aplica la entidad depositaria al imputar la devolución en la cuenta corriente del Fondo.

Cuando se recibe un traspaso emitido devuelto, la fecha valor que debe tomarse en la cuenta del Fondo tiene que ser la del mismo día de la recepción de la transferencia. Por otro lado, esta fecha valor determinará el VLP que se aplicará a la suscripción por la devolución del traspaso.

4. CONSULTA DEL 3 DE MARZO DE 2008:

"En la operativa de traspasos, cuando tanto el Fondo Origen como el Fondo Destino pertenecen a la misma Gestora, pero los Depositarios son diferentes, ¿es estrictamente necesario cruzar el fichero SNCE entre ambos depositarios o puede evitarse?"

CRITERIO:

El protocolo de traspasos, en el párrafo primero del apartado A. I.b), obliga a la utilización del Cuaderno 334 del SNCE e indica claramente que se refiere a Sociedades Gestoras o comercializadoras distintas, por lo que no será obligatoria su utilización al tratarse de la misma Sociedad Gestora.

Todo ello, claro está, sin que su no utilización suponga demora en los plazos de realización del traspaso respecto a los que transcurrirían si se hubiera utilizado el SNCE, ni merma en los datos que, por las definiciones del Cuaderno 334, se están intercambiando.

5. CONSULTA DEL 6 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 Inversión se modificará tan sólo su letra (actualmente empiezan por G y con el cambio empezarán por V) ¿podrá suponer un motivo de rechazo la solicitud si no incluye la citada adaptación?"

CRITERIO:

Las entidades, a partir del 1 de julio de 2008, deberán poder validar el NIF del Fondo de Inversión con la letra G o V indistintamente, evitando así el rechazo de la solicitud.

■ COMUNICACIÓN DEL 22 DE DICIEMBRE DE 2008

1. CONSULTA DEL 5 DE MAYO DE 2008:

"Se comunica una duda respecto al segundo párrafo de la explicación del motivo de rechazo 05: "Este error se incluirá si existe coincidencia en, al menos, un interviniente, pero se da discrepancia en uno o más titulares." La frase, en lo que respecta a los intervinientes, no debería comenzar con "Este error no se incluirá si existe coincidencia en, al menos, un interviniente...".

¿Es susceptible de ser rechazada una solicitud en la que coincidan alguno de los intervinientes y todos los titulares?"

CRITERIO:

Los criterios para la primera parte son los siguientes:

1. La descripción del rechazo con motivo 05 que consta en el Cuaderno 334 es correcta, de hecho, tal y como se describe, se debe producir este rechazo cuando coincida alguno de los Intervinientes y, a su vez, discrepe alguno de los Titulares.

En su consulta, el asociado menciona una modificación del texto que implicaría no rechazar cuando hay una discrepancia de Titulares Intervinientes lo cual sería incorrecto.

Cuando existe una discrepancia total de Titulares Intervinientes, el motivo de rechazo existente es el 18."

- No existe motivo de duda, el error 05 indica que existe una identificación incorrecta o incompleta y el error 18 indica que los titulares no son partícipes del Fondo, es decir, no existe ninguna coincidencia.
- 3. El motivo de rechazo 05 "IDENTIFICACIÓN INCORRECTA O INCOMPLETA DE TITULARES", está claramente explicado en la Descripción y validaciones de los rechazos, que dice textualmente:

< Este error se incluirá si existe coincidencia en al menos un interviniente pero se da discrepancia en uno o más titulares (porque sobre o falte alguno).>

En cuanto a la segunda parte de la consulta, la solicitud en las condiciones que se indican sería rechazable.

2. CONSULTA DEL 7 DE OCTUBRE DE 2008:

"Se solicita confirmación de si la siguiente validación es correcta. Al enviar una solicitud a un determinado CIF de Gestora origen, nuestro sistema valida que cuando recibimos la transferencia es ese mismo CIF de Gestora origen el que nos lo envía. Ocurre que al enviar una solicitud a un CIF Gestora origen, sin embargo nos envía la transferencia otro CIF bajo la misma referencia de traspaso, con lo que en nuestro sistema se produce lo siguiente:

- Envío de solicitud de traspaso 000000000001 CIF Gestora Origen: Estado del traspaso en nuestro sistema: SOLICITUD PROCESADO.
- Origen nos envía la transferencia del traspaso con ref. 000000000001 y bajo el CIF Gestora origen: En nuestro sistema se carga la transferencia directamente como "DEVOLUCIÓN PENDIENTE". Con lo que el traspaso con referencia 000000000001 se queda en nuestro sistema por un lado como "SOLICITUD PROCESADO" y por otro como "DEVOLUCIÓN PENDIENTE".

La pregunta es: ¿sería correcto quitar la validación de que el CIF de Gestora origen que envíe la transferencia sea el mismo al que se le solicitó el traspaso?".

CRITERIO:

Aunque es una cuestión interna de la Gestora, alguna validación debe existir, ya que el número de referencia de la solicitud de traspaso puede ser igual en dos Gestoras diferentes. En definitiva se trata de buscar los campos que hagan única la clave de la solicitud y de la transferencia.

Se desconoce si el proceso de esta Gestora realiza la devolución de la transferencia automáticamente cuando detecta que no coinciden los CIF de las Gestoras. En muchas Gestoras se habilitan procedimientos no automáticos para informar al sistema de la relación entre una transferencia que no se ha podido imputar automáticamente y una solicitud de traspaso pendiente.

Asimismo, las validaciones que se entienden necesarias para la recepción de una transferencia son:

- Referencia de la Operación.

- Datos del Fondo Destino.
- Identificación de los Titulares e Intervinientes.
- Las relacionadas con el importe de la transferencia (mínimos, máximos, etc.).
- Las relacionadas con las partidas fiscales del traspaso.

3. CONSULTA DEL 28 DE OCTUBRE DE 2008:

"Una solicitud de traspaso relativa a un menor fue enviada con Tipo identificación fiscal : el NIF del mismo y "M" de menor.

La entidad financiera rechazó la solicitud por considerar que, a pesar de ser menor, debería indicarse como "Tipo identificación fiscal": NIF y "N".

¿Cómo debe procederse en este caso?, ¿cómo debe efectuarse la codificación de un solicitante menor de edad?"

CRITERIO:

Un menor precisa tener representante legal y el detalle debe ir consignado en:

- Código de registro 34. Datos del/de los solicitante/s.
- Número de dato 310 y 311.
- Código de registro 35. Datos de los titulares del Fondo.
- Número de dato 330 y 331.

4. CONSULTA DEL 30 DE OCTUBRE DE 2008:

"En los traspasos donde están implicadas SICAV, debe mandarse la solicitud al NRBE del comercializador.

Cuando este comercializador o subcomercializador utiliza a un tercero como receptor de las comunicaciones SNCE y el NRBE de aquél es distinto del receptor siendo éste a quien debe viajar la solicitud: ¿Qué publicidad se da respecto de los distintos NRBE? ¿Aparece esta publicidad en IBERPAY? ¿Cuándo desapareció la causa de rechazo debida a que la Gestora origen no lo es del Fondo solicitado?"

CRITERIO:

Tanto en la página web de Banco España como en IBERPAY es posible consultar los distintos NRBE pero lo que no existe es un lugar donde poder consultar, para cada SICAV y comercializador, el NRBE donde se deben enviar las solicitudes de traspasos.

Respecto a la consulta realizada sobre la existencia o no de un tipo de rechazo, debe indicarse que nunca ha desaparecido y en el Cuaderno 334 se corresponde con el código:

01 - No existe una identificación correcta del Fondo Origen.

Cuya descripción es:

"Se entiende como tal cuando concurre exclusivamente la identidad de los datos siguientes: ISIN del Fondo y NIF de la Gestora. Por tanto, se considerará causa de rechazo la discrepancia de uno cualquiera de estos dos datos."

37. Comisión de Estadística: categorías de Fondos

Con el objetivo de mejorar la información incluida en las estadísticas que INVERCO remite periódicamente a sus asociados, se introdujeron algunos cambios en el contenido de las mismas. Estos cambios fueron informados a los asociados, mediante el envío de la siguiente comunicación:

[[Os adjuntamos las estadísticas definitivas de Fondos de Inversión, correspondientes al mes de enero de 2008.

En las estadísticas de este mes, se han incluido las siguientes novedades:

- NUEVA CATEGORÍA DE FONDOS MONETARIOS:

Regulada en la Circular 1/2007 de la CNMV. Por ello, se incorpora una nueva columna/fila en los archivos referidos a Patrimonio, Partícipes, Número de Fondos, Rentabilidades y Suscripciones y Reembolsos.

También se incorpora un archivo con el ranking de los Fondos incluidos en esta nueva categoría. Los datos históricos de los antiguos "FIAMM" se incorporan como Monetarios.

- GLOBALES:

Esta categoría se incorpora a efectos de información histórica de Patrimonio, Partícipes y Número de Fondos, dentro de los Fondos Nacionales, en vez de en los Internacionales como hasta ahora.

- RANKING DE PATRIMONIO POR GRUPOS (ESTRUCTURA DE FONDOS):

En consonancia con el acuerdo que se adoptó en su día por la Junta Directiva (eliminación de la duplicidad de las inversiones de los Fondos en otros Fondos de la misma Gestora), las Gestoras ya no remiten información sobre estas Instituciones, por lo que se ha eliminado la columna relativa a éstos, en el archivo Ranking de Patrimonio por Grupos (Estructura de Fondos).

- RENTABILIDADES:

Para todas y cada una de las categorías, así como en la hoja resumen de rentabilidades, se ha incorporado una columna nueva referida a 17 años, manteniéndose la referencia a 15 años. Por lo tanto, los períodos de referencia para este ejercicio son: Mes, 2008, 1 Año, 3 Años, 5 Años, 10 Años, 15 Años y 17 Años.]]

Asimismo, la Comisión de Estadística trabajó intensamente en el análisis del Proyecto de Circular de categorías de IIC, lo que ha permitido que gran parte de los comentarios remitidos a la CNMV por la Asociación hayan quedado finalmente incluidos en el texto aprobado el pasado 5 de febrero (ver Apartado III.11 de esta Memoria)

38. Propuesta de la Comisión Europea de la Directiva UCITS IV

La Comisión Europea publicó a mediados de 2005 el llamado "Libro Verde sobre la mejora del marco de la Unión Europea para los Fondos de Inversión", respondiendo así a la obligación establecida el año 2001 por el Parlamento Europeo en la Directiva UCITS.

A partir de las conclusiones del mismo, y tras varias consultas e informe de expertos encargados por la Comisión Europea, el 15 de noviembre de 2006 fue publicado el "Libro Blanco sobre la mejora del

mercado único de los Fondos de Inversión". En este documento se proponían una serie de medidas en el ámbito de las IIC, parte de las cuales debían concretarse a través de modificaciones en la Directiva UCITS. No obstante, el alcance de esta modificación precisaba de un mayor acuerdo en determinados aspectos, y muy en particular, en lo relativo a la posible inclusión del pasaporte de las Gestoras.

Si bien la propuesta inicial de modificación no contenía dicha posibilidad, tras un período de incertidumbre a cuyo esclarecimiento contribuyeron la consulta pública del CESR sobre pasaporte de la Gestora (ver Apartado III.41 de esta Memoria) y el posterior *open hearing* que tuvo lugar el 13 de octubre y en el que INVERCO estuvo presente, finalmente el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo y el ECOFIN dieron el visto bueno a la propuesta de Directiva con la inclusión en ella del pasaporte de las Gestoras.

Así, el pasado 13 de enero se aprobó por el Parlamento Europeo la versión provisional de la Directiva denominada "UCITS IV" que sustituirá a la actual Directiva 85/611. Está previsto que el Consejo Europeo la apruebe definitivamente en marzo de 2009, para su posterior publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE). Su transposición a las legislaciones domésticas deberá realizarse antes de junio de 2011.

Las principales novedades que introducirá la Directiva se refieren a los siguientes aspectos:

- Pasaporte de las Gestoras. En virtud del principio de supervisión por el Estado de origen, se permite a las sociedades de gestión autorizadas en su Estado Miembro de origen la prestación, en todos los países de la Unión Europea, de los servicios para los cuales hayan recibido autorización, ya sea mediante el establecimiento de sucursales o en régimen de libre prestación de servicios.

Asimismo, las autoridades competentes que autoricen las IIC admitirán que la sociedad de gestión esté situada en otro Estado Miembro, basándose para ello en un certificado expedido por las autoridades competentes del Estado miembro de origen de la sociedad de gestión, sin que puedan exigirse a esta última requisitos de capital adicional, la localización de su domicilio social en el Estado Miembro de origen del OICVM, ni tampoco el ejercicio de cualquier actividad de la sociedad de gestión en el Estado Miembro de origen de la IIC.

En caso de que se recurra a la gestión transfronteriza, la Directiva especifica que la Gestora quedará sujeta al cumplimiento de las normas del Estado de origen de la IIC relativas a la constitución y funcionamiento de esta última, entendiendo por tales:

- a) La constitución y la autorización de la IIC;
- b) La emisión y el reembolso de sus participaciones y acciones;
- c) Las políticas y los límites en materia de inversión, incluido el cálculo del riesgo global y del efecto multiplicador;
- d) Las restricciones relativas a la obtención y concesión de préstamos y a las ventas al descubierto;
- e) La evaluación de los activos y la contabilidad de las IIC;
- f) El cálculo del precio de emisión y/o del precio de reembolso y las normas relativas a errores en el cálculo del valor liquidativo y a la correspondiente indemnización de los inversores:
- g) La distribución o la reinversión de los rendimientos;
- h) Los requisitos de las IIC en materia de divulgación e información, en particular el folleto, los datos fundamentales para el inversor y los informes periódicos;

- i) Las modalidades previstas para la comercialización;
- i) La relación con los partícipes;
- k) La fusión y la reestructuración de las IIC;
- I) El saneamiento y la liquidación de las IIC;
- m) Si procede, el contenido del registro de partícipes;
- n) Tasas por licencias y supervisión relativas a las IIC;
- o) El ejercicio del derecho de voto de los partícipes y de otros derechos de los partícipes relacionados con las letras a) a m).

Asimismo, en caso de que la Gestora y la IIC estén situadas en Estados diferentes, el depositario deberá firmar un acuerdo por escrito con la sociedad de gestión que regule el flujo de información que se considere necesario para permitirle el desempeño de sus funciones.

Esta regulación se completa con diversas disposiciones tendentes a garantizar la protección de los partícipes y accionistas y a asegurar la efectiva supervisión de las IIC y de sus Sociedades Gestoras.

Simplificación del procedimiento de notificación para la comercialización transfronteriza. Según el nuevo procedimiento, cuando una IIC se proponga comercializar sus participaciones en un Estado Miembro distinto de su Estado de origen, deberá remitir un escrito de notificación previamente a las autoridades competentes de su Estado Miembro de origen, al que acompañará el reglamento del Fondo o los documentos constitutivos, el folleto y, en su caso, los últimos informes anual y semestral.

Las autoridades competentes del Estado Miembro de origen de la IIC verificarán que la documentación presentada esté completa y se la remitirán a las autoridades competentes del Estado Miembro en el que la IIC tenga previsto comercializar sus participaciones, en el plazo máximo de diez días hábiles a contar desde la fecha de recibo de la documentación completa, adjuntando un certificado acreditativo de que la IIC cumple las condiciones impuestas por la Directiva.

Una vez remitida la documentación, las autoridades competentes del Estado Miembro de origen de la IIC notificarán a ésta inmediatamente dicha remisión. La IIC podrá tener acceso al mercado del Estado Miembro de acogida a partir de la fecha de esa notificación.

- Key investor information. Introduce un nuevo concepto de información a los inversores, bajo la denominación "Datos fundamentales para el inversor", que viene a sustituir al folleto simplificado. Estos datos fundamentales para el inversor comprenderán información adecuada sobre las características esenciales de la IIC de que se trate, que se facilitará a los inversores a fin de que éstos estén en condiciones razonables de comprender la naturaleza y los riesgos del producto de inversión que se les ofrece y, en consecuencia, de adoptar decisiones de inversión fundadas. Abarca los siguientes elementos:
 - a) Identificación de la IIC;
 - b) Descripción sucinta de sus objetivos y política de inversión;
 - c) Presentación de los rendimientos anteriores o, si procede, hipótesis de rendimiento;
 - d) Costes y gastos asociados;
 - e) Perfil de riesgo/remuneración de la inversión, con orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a las inversiones en la IIC considerada.

- Fusiones de IIC. Se añade un nuevo Capítulo VI con el objetivo de establecimiento un marco para la fusión de IIC, ya que la Directiva 85/611 no contiene reglas al respecto. Se contemplan tres tipos de fusiones:
 - a) Toda operación por la que una o varias IIC (las IIC fusionadas) transfieren a otra IIC ya existente (la IIC beneficiaria), como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus partícipes de participaciones de la IIC beneficiaria y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10% del valor liquidativo de dichas participaciones;
 - b) Toda operación por la que dos o más IIC (las IIC fusionadas) transfieren a una IIC constituida por ellos (la IIC beneficiaria), como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, la totalidad de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a sus partícipes de participaciones de la IIC beneficiaria y, en su caso, de una compensación en efectivo que no supere el 10% del valor liquidativo de dichas participaciones;
 - c) Y toda operación por la que una o varias IIC (las IIC fusionadas), que seguirán existiendo hasta que se despache el pasivo, transfieren sus activos netos a otro compartimento de inversión de la misma IIC, a una IIC del que forman parte, a otra IIC ya existente o a un compartimento de inversión de la misma (la IIC beneficiaria).

Tanto la posición de "fusionada" como de "beneficiaria" puede ser ocupada por IIC o por compartimentos.

La Directiva contempla el procedimiento a seguir, que requiere autorización previa de las autoridades competentes del Estado Miembro de origen de la IIC fusionada. Se prevé el intercambio de información directamente entre las autoridades implicadas, siendo el plazo para comunicar si la operación ha sido autorizada o no de veinte días hábiles desde la presentación del expediente completo. Asimismo, la regulación prevé la participación de un depositario o auditor independiente en el proceso, así como el suministro a los partícipes de información adecuada y el derecho de separación que les asiste.

- Estructuras principal-subordinado. Se añade un nuevo Capítulo VIII, que regula las estructuras master-feeder. Se entiende por Fondo Subordinado aquél que está autorizado a invertir al menos el 85% de sus activos en participaciones de otro, denominado Fondo Principal, quedando el 15% restante restringido a inversión en activos líquidos accesorios, instrumentos derivados de cobertura o bienes muebles o inmueble indispensables para el ejercicio de su actividad. Asimismo, se entiende por Fondo Principal aquel que, no siendo subordinado no poseyendo en su cartera participaciones de un Fondo Subordinado, cuente entre sus partícipes con, al menos, un Fondo Subordinado.

La Directiva contempla también el supuesto en el que la IIC subordinada esté establecida en un Estado Miembro distinto del Estado miembro de origen de la IIC principal. En este caso, la IIC subordinada deberá proporcionar un certificado acreditativo de las autoridades competentes del Estado Miembro de origen de la IIC principal que acredite que esta última cumple con las condiciones exigidas a las IIC principales.

Asimismo, se establecen disposiciones para garantizar el cumplimiento de los respectivos compromisos de liquidez y evitar el *market-timing*, el contenido específico de los folletos e informes periódicos, así como la exigencia de que los respectivos depositarios y auditores de la IIC principal y subordinada celebren acuerdos de intercambio de información que les permitan el cumplimiento de sus funciones.

 Reforzamiento de la cooperación entre supervisores: Se modernizan las disposiciones relativas a la cooperación entre supervisores, en línea con las recientes modificaciones introducidas al respecto en la legislación financiera. Se establecen disposiciones específicas para los casos de gestión transfronteriza, fusiones transfronterizas y estructuras master-feeder con participantes domiciliados en Estados Miembros distintos.

Además, la Directiva contiene varios mandatos a la Comisión Europea para adoptar disposiciones de aplicación en numerosos aspectos, entre otros:

- Los procedimientos y modalidades de organización y control interno de las Gestoras;
- Las estructuras y condiciones organizativas necesarias para minimizar los conflictos de intereses:
- Las medidas aplicables a un depositario para el cumplimiento de sus obligaciones en relación con una IIC gestionada por una sociedad de gestión situada en otro Estado Miembro;
- Las estipulaciones que se deben incluir en los acuerdos normalizados entre el depositario y la sociedad de gestión en caso de gestión transfronteriza;
- El contenido y formato de la información a partícipes en caso de fusión de IIC;
- Los criterios para evaluar la adecuación de los procesos de gestión de riesgos empleados por las Gestoras en relación con la composición de la cartera de las IIC gestionadas, incluidos los derivados OTC:
- Las condiciones específicas que habrán de cumplirse cuando se facilite el folleto en un soporte duradero distinto del papel o por medio de una página web;
- Y el desarrollo del contenido, formato y presentación de los datos fundamentales para el inversor.

39. Propuesta de la Comisión Europea de modificación de la Directiva del IVA

La publicación de dos sentencias (Abbey y JP Morgan Fleming) del Tribunal de Luxemburgo sobre la exención de la gestión y depósito de las IIC del IVA ha abierto un debate a nivel europeo que está plasmándose en el estudio de la modificación de la Directiva correspondiente. Como es lógico, España no podía quedar al margen, y, a nivel ministerial, se está estudiando esta cuestión. Consciente de su importancia, INVERCO ha mantenido diversas reuniones con la Dirección General de Tributos y ha elaborado la siguiente nota, enviada a dicha Dirección General:

"A. INTRODUCCIÓN

La aplicación del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) a los servicios financieros en general y a las Instituciones de Inversión Colectiva en particular, está siendo objeto de debate, como consecuencia de recientes sentencias del Tribunal de Luxemburgo (Abbey y JP Morgan Fleming) y de la propuesta de Directiva y de Reglamento de la Comisión Europea

En este Informe se analizan las funciones de gestión y depositaría de IIC y su exención del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA).

B. APLICACIÓN DEL IVA A LOS SERVICIOS DE LAS IIC EN LA NORMATIVA COMUNITARIA

La Directiva 2006/112/CE, de 28 de noviembre, señala en su artículo 135.1.g) que los Estados Miembros eximirán "la gestión de Fondos Comunes de Inversión definidos como tales por los Estados Miembros".

Dos recientes sentencias del Tribunal de Justicia de Luxemburgo (Abbey y JP Morgan Fleming) han aclarado varias cuestiones relativas al concepto de "Fondo común de Inversión" y al de "gestión de IIC":

- Es innecesario aclarar que la expresión "Fondos comunes de Inversión" es una traducción no sólo literal sino literalista de otros idiomas, pues la propia Directiva 1985/611/CE abarca los Fondos de Inversión de base contractual y los de base estatutaria. Los primeros son los que en España llamamos, en sentido estricto, "Fondos de Inversión" y los segundos, las Sociedades de Inversión. Este criterio ha sido ratificado por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en su sentencia de 4 de mayo de 2006 (caso Abbey National).
- La sentencia de 28 de junio de 2007 en el caso JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust admite dentro del concepto de "Fondo común de Inversión" (que en español a la luz de lo indicado en el párrafo anterior debe ser entendido como Institución de Inversión Colectiva) a las de Instituciones de capital fijo, por lo que en ningún caso se puede considerar la exención del IVA circunscrita a las IIC armonizadas de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE.
- Igualmente queda claro que resultan comprendidos en el concepto de gestión de IIC a que se refiere el artículo 13, parte B, letra d), número 6, de la Sexta Directiva, "los servicios de gestión administrativa y contable de los Fondos de Inversión prestados por un gestor tercero si forman un todo distinto, considerado globalmente, y son específicos y esenciales para la gestión de tales Fondos" (sentencia Tribunal de Justicia caso Abbey National).

Queda por tanto aclarar la exención o no de los servicios prestados por el Depositario a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido.

La sentencia del caso Abbey National considera que no forman parte del concepto de "gestión de Fondos comunes de Inversión, las prestaciones correspondientes a las funciones del depositario". No obstante, esta afirmación debe ser ponderada a la luz de una serie de factores :

- La aplicación de la exención del IVA del artículo 13, parte B, letra d), número 6 de la Sexta Directiva ha sido dispar en los diferentes Estados Miembros, según indica el Tribunal remitente (VAT and Duties Tribunal, de Londres) (Considerando 3 de la sentencia del caso Abbey National).
- La finalidad de la exención del IVA en la gestión de IIC es "garantizar que el sistema común de IVA sea fiscalmente neutro en cuanto a la opción entre invertir directamente en títulos o recurrir a la intermediación de Instituciones de Inversión Colectiva, según indicó el Abogado General en el punto 68 de sus conclusiones y aceptó el propio Tribunal (Considerando 62) en el caso Abbey National.
- Las funciones del depositario incluyen, no sólo la custodia de los valores, sino además otras funciones de vigilancia y control que se consideran fundamentales. La Directiva 85/611/CEE recoge estas responsabilidades en el artículo 14.3, que desarrollan en España los artículos 57 y 60 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, los artículos 92 y 93 de su Reglamento y, de un modo especial y muy detallado, la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo.

En el momento actual se están analizando en el seno de la Comisión Europea dos propuestas de modificación del régimen del IVA que afectan a los seguros y a los servicios financieros.

Según indica la Exposición de Motivos de la propuesta de Directiva, se trata de dar seguridad jurídica respecto de textos que se han quedado desactualizados. Por su parte, la finalidad de la propuesta de Reglamento de 28 de noviembre de 2007 (remitida al Consejo de la Unión Europea el 4 de marzo de 2008) es aclarar las normas que regulan la exención del IVA aplicable a los servicios financieros y de seguros, con el fin de lograr una aplicación más uniforme de dicha exención; por tanto, su función no es propiamente innovadora ya que no se desea ampliar o reducir el ámbito de la exención sino aclarar o deslindar la misma.

La propuesta de Directiva propone modificar el artículo 135.1.g) y para ello sustituir la redacción según la cual "la gestión de Fondos comunes de Inversión definidos como tales por los Estados Miembros", por otra en que simplemente se habla de "gestión de Fondos de Inversión", introduciendo un nuevo artículo 135 bis en el que se define el término "gestión de Fondos de Inversión" como las actividades dirigidas a la realización de los objetivos de inversión del Fondo.

En la modificación del artículo 135 se añaden los apartados 1a), 1b) y 1c); en el primero de los cuales se aclara que exención se aplica al suministro de servicios financieros que forman un todo distinto y son específicos y esenciales del servicio exento.

Estas modificaciones que se proponen para dar cumplimiento a la sentencia de Abbey National, por una parte no hacen referencia específica alguna a las funciones de depositario, y por otra parte aclaran que la gestión de IIC se refiere a "las actividades dirigidas a la realización de los objetivos de inversión" de la misma.

La propuesta de Directiva va acompañada de una propuesta de Reglamento cuyo artículo 12 ofrece la enumeración de las actividades que "como mínimo" comprende la "gestión de Fondos de Inversión" a los efectos del propuesto futuro artículo 135 bis, apartado 11, de la Directiva 2006/112/CE incluyendo funciones que son propias del depositario entre las cuales cabe citar:

- i) Solicitudes de devolución fiscal.
- j) La custodia, la conservación y el control de los valores.
- k) La supervisión del Fondo por parte del depositario.
- 1) El abono de los ingresos a los clientes.

C. LA GESTIÓN DE LAS IIC

El artículo 20.1.18º letra n) de la vigente Ley del IVA declara exenta del IVA "La gestión y depósito de las Instituciones de Inversión Colectiva, de las Entidades de Capital-Riesgo gestionadas por Sociedades Gestoras autorizadas y registradas en los Registros especiales administrativos, de los Fondos de Pensiones, de Regulación del Mercado Hipotecario, de Titulización de Activos y Colectivos de Jubilación, constituidos de acuerdo con su legislación específica".

Ello conlleva la necesidad de determinar qué actividades concretas se comprenden dentro del término, genérico y legal, de "gestión", para lo cual, y como dice el texto reproducido, habrá que recurrir y analizar la legislación específica de IIC.

El artículo 40.1 de la Ley de IIC (Ley 35/2003, de 4 de noviembre), en adelante LIIC, define a la Sociedades Gestoras de IIC, en adelante SGIIC, como aquellas "Sociedades Anónimas cuyo objeto social consistirá en la administración, representación y gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los Fondos y Sociedades de Inversión". Como actividad complementaria relacionada con las IIC, el apartado 2 b) del citado artículo 40 las autoriza a realizar la "custodia y administración de las participaciones de los Fondos de Inversión y, en su caso, de las

acciones de las Sociedades de Inversión". Además el apartado 3 de este mismo artículo faculta a la SGIIC para comercializar las acciones y participaciones de la IIC.

Así pues el artículo 40 diferencia claramente entre las funciones relacionadas con las IIC, que pueden realizar sus Gestoras, las de la gestión (apartado 1), las complementarias de depositaría (apartado 2) y las de comercialización de las IIC (apartado 3). Esta última función de comercialización, y la "gestión de las suscripciones y reembolsos de los Fondos y Sociedades de Inversión" (apartado 1), en la práctica devienen en la misma actividad cuando la Gestora realiza la comercialización de los Fondos y Sociedades por ella gestionados, porque, al hacer la comercialización, realiza la gestión de las suscripciones y reembolsos correspondientes.

El artículo 3.1 de la LIIC, define a los Fondos de Inversión señalando que son patrimonios "cuya gestión y representación corresponde a una Gestora".

El Reglamento de IIC (RD 1309/2005, de 4 de noviembre), en adelante RIIC, ratifica los preceptos transcritos de la Ley en cuanto a la definición de Fondos de Inversión (artículo 2.1) y, en cuanto a las funciones de gestión de la SGIIC, el artículo 64 del RIIC es mucho más "descriptivo" ya que concreta que "la actividad de gestión englobará, entre otras, las siguientes actividades:

- a) La gestión de activos.
- b) La administración de la IIC. Dentro de esta actividad se entienden comprendidas las siguientes tareas:
 - 1. Servicios jurídicos y contables en relación a la gestión de la IIC.
 - 2. Consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas.
 - 3. Valoración y determinación del valor liquidativo, incluyendo el régimen fiscal aplicable.
 - 4. Control del cumplimiento de la normativa aplicable.
 - 5. Llevanza del registro de partícipes o accionistas.
 - 6. Distribución, en su caso, de los rendimientos.
 - 7. Suscripción y reembolso de participaciones de Fondos y, en su caso, adquisición y enajenación de acciones de IIC.
- c) La comercialización de participaciones o acciones de la IIC."

Alguna o varias de estas actividades pueden ser delegadas por la SGIIC en terceras entidades, conforme establecen los artículos siguientes del Reglamento, sin que por ello la SGIIC sufra ningún detrimento de su concepto y función, ya que sigue siendo la Gestora, con todas las obligaciones que ello conlleva, y sin que la función o actividad delegada deje tampoco de tener la consideración de actividad incluida dentro del término genérico y amplio de gestión, porque el tercero delegado deberá ejercerla en la misma forma, y con los mismos requisitos, que establece la legislación de IIC para la SGIIC y bajo la vigilancia y responsabilidad de ésta.

El artículo 7.2 del RIIC prevé que la gestión de los activos de las SICAV pueda ser encomendada a otra entidad, especialmente a una SGIIC, entendiéndose por la CNMV que dicha delegación de la "gestión de activos" no es sólo la literalidad de dicha gestión de activos, sino la posibilidad de encomendar, como si de un Fondo de Inversión se tratara, la gestión integral contemplada en el citado artículo 64, o la gestión de parte de dichas actividades. Precepto éste que no es más que el desarrollo del penúltimo párrafo del artículo 11.2 de la LIIC que exonera del cumplimiento de diversos requisitos de organización interna a las SICAV cuya "gestión, administración y representación estén encomendadas a una SGIIC".

Así pues, de la necesaria y legalmente obligatoria conexión entre el artículo 20.1.18°, letra n) de la Ley del IVA y la legislación de Inversión Colectiva, hay que concluir que, cuando, en dicha letra n) se está excepcionando del impuesto, a la "gestión de las IIC", se está declarando exentas de dicho impuesto a todas y cada una de las actividades prestadas a una IIC que el citado artículo 64 del RIIC enumera, debiendo además recalcarse que esa numeración no es exhaustiva, por lo que cualquier otra actividad prestada a una IIC que sea exigida por la legislación de Inversión Colectiva, o necesaria para cumplir las exigencias de la "gestión", entendida en un sentido amplio, deberá entenderse incluida en estos dos citados artículos 20.1.18°, letra n) y 64, y ello aunque la SGIIC la pueda delegar en un tercero.

D. EL DEPÓSITO DE LAS IIC

También el artículo 20.1.18°, letra n) de la Ley del IVA declara exento de este impuesto al "depositario de las IIC", según la trascripción realizada al principio de esta nota. Pero para ver el concepto de "depositario de las IIC" y la extensión de dicha exención, es necesario proceder a ver qué es lo que entiende por "depósito" la legislación de IIC.

A este respecto el artículo 2.2 de la LIIC establece que los preceptos de esta Ley serán aplicables "a los depositarios previstos en el capítulo V" (artículos 57 a 64); el artículo 3.1 de la LIIC, anteriormente citado, al definir al Fondo y citar a la SGIIC establece, junto a ésta, la concurrencia necesaria y obligatoria de un depositario; el artículo 11.1, letra f) de la LIIC establece que, para obtener la autorización administrativa previa para constituirse, tanto si de trata de un Fondo de Inversión, como de una SICAV, habrán tenido que designar una entidad depositaria.

Pero, ¿cuál es la función legal de una entidad depositaria de IIC?. Según el artículo 57 de la LIIC, una entidad depositaria de IIC no se limita al "depósito o custodia de los valores, efectivos y, en general, de los activos objeto de las inversiones de las IIC", sino que sus funciones abarcan, también y obligatoriamente, "la vigilancia de la gestión de las IIC y, en su caso, de los administradores de las IIC con forma societaria y las demás funciones que les asigna esta Ley". Funciones que enumera, con carácter amplísimo y no exhaustivo, el siguiente artículo 60 en sus letras a) a j), al cual nos remitimos.

Y como no podía ser de otra manera, el RIIC ratifica (artículo 2.1) la necesaria concurrencia junto a la Gestora de una entidad depositaria; la necesidad de dicha entidad depositaria para la constitución de un Fondo (artículos 9.1, letra d) y 10.1, letra c) o de una Sociedad de Inversión (artículo 11.1, letra e).

En cuanto a las funciones de la entidad depositaria, sin perjuicio de la enumeración del citado artículo 60 de la LIIC, el RIIC las engloba en dos grandes grupos: depósito y administración de valores, y vigilancia y supervisión (artículos 92 y 93).

Funciones de depósito y administración de valores

Estas funciones engloban aquellas que las prácticas y usos habituales bancarios consideran como tales: el depósito y custodia de valores y activos de toda clase que puedan ser objeto de depósito bancario y del dinero efectivo; expedición de los resguardos y justificantes respectivos; realización de pagos y cobros; ejecución material de las compras y ventas realizadas, etc.. Y ello, sin que la delegación de toda o parte de alguna de estas actividades suponga detrimento alguno del concepto y función de la entidad depositaria, ya que sigue siendo ésta, y no la delegada, quien ostenta tal concepto legal con todas las obligaciones que ello conlleva, y sin que, por otra parte, tampoco la actividad delegada deje de tener la consideración de actividad incluida dentro del término genérico y amplio de depósito y administración de valores, porque el tercero delegado deberá ejercerla en la misma forma, y con los mismos requisitos, que establece la legislación de IIC para la entidad depositaria y bajo la vigilancia y responsabilidad de ésta.

Funciones de vigilancia y supervisión

El artículo 93 del RIIC, no establece en qué consisten - quizás porque ya lo hace el referido artículo 60 de la LIIC y porque existe una Orden Ministerial de desarrollo de la que a continuación se comentará - y sólo regula cómo se ejercita y se cumple. Estas funciones no son delegables.

Nueva Orden Ministerial

La Orden Ministerial, de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, ha sido sustituida recientemente por la Orden EHA/596/2008 de 5 de marzo (BOE de 7 de marzo de 2008), por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC. Esta Orden desarrolla, con carácter más amplio que la anterior, los citados preceptos de la Ley y del Reglamento diferenciando las funciones de vigilancia y supervisión, las de custodia de valores y efectivo y las de suscripción y reembolso de participaciones:

- a) La función de vigilancia y supervisión (artículos 2 a 4). El artículo 2 las subdivide, a su vez en: la comprobación de las operaciones realizadas sobre valores e instrumentos financieros (que se realicen en régimen de mercado; que cumplan todos los requisitos, coeficientes, criterios y limitaciones legales; y que se ajusten a la política inversora de la IIC contenida en el folleto informativo), y que el valor liquidativo se haya calculado correctamente. Se contienen normas relativas al ejercicio de dichas funciones con carácter general y con carácter específico con relación a las IIC de Inversión Libre (artículos 3 y 4).
- b) En cuanto a la función de custodia de valores y efectivo (artículos 5 a 7), dentro del concepto genérico de lo que es esta función, se hace una doble diferenciación ya que, por un lado diferencia el ejercicio de esta función con relación a valores cotizados en mercados nacionales y en mercados extranjeros y, dentro de cada uno de éstos, según los tipos de valores o activos de que se trate (artículo 5). La función de administración, que en la Orden aparece separada de la custodia, está regulada en el artículo 6, con un contenido también muy similar al general de esta función si bien con una regulación muy detallada de su ejercicio en las diversas situaciones que puedan producirse. Una vez más (artículo 7) existen normas específicas con relación a la custodia de valores y efectivo con relación a las IIC de Inversión Libre.
- c) Y por último la Orden regula la liquidación de la suscripción y reembolso de las participaciones de los Fondos de Inversión en la que, prescindiendo de reproducir la operativa concreta establecida, las funciones de cobro y pago se encomiendan a la Entidad Depositaria y las demás actividades se encomiendan a la Gestora, si bien con la vigilancia de la Depositaria.

En consecuencia, y dada la necesaria y legalmente obligatoria conexión entre el artículo 20.1.18° n) de la Ley del IVA y la legislación de Inversión Colectiva, en cuanto al concepto de "depósito", hay que concluir que cuando se está excepcionando del Impuesto al depósito de IIC, se está declarando exento del mismo, tanto a la actividad de depósito estrictamente hablando como a la de vigilancia y supervisión, y dentro de cada una de ellas entendida con carácter englobados, a cada una de la diversas actividades que la legislación vigente señala como integrante de ellas, y ello aunque se delegue en un tercero por la entidad depositaria.

Además, habrá que tener en cuenta que el artículo 60 de la LIIC al enumerar las funciones de la entidad depositaria no lo hace con carácter exhaustivo sino sólo enumerativo, y amplio dentro de lo enumerado, por lo que cualquier otra actividad prestada a una IIC que sea exigida por la legislación de Inversión Colectiva o sea necesaria para cumplir las exigencias de la misma, con relación a la función de depositaría, deberá entenderse exenta.

E. CONCLUSIONES:

La sujeción al IVA de los servicios del Depositario en base a las sentencias del Tribunal de Justicia Europeo, no resultaría apropiada y en todo caso resultaría inoportuna ya que:

- La Directiva 2006/112/CE es un texto refundido del régimen del IVA que parte de la Directiva original 77/388/CEE; el objetivo de eximir la gestión de IIC es la neutralidad fiscal de la inversión a través de IIC respecto de la inversión directa en valores.
- La Directiva 2006/112/CE exime del IVA la gestión de IIC pero no aclara lo que se entiende por gestión, ni la vincula a que sea desarrollada por la Gestora.
- En la Unión Europea se está revisando la aplicación del IVA a los servicios financieros, por lo que la Comisión ha presentado dos propuestas normativas, una de Reglamento y otra de Directiva. En dichos textos no se vincula la exención al concepto de gestión que ofrece la Directiva de IIC de 1985, lo que es lógico puesto que el objeto de la Directiva de IIC es el de definir las funciones y responsabilidades de la Gestora, y no el posible efecto que pudiera tener el texto sobre la aplicación del principio de neutralidad fiscal en la imposición indirecta (IVA) que recae sobre los partícipes al soportar las IIC un mayor coste fiscal.
- En las propuestas de Reglamento y Directiva se da una definición de gestión amplia que incluye a las actividades dirigidas a la realización de los objetivos de inversión de la IIC; cuando se enumeran estas actividades se puede apreciar que varias de ellas son esenciales para la "gestión de las IIC"; pero ni las desempeña, ni pueden ser realizadas por la Gestora, pues se trata o de funciones de control o de servicios que derivan del especialísimo papel que juega el depositario en este tipo de IIC.
- Si se gravaran las actividades que presta el Depositario, dado que comprenden complejas funciones que van más allá de la mera custodia de títulos, se violaría la neutralidad fiscal frente a la inversión directa.
- La sentencia del caso Abbey National habla, como ahora lo hace la propuesta de Reglamento, de los servicios de gestión que forman un todo distinto considerado globalmente, específicos y esenciales para la gestión de IIC. Está claro que la Comisión Europea no ha considerado adecuada a efectos del IVA la relación ofrecida en el anexo II de la Directiva 85/611/CEE de Instituciones de Inversión Colectiva, sino que ha propuesto otro texto que menciona dichas actividades a sus efectos, sin vincularlos a la Gestora y sin transcribir o remitirse al ya mencionado anexo II de la Directiva de IIC.

Dada la disparidad normativa que sobre el tema existe actualmente en la legislación europea (y de la que se hace eco la sentencia del Abbey National), así como el proceso de reforma que tiene en marcha la Unión Europea y que afecta de un modo directo a esta cuestión, no parece procedente alterar el criterio establecido desde el inicio por la legislación española de eximir los servicios del Depositario.

Por último, la comisión media de depositaría en España está en el entorno del 0,11% del patrimonio, cifra poco relevante si se compara con la comisión media de gestión del 1,10%. Tratar de deslindar qué parte corresponde a pura custodia (que podría quedar sujeto a IVA), de lo que corresponde a vigilancia y supervisión de la IIC, gestión de suscripciones y reembolsos y compraventa de valores (que debería quedar exento de IVA), es un ejercicio muy complicado que, unido a la escasa cuantía de los ingresos generados por esta actividad, no compensaría el esfuerzo y gastos a los que tendrían que hacer frente las entidades financieras."

40. Consulta de la Comisión Europea sobre Hedge Funds

En su reunión del pasado mes de noviembre, el G-20 enunció entre sus objetivos el de "asegurar que todos los productos y participantes del sistema financiero estén regulados o sujetos a una supervisión adecuada a su naturaleza". En aras de conseguir este objetivo, la Comisión Europea está llevando a cabo una revisión del marco regulatorio y de supervisión aplicable a los distintos agentes en el seno de la Unión Europea.

Si bien las medidas a emprender ya están identificadas en determinadas áreas en las que se han detectado fallos de mercado, existen otras, entre ellas la de los *hedge funds*, con respecto a las que todavía no existe consenso sobre si es necesario un cambio regulatorio o si, por el contrario, deberían explorarse otras vías.

Las preocupaciones en este ámbito derivan del potencial impacto que podría tener el elevado apalancamiento de los hedge funds sobre la estabilidad del sistema financiero, así como de su posible falta de transparencia frente a los reguladores u otros agentes financieros. Además, los hedge funds se han visto afectados por la crisis por varios motivos (exposición directa a convulsiones en algunos mercados financieros, dificultades para llevar a cabo algunas de sus estrategias inversoras más habituales, basadas en un alto grado de apalancamiento y/o endeudamiento y solicitudes masivas de reembolso).

El objeto de la consulta realizada por la Comisión Europea es identificar las debilidades que emanan del sector de los *hedge funds*, para definir cuál debe ser la respuesta europea en este ámbito. Las contestaciones recibidas, junto con sus propias conclusiones, servirán de base a la Comisión para definir una iniciativa regulatoria que será presentada en el Parlamento europeo antes de las próximas elecciones.

INVERCO remitió su respuesta a esta consulta, que fue enviada a los asociados el 2 de febrero de 2009. Se acompaña a continuación un resumen elaborado por la Asociación sobre el contenido de la consulta de la Comisión Europea y las preguntas formuladas en la misma:

A) DELIMITACIÓN DEL ALCANCE DE LA CONSULTA

Uno de los principales retos consiste en definir las entidades que deben incluirse en el concepto de *"hedge funds"*. Como rasgos comunes, pueden identificarse los siguientes:

- Empleo de estrategias de retorno absoluto, incluso en situaciones de mercado bajistas.
- Uso relativamente elevado y sistemático del apalancamiento (a través de toma de préstamos, ventas en corto y derivados).
- Tipo de inversor limitado a los institucionales o sofisticados, motivo por el cual el regulador suele excluir a los hedge funds de gran parte de las exigencias en materia de información a revelar y protección al inversor.

Sin embargo, estos rasgos no son exclusivos de los *hedge funds*, sino que otros agentes financieros emplean estrategias similares. Por tanto, lo que distingue a los *hedge funds* no son sólo los rasgos anteriores, sino su concurrencia en un vehículo con forma de Fondo.

Del mismo modo, el marco jurídico de los distintos agentes que intervienen en la actividad de los hedge funds (el propio Fondo, el gestor, el administrador o el prime broker), tampoco responde a una única pauta a lo largo de Europa, existiendo además una fuerte competencia con otras industrias mundiales. Por tanto, cualquier medida que se pretenda adoptar debería tener en cuenta el carácter marcadamente internacional de este mercado.

- 1. ¿Las consideraciones anteriores son suficientes para distinguir los hedge funds de otros agentes participantes en los mercados financieros (en particular, de otras instituciones o fondos fuertemente apalancados). En caso negativo, ¿qué otros elementos deberían ser considerados? ¿Justifican sus peculiaridades un análisis personalizado de sus actividades?
- 2. Dada la dimensión internacional de la actividad de los hedge funds, ¿una respuesta meramente europea sería efectiva?

B) RIESGOS SISTÉMICOS

Tradicionalmente, los hedge funds no han sido considerados fuentes de riesgo sistémico, ya que las pérdidas experimentadas por estas instituciones y el riesgo de su quiebra son asumidos directamente por sus inversores y por sus contrapartidas, motivo por el cual no se les exigen requerimientos de capital. Conforme a este enfoque, la única forma de transmisión de riesgo de los hedge funds al sistema financiero quedaría limitada a las potenciales consecuencias que podría tener su quiebra en las entidades que actúan como prestamistas (prime brokers), aspecto que queda cubierto mediante la exigencia de recursos propios a estos últimos por las cuantías prestadas a los primeros.

En principio, este modelo ha funcionado adecuadamente, como se desprende de las quiebras del Long Term Capital Management o de Amaranth. Sin embargo, el impacto de la quiebra de uno o varios Fondos de mayor volumen y apalancamiento podría ser superior. Además, los activos negociados actualmente por los hedge funds resultan, por una parte, menos líquidos, y por otra, de más difícil liquidación.

Además, desarrollos recientes han planteado el posible carácter procíclico de la operativa de los hedge funds en los mercados, ya que pueden contribuir a la formación de burbujas de precios al tiempo que su rápido desapalancamiento para atender a los reembolsos puede acelerar la caída de precios de los activos.

Es esencial que los reguladores estén en una posición que les permita vigilar el nivel de riesgos en este sector, de modo que puedan formarse un juicio ajustado y oportuno sobre el grado de apalancamiento agregado y la acumulación de sus operaciones. La crisis financiera ha revelado que el nivel de transparencia frente a los reguladores no ha sido lo suficientemente elevado como para permitir evaluar la situación a tiempo y adoptar las acciones correctivas necesarias.

- 3. ¿Justifican las experiencias recientes una reevaluación de la importancia sistémica de los hedge funds?
- 4. ¿La "regulación indirecta" del apalancamiento de los hedge funds a través de requerimientos prudenciales a los prime brokers resulta suficiente para aislar al sistema bancario de los riesgos de quiebra de los hedge funds? ¿Son necesarios enfoques alternativos?
- 5. ¿Las autoridades supervisoras tienen las herramientas necesarias para controlar de forma eficaz la exposición del núcleo del sistema financiero a los hedge funds, o la incidencia de los hedge funds a los movimientos en los precios?; en caso negativo, ¿qué tipo de información sobre hedge funds necesitarían las autoridades supervisoras y cómo debería ser suministrada?

C) EFICIENCIA E INTEGRIDAD DEL MERCADO

Aunque es frecuente sostener la contribución de los hedge funds al funcionamiento eficiente del mercado, mediante un aumento de la liquidez y una mejor formación de los precios, las recientes

turbulencias en los mercados han despertado preocupaciones sobre el impacto de estos vehículos en la eficiencia e integridad de los mercados.

Concretamente, la operativa de venta en corto, en la que los *hedge funds* son muy activos, ha suscitado el temor a que su realización conduzca a un hundimiento del precio de las acciones de determinadas instituciones financieras de importancia sistémica, poniendo en peligro su viabilidad. Por este motivo, numerosas jurisdicciones de todo el mundo han introducido determinadas restricciones a su realización. Asimismo, se han expresado preocupaciones sobre la combinación de la operativa de venta en corto con prácticas de mercado abusivas, tales como la divulgación de rumores adversos o determinadas acciones de manipulación de precios.

En general, persiste la incertidumbre sobre cuál es la importancia de la operativa de venta en corto, así como sobre la finalidad con la que ésta es realizada. Por este motivo, la Comisión Europea, entre las posibles medidas a adoptar, propone, como mínimo, la exigencia de transparencia, sin excluir el recurso a enfoques más restrictivos. No obstante, si ésta fuera la vía elegida, se aplicaría de forma transversal a todo el mercado, y no sólo a los *hedge funds*.

- 6. La menor presencia de los hedge funds en la operativa en el mercado (debido a la falta de liquidez y a las restricciones a la operativa en corto), ¿ha afectado a la eficiencia de los mercados financieros?; ¿ha mejorado/empeorado la formación de los precios y las condiciones de negociación?
- 7. ¿Existen situaciones en las que la operativa en corto pueda distorsionar los precios y en las que las restricciones a las ventas en corto deban ser garantizadas?
- 8. ¿Existen circunstancias en las que las ventas en cortos puedan amenazar la integridad o estabilidad de los mercados financieros? A la hora de combatir estas prácticas, ¿resulta razonable reforzar los controles sobre los hedge funds, en particular, diferenciándolos de los requisitos en materia de abuso de mercado?

D) GESTIÓN DE RIESGOS MICROPRUDENCIALES

Dada la naturaleza de los inversores en *hedge funds* (institucionales o sofisticados), los reguladores no han otorgado excesiva importancia a la vigilancia de sus procesos de gestión de riesgos y valoración de activos. Sin embargo, las recientes solicitudes masivas de reembolsos por parte de inversores de *hedge funds* han demostrado que estos Fondos -y, sobre todo, los Fondos de hedge funds- no son inmunes al riesgo de liquidez.

Adicionalmente, el rescate o la quiebra de importantes entidades que actúan como *prime brokers* o contrapartidas han puesto de manifiesto la exposición de los *hedge funds* a importantes riesgos de contrapartida, custodia y liquidación.

Todo ello exige que los procesos de gestión de riesgos y back-office de los *hedge funds* se ajusten a las crecientes demandas de un mercado cada vez más complejo. De lo contrario, los inversores quedarán expuestos a pérdidas derivadas de errores operacionales o de gestión de riesgos, que no podrían ser evaluados por los inversores a la luz de la información estándar que se les facilita habitualmente.

En respuesta a las demandas del Foro de Estabilidad Financiera, se han desarrollado algunos códigos de autorregulación en esta materia, si bien no queda claro si tales códigos han contribuido eficazmente a una mejora en los procedimientos internos de los *hedge funds*, sobre todo en momentos de turbulencias.

9. ¿Cómo podrían mejorarse los procedimientos internos de los hedge funds, en particular con respecto a la gestión de riesgos?; ¿cómo podría diseñarse una iniciativa regulatoria para complementar y reforzar los códigos de la industria relativos a la gestión de riesgos y la administración?

E) TRANSPARENCIA Y PROTECCIÓN AL INVERSOR

En ocasiones se afirma que los *hedge funds* no siempre facilitan información suficiente, ya sea previa o periódica, para permitir a los inversores evaluar los riesgos de sus inversiones. Por ejemplo, la información sobre las políticas de inversión o los procedimientos de gestión de riesgos puede ser incompleta o actualizada con poca frecuencia.

- 10.¿Reciben los inversores información suficiente de los hedge funds, tanto de carácter previo como periódico, que les permita tomar decisiones fundadas de inversión?; en caso contrario, ¿cuáles son las deficiencias?; ¿qué respuesta regulatoria se necesita, en su caso, para complementar los códigos de la industria al objeto de hacer más transparente la actividad de los hedge funds frente a sus inversores?
- 11.A la luz de los recientes desarrollos, ¿considera positivo facilitar el acceso a los inversores minoristas a los hedge funds, sujeto a controles apropiados?

F) CONCLUSIONES

Los informes previos de la Comisión Europea sugerían que todos los riesgos significativos que los hedge funds representaban para el sistema económico y financiero estaban adecuadamente tratados, mediante una combinación de normativa europea, doméstica y autorregulación. En muchos aspectos, esta combinación de normas ha permitido afrontar con éxito la presión desencadenada por la crisis financiera.

Sin embargo, la intensidad de la crisis de los mercados ha puesto de manifiesto algunas debilidades en la operativa de los *hedge funds* y en la organización del mercado, revelando que estos Fondos pueden jugar un papel procíclico que podría justificar una mayor supervisión prudencial. El objeto de esta consulta es, precisamente, profundizar en este aspecto.

41. Consulta del CESR, sobre pasaporte de las Gestoras

Con motivo de la modificación de la Directiva UCITS, la Comisión Europea solicitó asesoramiento técnico al CESR con el objetivo de definir bajo qué condiciones podría admitirse la figura del pasaporte de las Gestoras de IIC, sin que ello diera lugar a que los partícipes de Fondos gestionados transfronterizamente quedasen expuestos a riesgos legales y operacionales superiores a los partícipes de Fondos gestionados domésticamente, ni como tampoco a unos estándares de supervisión menos rigurosos.

Para recabar información con la que atender a la solicitud de la Comisión Europea, el CESR formuló una consulta pública en la que planteaba una serie de propuestas, preguntando a continuación a los participantes su valoración de las mismas.

Dichas propuestas se concretaban en trece cuadros, cuyo contenido se resume a continuación:

• Cuadro 1. Domicilio de la Sociedad Gestora. Se fijan los criterios para identificar cuál es el Estado de origen de la Sociedad Gestora (todos ellos compatibles con la normativa española)

y se formulan propuestas relativas al alcance y requisitos de concesión o mantenimiento de la autorización, en particular:

- a) El supervisor de origen no concederá la autorización a menos que la Sociedad Gestora solicitante cumpla todos los requisitos establecidos en la Directiva;
- El supervisor de origen denegará o retirará la autorización cuando del programa de actividades de la Sociedad Gestora o de la distribución geográfica de sus operaciones se desprenda claramente que el uso del pasaporte comunitario responde a la voluntad de evadirse de la aplicación de estándares más rígidos previstos en otras jurisdicciones;
- c) La autorización debe ser válida en toda la Unión Europea y permitirá a la Sociedad Gestora desarrollar sus actividades mediante el establecimiento de una sucursal o en régimen de libre prestación de servicios.
- Cuadro 2. Domicilio del UCITS. Se entenderá como Estado de origen del UCITS con forma de Fondo aquél en el que la Sociedad Gestora haya solicitado la autorización del UCITS y en el que esté establecido su depositario.
- Cuadro 3. Punto de contacto local. Si la Sociedad Gestora de un Fondo no está establecida en el mismo Estado que éste, deberá designarse un representante local, que actuará como contacto, tanto para los inversores como para el supervisor del Fondo. Este punto de contacto local deberá ser una institución financiera sujeta a supervisión prudencial, admitiéndose que este papel sea desempeñado por el Depositario.
 - Cuando la gestión transfronteriza se realice mediante el establecimiento de una sucursal situada en el mismo Estado que el Fondo, será éste quien actúe como representante.
- Cuadro 4. Depositario. Se establece que el depositario deberá estar registrado o establecido en el mismo Estado del UCITS y que el cumplimiento de sus funciones quedará sujeto a la Ley de ese mismo Estado. Se regulan diversos requisitos aplicables al depositario (en términos compatibles con la normativa española).
 - Además, se exige la adopción de un acuerdo entre la Sociedad Gestora remota y el depositario, para asegurar el flujo de información adecuada para el cumplimiento de las funciones de este último.
 - Por último, se prevé que la Comisión Europea podrá regular las funciones del depositario, incluyendo la estandarización del acuerdo entre la Sociedad Gestora y éste.
- Cuadro 5. Ley aplicable y distribución de responsabilidades en caso de libre prestación de servicios. La propuesta del CESR distingue una serie de aspectos cuya Ley aplicable y autoridad supervisora serían las del Estado de origen del UCITS, y otras en las que dicha ley y autoridad supervisora serían las del Estado de origen de la Gestora.
 - Básicamente, se sujetarían al régimen jurídico y supervisión del Estado de origen del UCITS las normas relativas al funcionamiento de éste (autorización, valoración, contabilidad, cálculo del valor liquidativo, comercialización...), mientras que las normas domésticas de la Gestora se aplicarían en lo relativo a requisitos de organización, gestión de riesgos y conflictos de intereses, así como normas de conducta.
- Cuadro 6. Ley aplicable y distribución de responsabilidades en caso de establecimiento de una sucursal. El esquema es igual que en el Cuadro 5, con la única excepción de que las normas de conducta aplicables por la sucursal serán las del Estado de origen del UCITS, en el que la sucursal está establecida.

- Cuadro 7. Cooperación entre autoridades supervisoras. Con el objetivo de asegurar la supervisión efectiva de Sociedad Gestora, Depositario y UCITS, se refuerzan las facultades de los supervisores, los cuales quedan legitimados para concluir acuerdos bilaterales o multilaterales con otros supervisores, mediante los cuales se podrán crear estructuras permanentes de supervisión, denominadas colegios de supervisores.
- Cuadro 8. Procedimiento de autorización de UCITS cuya Sociedad Gestora está establecida en otro Estado Miembro. Se describen los trámites a adoptar ante cada una de las autoridades implicadas.

Así, los supervisores de la Sociedad Gestora emitirán un certificado en el que conste que cumple con los requisitos de la Directiva, y que tiene establecidas medidas organizativas y procedimientos ajustados a la ley aplicable y adecuados para el tipo de IIC a gestionar. Dicho certificado sería expedido en un idioma de uso habitual en la esfera de las finanzas y será válido para las siguientes UCITS cuya autorización se solicite con posterioridad a la primera.

La Sociedad Gestora deberá aportar este certificado al Estado Miembro en el que se va a registrar el UCITS, junto con los siguientes documentos:

- Un informe sobre el proceso de gestión de riesgos, contabilidad y otros procedimientos internos adoptados por la Sociedad Gestora en relación con el tipo de UCITS cuya autorización se solicita;
- Una descripción de la relación entre la Sociedad Gestora y el depositario;
- Información sobre los acuerdos de delegación;
- Información sobre las medidas para la gestión de conflictos de interés;
- La dirección de la entidad financiera designada como contacto local;
- Una descripción de cómo la Sociedad Gestora pretende cumplir con las exigencias que, en el ámbito de sus competencias, puedan realizar las autoridades competentes del Estado Miembro de origen del UCITS.
- Cuadro 9. Intercambio de información entre autoridades competentes. Se regulan los flujos de información de la Sociedad Gestora y el UCITS para con las autoridades supervisoras de origen respectivas, así como de éstas entre sí, proponiéndose que la Comisión Europea establezca las medidas de cooperación entre supervisores que resulten necesarias.
- Cuadro 10. Flujos de información entre Sociedad Gestora, UCITS y Depositario. Se establece la adopción de las medidas necesarias para asegurar el flujo de información entre estas tres entidades, proponiéndose nuevamente que la Comisión apruebe medidas de desarrollo sobre la información a intercambiar.
- Cuadro 11. Papel de los auditores. En el caso de que las auditorías de la Sociedad Gestora y
 del UCITS estén a cargo de distintas entidades, éstas deberán suscribir un acuerdo de
 intercambio de información que les permita el adecuado cumplimiento de sus respectivas
 funciones. La Comisión podrá dictar medidas sobre el contenido de dicho acuerdos.
 - Además, los auditores deberán informar inmediatamente a las autoridades supervisoras, tanto del UCITS como del Sociedades Gestoras, cuando en el curso de sus actuaciones detecten hechos que pudieran tener un perjudicial impacto, tanto en el UCITS o en la Sociedad Gestora.
- Cuadros 12 y 13. Cooperación entre supervisores e incumplimiento de las normas reguladoras de la gestión del UCITS. Se distribuye el ejercicio de la potestad sancionadora

entre las distintas autoridades implicadas, con el objetivo de asegurar el cumplimiento de las normas aplicables y de evitar que la responsabilidad de la Sociedad Gestora o del depositario o el derecho del inversor a ser resarcido por los daños causados se vean menoscabados por el hecho de que la gestión del UCITS se haya realizado haciendo uso del pasaporte comunitario.

INVERCO remitió al CESR su respuesta a este documento, en el que apoyaba la introducción en la Directiva UCITS IV del pasaporte comunitario, lo que finalmente ha sucedido (ver Apartado III.41 de esta Memoria).

42. Consulta del IOSCO, sobre estándares regulatorios de los Hedge Funds

En febrero de 2003, IOSCO publicó su informe titulado "Cuestiones regulatorias y de protección al inversor derivadas de la participación de inversores minoristas en (Fondos de) Hedge Funds".

En febrero de 2007, en atención al creciente interés de los inversores minoristas por este tipo de inversiones y a los desarrollos normativos ocurridos en diversas jurisdicciones, el Comité Técnico de IOSCO decidió retomar el estudio, con el objetivo de identificar si los principios establecidos en el citado informe de 2003 debían ser modificados o completados. Este nuevo Informe se centró en los Fondos de Hedge Funds y fue publicado en junio de 2008. Entre sus propuestas se incluye la de desarrollar pautas en dos áreas, en particular:

- Los métodos empleados por los gestores de Fondos de Hedge Funds (en adelante, FHF) para gestionar el riesgo de liquidez y,
- La naturaleza y condiciones del proceso de *due diligence* que debe ser realizado por los Gestores o por los propios Fondos antes y durante el mantenimiento de la inversión.

Tales pautas son las que se presentaron en la nueva consulta pública realizada por IOSCO, tras la cual se publicará una versión definitiva de "Propuestas de estándares de regulación internacional de Fondos de Hedge Funds relativos a las mejores prácticas de mercado".

INVERCO remitió su respuesta a IOSCO, que fue enviada a los asociados junto con un resumen de la consulta elaborada por la Asociación, que se incluye a continuación:

2.- MÉTODOS PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ

- 1. El gestor de FHF debería solicitar información razonable para evaluar si la liquidez del FHF, por una parte, y la de los HF subyacentes, por otra, son consistentes entre sí. En particular, el gestor de FHF debería considerar si el nivel de liquidez de los HF subyacentes es apropiado y suficiente, de modo que permita al FHF atender las solicitudes de reembolso o recompra de las acciones o participaciones por parte de sus partícipes o accionistas.
- 2. Antes y durante cualquier inversión, el gestor del FHF debería considerar la liquidez de los distintos tipos de instrumentos financieros existentes en las carteras de los HF subyacentes.
- 3. Si el gestor de FHF decide establecer restricciones a los reembolsos (como ventanas de liquidez o aplazamientos) con el objetivo de una mejor gestión de la liquidez, debería considerar previamente si tales restricciones son compatibles con los objetivos del FHF, así como cumplir con los siguientes requisitos:

- (a) Las condiciones bajo las cuales se aplicarían las citadas restricciones deberían estar claramente especificadas en el folleto del FHF, de modo que los inversores queden debidamente informados:
- (b) Las restricciones establecidas para los reembolsos sólo deberían ser aplicadas con el objetivo de hacer frente a situaciones excepcionales claramente establecidas en el folleto del FHF y deberían ser puestas en práctica de modo imparcial y equitativo;
- (c) Tal decisión debería ser tomada de forma colegiada (siempre y cuando el tamaño del gestor de FHF así lo permita) y tanto el depositario del FHF como sus inversores deberían ser debidamente informados.
- 4. Antes y durante cualquier inversión, el gestor de FHF debería considerar si pueden surgir conflictos de interés entre alguno de los HF subyacentes y cualquier otra parte interesada. En particular, el gestor de FHF debería considerar la naturaleza de los posibles acuerdos suscritos entre cualquier HF subyacente y sus inversores, en virtud de los cuales se prevea un trato preferente para ciertos inversores (tales como "side-letters" o instrumentos similares), con el objetivo de asegurar que tales acuerdos no afectan notablemente a los intereses del FHF en cuanto a su liquidez y condiciones de la inversión.

3.- DUE DILIGENCE: NATURALEZA Y REQUISITOS PARA SU REALIZACIÓN

- 3.1.Elementos que deben ser continuamente seguidos y analizados por los gestores de FHF
 - a) El gestor de FHF debería establecer y poner en práctica un procedimiento de due diligence para la inversión en HF. Tal procedimiento debería ser revisado periódicamente por el gestor para evaluar su idoneidad de forma continuada y podrá basarse en códigos profesionales existentes o en directrices publicadas por asociaciones sectoriales.
 - b) Con el objetivo de que la due diligence sea realizada antes y durante cualquier inversión en un HF, el gestor de FHF, teniendo en cuenta el específico marco legal, contable y de información a inversores previsto en la jurisdicción del HF, debería obtener la información adecuada que le permita:
 - Considerar la idoneidad de los regímenes legales, regulatorios y contables aplicables en la jurisdicción del HF subyacente y en la de su gestor;
 - Considerar si el HF subyacente, su gestor y su administrador han cumplido con sus obligaciones legales, regulatorias y contractuales (p.ej., con respeto al suministro de información sobre la estrategia de inversión);
 - Considerar si los derechos correspondientes a las acciones o participaciones emitidas por el HF subyacente existen y son ejercitables en cualquier momento;
 - Considerar si los activos del HF subyacente están separados de los correspondientes al custodio o a otros potenciales intervinientes;
 - Considerar si el HF subyacente facilita información apropiada de forma regular;
 - Confirmar que las acciones o participaciones emitidas por el HF subyacente son valoradas con una periodicidad suficiente, permitiendo al gestor de FHF cumplir con sus obligaciones de información a sus inversores;
 - Considerar si existe algún requisito legal vinculante, en virtud del cual los estados financieros del HF subyacente: a) deban ser preparados conforme a estándares

- contables; b) deban ser auditados al menos una vez al año por un auditor independiente, de acuerdo con los estándares de auditoría aplicables y c) puedan ser obtenidos por el gestor de FHF;
- Confirmar que el HF subyacente no está registrado en ningún país o territorio que no cumpla los requisitos internacionales de prevención del blanqueo de capitales;
- Considerar la adecuación de los conocimientos y experiencia de los gestores de las carteras y demás proveedores de servicios del HF subyacente;
- Considerar si el HF subyacente (incluyendo su agente de valoración) cumple en todo momento con los principios de IOSCO para la valoración de las carteras de los HF o con principios de valoración establecidos por asociaciones sectoriales, y en particular, si la metodología empleada para calcular el valor liquidativo del HF es adecuada;
- Considerar la idoneidad de los sistemas, controles, administración, continuidad del negocio y acuerdos de intermediación y ejecución del HF subyacente;
- Considerar la idoneidad del enfoque de gestión de riesgos del HF subyacente, incluyendo buen gobierno y responsabilidad, políticas, procedimientos y cumplimiento normativo;
- Considerar la idoneidad de las estrategias de inversión del HF subyacente, en particular en lo relativo a la diversificación de riesgos del FHF;
- Considerar en qué medida el gestor del HF subyacente se encuentra adherido a códigos de conducta sectoriales o a pautas de buena conducta publicadas por asociaciones sectoriales;
- Considerar la idoneidad del método empleado para calcular la evolución del HF subyacente, en particular a la luz de los estándares de medición de resultados existentes;
- En caso de que los gestores del HF subyacente hayan invertido parte de su patrimonio personal en el Fondo, considerar si el HF subyacente tiene sistemas adecuados para identificar cualquier potencial conflicto de interés relacionado con tales inversiones.
- c) El gestor del FHF debería llevar a cabo análisis adicionales sobre el HF subyacente, siempre y cuando éstos resulten necesarios y apropiados.
- 3.2. Recursos, procedimientos y estructuras organizacionales que podrían exigirse a los gestores de FHF con el objeto de realizar una adecuada y consistente due diligence
 - a) Con el objetivo de llevar a cabo una adecuada due diligence, el gestor de FHF debería disponer de:
 - Un procedimiento documentado y trazable para la selección de los HF subyacentes. Dicho procedimiento debería estar basado en un análisis cualitativo y cuantitativo de las características de los HF subyacentes, permitiendo al gestor del FHF evaluar los riesgos legales y operacionales (incluyendo potenciales conflictos de intereses) asociados con los HF subyacentes y con las entidades involucradas en su funcionamiento (por ejemplo, gestores financieros, depositario, auditor, encargado del registro, etc.), así como los riesgos derivados de las estrategias de inversión y de los instrumentos financieros empleados;

- Los recursos humanos y técnicos necesarios para implementar este procedimiento, permitiendo al gestor del FHF identificar los citados riesgos mediante un proceso de toma de decisiones colegiado (siempre y cuando el tamaño del gestor de FHF lo permita) y;
- Los recursos, procedimientos y estructura organizacional que permitan al gestor de FHF hacer frente a las anomalías identificadas durante el seguimiento de los HF seleccionados o implementar cualquier otro procedimiento, adoptar cualquier otra acción correctiva y confirmar que todos los procedimientos son trazables y que han sido catalogados.
- b) El gestor de FHF debería determinar si los principios empleados para seleccionar inversiones aptas de acuerdo con sus procedimientos de due diligence han sido observados.

3.3. Condiciones par autorizar la externalización de la due diligence

Antes de externalizar cualquier parte de la *due diligence* en cualquier persona o entidad, el gestor de FHF debería:

- a) Determinar que cualquier potencial conflicto de interés que pueda surgir entre esa persona o entidad y el gestor de FHF o los gestores de los HF subyacentes ha sido adecuadamente tratado;
- b) Considerar en qué medida la externalización de la due diligence es consistente con los principios de IOSCO sobre externalización de servicios financieros aplicables a los intermediarios financieros.

43. Consulta del IOSCO sobre información a recibir por el inversor en el punto de venta

En julio de 2008, IOSCO (International Organization of Securities Commissions) sometió a consulta un documento sobre la información a recibir por el inversor en el punto de venta.

En octubre de 2008, INVERCO remitió sus comentarios a dicho documento, que se resumen a continuación:

- COMENTARIOS GENERALES

INVERCO comparte el punto de vista general de los aspectos identificados por IOSCO. A este respecto, la información revelada a los inversores debe ser acertada, completa, apropiada y oportuna, de manera que puedan decidir invertir en instrumentos financieros que cumplan sus requerimientos y expectativas.

En especial, INVERCO está de acuerdo con la consistencia de las exigencias de información sobre las IIC y sobre otros productos ("mismas reglas de juego"), de manera que las jurisdicciones deberían considerar reformas legislativas y/o establecer normas cuando las exigencias de información son distintas para las IIC y para productos distintos de las IIC.

COMENTARIOS ESPECÍFICOS

Apartado V.B "Análisis coste beneficio de establecer nuevos requerimientos de información en el punto de venta"

En cuanto a la forma en que el acceso por los inversores a la información de los costes y conflictos asociados a las IIC puede afectar a su toma de decisiones de inversión, planteada por IOSCO, se formulan las siguientes observaciones:

INVERCO insiste en la importancia de usar las *mismas reglas de juego*. La información sobre las IIC debe ser completa, apropiada y divulgada a los inversores. Si otros productos no tienen las mismas obligaciones de información, los inversores podrían comprar equivocadamente tales productos, con menos transparencia y más costes y conflictos asociados. En estos casos, habría una competencia desleal que sería perjudicial para los inversores.

Apartado V.C "Las tensiones entre divulgar información del producto y del intermediario".

En cuanto a la manera de revelar la naturaleza y costes del servicio ofrecido por el intermediario, planteada por IOSCO, se realizan los siguientes comentarios:

INVERCO explica que en España pueden diferenciarse, al menos, dos modelos de remuneración al intermediario. En el primer modelo, que podría denominarse "modelo de comisión de suscripción y reembolso", tal comisión de suscripción y/o reembolso, normalmente establecida como un porcentaje del valor liquidativo, se recibe por el distribuidor como remuneración por la provisión del servicio de distribución. En el segundo modelo, que podría denominarse "modelo de comisión de gestión", el distribuidor recibe un porcentaje de la comisión de gestión de la Gestora. Un "modelo mixto" también es posible, a través del cual el distribuidor recibe una comisión de suscripción, así como un porcentaje de la comisión de gestión.

La mayoría de los acuerdos de distribución en España se adaptan al "modelo de comisión de gestión", mientras que el "modelo de suscripción y reembolso" es raramente usado.

En el "modelo de comisión de gestión", los costes de intermediación no son nunca pagados por los inversores en IIC, porque aquellos son pagados por la Gestora. En estos casos, la información referida a los costes de intermediación podría ser malinterpretada por los inversores en IIC españolas que podrían creer, equivocadamente, que incurrirían en esos costes relacionados con la distribución.

Adicionalmente, obligaciones de revelación de información apropiadas ya se cumplen por los intermediarios europeos bajo la regulación MiFID. En relación con los incentivos de las empresas de inversión, esta regulación permite los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o aportados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta del mismo u ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta del mismo, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- i) La existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios, o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar pertinente,
- ii) El pago de los honorarios o de las comisiones, o la aportación de los beneficios no monetarios, deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no entorpecerá el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente;

Además, la regulación MiFID establece que los Estados Miembros permitirán a las empresas de inversión comunicar las condiciones esenciales del sistema de honorarios, comisiones o beneficios no monetarios en forma resumida, siempre que se comprometan a comunicar más detalles cuando el cliente lo solicite y cumplan ese compromiso.

Para evitar inducir a error a los inversores en IIC y debido a las obligaciones de revelación de información requeridas por la normativa nacional de transposición de la MiFID, no deberían establecerse exigencias de divulgación de información adicional, en el "modelo de comisión de gestión". Esta información nunca debería incluirse en el folleto de la IIC o en otra información dirigida a los inversores en IIC, cuando los inversores en IIC no tienen que pagar ningún coste de intermediación, y debería ser suficiente con la información proporcionada por los intermediarios cuando cumplan con obligaciones comparables a la regulación MiFID.

Ante la posibilidad de que las entidades obligadas a entregar la información puedan no tener acceso a información apropiada y actualizada, planteada por IOSCO, se realizan las siguientes observaciones:

INVERCO señala que las IIC españolas cumplen con las obligaciones de revelación de información en el folleto que contiene información sobre los costes soportados por los inversores en IIC. Los intermediarios, que están en contacto con los inversores en IIC, proporcionan a estos inversores los folletos que incluyen información apropiada y actualizada sobre los costes, ya que tales documentos han sido emitidos por la IIC.

B. REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Nota de INVERCO sobre las modificaciones normativas en Planes de Pensiones

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

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

EDAD DEL PARTÍCIPE O BENEFICIARIO	LÍMITE EUROS	LÍMITE EUROS	DIFERENCIA
AÑOS	(HASTA 2006)	(DESDE 2007)	EUROS
HASTA 49	8.000	10.000	2.000
50	8.000	12.500	4.500
51	8.000	12.500	4.500
52	8.000	12.500	4.500
53	9.250	12.500	3.250
54	10.500	12.500	2.000
55	11.750	12.500	750
MÁS DE 65	0 ⁽¹⁾	12.500	12.500

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

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

2. Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo

El denominado Pacto de Toledo, suscrito en abril de 1.995 con la práctica unanimidad de las distintas representaciones parlamentarias presentes en aquel momento en el Congreso de los Diputados, supuso una apuesta en favor de las reformas necesarias en cada momento para garantizar la sostenibilidad del sistema de la Seguridad Social.

En cumplimiento de esta misión, la Comisión no Permanente para la valoración de los resultados obtenidos por la aplicación de las Recomendaciones del Pacto de Toledo aprobó, con fecha 3 de octubre de 2003, su informe sobre los primeros años de gestión parlamentaria y ejecutiva del citado acuerdo. En dicho informe, y de cara al seguimiento y evaluación de sus recomendaciones, "la Comisión considera oportuno que el Congreso de los Diputados proceda, transcurridos al menos cinco años, a una revisión general del grado de cumplimiento de las recomendaciones contenidas en el mismo, mediante instrumentos parlamentarios específicos para ello".

A estos efectos, la Secretaría de Estado de la Seguridad Social presentó su informe, referido a octubre de 2008, sobre el desarrollo del Pacto de Toledo, que fue remitido a la Comisión del Pacto de Toledo del Congreso de los Diputados para su análisis por esta Comisión durante la presente legislatura.

En dicho informe, que fue remitido a los asociados de INVERCO, se incluyen, entre otros, los siguientes contenidos:

- Análisis del seguimiento de las recomendaciones de la Comisión no Permanente para la valoración de los resultados obtenidos por la aplicación de las recomendaciones del Pacto de Toledo (2003).
- Listado, por orden cronológico, de las disposiciones dictadas en materia de Seguridad Social con incidencia en el cumplimiento de las recomendaciones del Pacto de Toledo.
- Documentos y Acuerdos sociales, con incidencia en el sistema de la Seguridad Social, adoptados tras la renovación parlamentaria (2003) del Pacto de Toledo.
- Análisis de la situación del sistema de la Seguridad Social en los Presupuestos de 2008.

Es de esperar que la Comisión Parlamentaria, una vez analizado el informe y tras la comparecencia de las Instituciones que consideren oportunas, elabore unas recomendaciones que se trasladarán al Parlamento para, en su caso, su toma en consideración.

3. Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, sobre materias financiero-actuariales, inversiones y procedimientos registrales

Esta Orden (EHA/407/2008, de 7 de febrero) contiene tres grandes apartados dedicados a: la actividad de los actuarios en relación con los Planes y Fondos de Pensiones, la inversión en derivados y los procedimientos registrales. En relación con este último tema, la Asociación pidió audiencia en el Consejo de Estado, consiguiéndose, como consecuencia de ello, importantes modificaciones en el texto publicado con relación a los proyectos anteriores (véase Memoria 2007).

Con relación al régimen de las inversiones en derivados, se regulan: los requisitos que deben cumplir los agentes financieros; los requisitos que deben cumplir los instrumentos derivados negociados y no negociados en mercados regulados para que puedan ser objeto de las inversiones de los Fondos de Pensiones; la definición, clases y requisitos de los activos financieros estructurados, tanto de los negociables como de los que no lo son y, por último, las calificaciones crediticias.

En cuanto a los procedimientos registrales, se regulan:

- La autorización previa de la constitución de los Fondos de Pensiones, sin que exista variación con relación al régimen anterior.
- La comunicación a la DGSFP de la integración de los Planes de Pensiones en los Fondos, incluyendo como novedad la comunicación en los supuestos de adscripción de un Plan a varios Fondos de Pensiones. Se simplifica el régimen de comunicación si bien, el plazo de diez días que se establece, puede resultar insuficiente en algunos supuestos.
- Las modificaciones, posteriores a su constitución, de los Planes y Fondos de Pensiones. Bajo este epígrafe se comprenden, además, no sólo las referidas modificaciones, con remisión al artículo 6 del Reglamento y la necesidad, en su caso, de autorización administrativa previa, sino también las movilizaciones de los Planes de un Fondo a otro, la comunicación de la constitución y de los cambios en la composición de las Comisiones de Control de Planes y Fondos y de los representantes de los promotores, las designaciones y cambios de Entidades Gestoras y depositarias. Una vez más, el plazo de días concedido para las notificaciones puede ser insuficiente dada la complejidad de la documentación a presentar en algunos casos Anexos I y II de la Orden que requiere la obtención de certificados de registros oficiales.
- La autorización administrativa previa de Gestoras y depositarias, en la que se cambia el sistema, ya que el proceso no sigue siendo autorización previa, constitución e inscripción, sino que pasa a ser constitución y, posteriormente y de forma simultánea, se solicita la autorización previa e inscripción en el correspondiente registro de la DGSFP. Este sistema, pensado para agilizar trámites, tiene un "talón de Aquiles", derivado de que, al autorizar "la constitución de la Gestora", ya no se está autorizando con carácter previo un proceso de constitución de una Gestora, sino que, lo que se autoriza es a una Sociedad previamente constituida que opere como Gestora, lo cual implica que si la citada Dirección General considera que existe alguna cuestión (estatutos, consejeros, accionistas, medios, etc.) que no es adecuada, haya que modificar lo realizado, con los consiguientes gastos y pérdida de tiempo, que puede ser mayor, y más conflictivo, que si la autorización siguiera siendo realmente previa como hasta la fecha.
- En cuanto a las fusiones y escisiones de las Gestoras, en el sistema configurado en los primeros proyectos de la Orden, la "autorización previa" no se producía al comienzo del proceso jurídico, como parecería lo lógico, sino cuando el mismo se estaba terminando, ya que dicha autorización debía solicitarse después de celebrada la Junta de Accionistas y publicado el acuerdo de fusión en el BORME y en prensa y antes del otorgamiento de la escritura pública, es decir, cuando la mayor parte de los trámites y gastos ya se han realizado.

La Asociación, no conforme con este sistema, redactó textos alternativos para que la autorización se produjera al comienzo del proceso, llegando, al no ser recogida su argumentación, a pedir audiencia en el Consejo de Estado durante el correspondiente trámite administrativo.

- El texto aprobado, si bien mantiene el sistema descrito, añadió un nuevo párrafo, concediendo la alternativa de poder solicitar, como se pidió por la Asociación, la autorización previa al principio del proceso y antes de la celebración de la Junta.
- Otras de las novedades de la Orden es la necesidad de acompañar, a la comunicación de los nombramientos de Consejeros y Directores Generales, junto a la restante documentación que se señala, una certificación expedida por registro público, de no haber sido quebrado o

concursado no rehabilitado y una certificación de antecedentes penales. La primera de dichas certificaciones ha creado no pocos problemas con su expedición, por no estar claro quien podía expedirla y, a veces, porque, quien la expedía sólo lo certificaba a partir de una fecha determinada por no contar con información anterior.

4. La deducción de 400 euros en el IRPF

Cumpliendo una promesa electoral, el Gobierno, por Ley 2/2008, de 21 de abril, introdujo en la Ley del IRPF un nuevo artículo 80 bis que establece que "los contribuyentes por este impuesto que obtengan rendimientos del trabajo personal o de actividades económicas se deducirán 400 euros anuales". Ello supuso la modificación del Reglamento de dicho Impuesto, ya que la deducción no se configuró como tal en el momento de hacer la declaración impositiva correspondiente, sino como una deducción en las retenciones o en los pagos fraccionados a cuenta.

Dado que las prestaciones de los Planes de Pensiones tienen la consideración de rendimientos del trabajo, la Asociación planteó, de manera informal, si las Gestoras de Fondos de Pensiones, cuando pagaran prestaciones de los Planes gestionados, debían tomar en consideración y aplicar dicha deducción. La Dirección General de Tributos contestó que las citadas Gestoras debían aplicar dicha normativa, aclarando que a las prestaciones pagadas hasta el 1 de julio de 2008 aplicaran una deducción de 200 euros, y que, a las pagadas desde ese mismo día, se les aplicaría la deducción de 400 euros.

Con carácter inmediato, la Asociación envió a todas las Gestoras una comunicación con dicha contestación de la Dirección General de Tributos y de la que, con relación a la prestación de Planes de Pensiones, resultaba:

- Prestaciones pagadas en junio de 2008: debía distinguirse entre prestaciones en forma de capital y prestaciones periódicas.
 - En las prestaciones en forma de capital, la Gestora minoraría la retención en 200 euros; si la cantidad a retener no alcanzaba dicha cantidad, no se haría retención.
 - En las prestaciones en forma de renta periódica, se aplicaba el mismo criterio señalado para las prestaciones en forma de capital, con la diferencia de que si la retención no alcanzaba los citados 200 euros, no se hacía retención y la diferencia se llevaba a las cantidades a retener a partir de 1 de julio, como se comenta a continuación.
- Prestaciones pagadas a partir de 1 de julio de 2008: una vez más, hay que volver a diferenciar prestaciones periódicas y en forma de capital:
 - En las prestaciones en forma de capital, la retención se minoraría en 400 euros, si la cantidad a retener no alcanzaba dicha cantidad, no se haría retención.
 - En las prestaciones periódicas, había que diferenciar, a su vez, si se venían percibiendo con anterioridad a 1 de julio o se empezaban a percibir después de esa fecha. Si se venían percibiendo con anterioridad a 1 de julio, había que recalcular la retención practicada, de tal manera que, desde 1 de julio a 31 de diciembre, las retenciones anteriormente previstas, se disminuyeran en 200 euros, o en esta cantidad más la cantidad no minorada en junio, conforme a lo indicado anteriormente. Si se empezaba a percibir con posterioridad a 1 de julio, el cálculo de la retención periódica a realizar, debía calcularse de tal manera que no se retuvieran los 400 euros.

Por las cantidades que no se hubieran minorado hasta los 400 euros, el partícipe tendría un "crédito fiscal" frente a Hacienda, y conforme le fuera aplicable la normativa del artículo 80 bis, a aplicar o descontar en la declaración del IRPF del año 2008, a presentar en 2009.

5. Documento marco de la DGSFP sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones

Con motivo de la entrada en vigor, el 1 de enero de 2008, del nuevo Plan General Contable, aprobado mediante el Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre, se planteó la necesidad de identificar los cambios que esta normativa representaba para el cumplimiento de las obligaciones contables de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, definidas en el artículo 98 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

A estos efectos, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones remitió a INVERCO un borrador de documento que, pese a no tener carácter normativo, sistematizaba los principales efectos derivados de la entrada en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad, a fin de poner a disposición de las Entidades Gestoras un texto-guía que facilitara el cumplimiento de sus obligaciones contables con respecto a los Fondos de Pensiones gestionados.

Este documento fue remitido a los asociados de INVERCO, como también los comentarios formulados por la Asociación con relación al mismo, los cuales se reproducen a continuación:

1.- INTRODUCCIÓN

El pasado 20 de noviembre fue publicado en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (en adelante, PGC). Con la aprobación del nuevo Plan Contable culmina el proceso de normalización contable, cuyo objetivo es dotar a la información económico-financiera de unas normas comunes, permitiendo su comparabilidad.

A estos efectos, la Dirección General Seguros y Fondos de Pensiones ha remitido un "Documento marco sobre el régimen contable de los Fondos de Pensiones", con el objetivo de sistematizar los principales efectos derivados de la entrada en vigor del nuevo Plan General de Contabilidad, y de facilitar a las Entidades Gestoras el cumplimiento de sus obligaciones contables con respecto a los Fondos de Pensiones gestionados.

INVERCO valora muy positivamente la elaboración de este documento por la DGSFP, y coincide con la mayoría de los diez puntos abordados en su Apartado II. No obstante, y en ausencia de una normativa contable específica para los Fondos de Pensiones, la aplicación supletoria del nuevo PGC puede dar lugar a determinados efectos indeseados, no contemplados en el Documento marco, y que afectan a:

- La imputación de los costes de transacción (liquidación e intermediación) a la cuenta de pérdidas y ganancias, en lugar de incluirlos en el precio de adquisición, como se ha realizado hasta ahora.
- Tratamiento de las plusvalías en la primera aplicación del nuevo PGC.
- Mantenimiento de la actual exención a la obligación de consolidar, en el caso de las inversiones de los Fondos de Pensiones en los Fondos de Pensiones abiertos.

Contenido de los estados que componen las Cuentas Anuales. En particular, la Memoria (en la que debería reducirse al máximo la información de tipo cualitativo, así como dispensarse a los Fondos de Pensiones de suministrar información segmentada de la distribución del importe neto de la cifra de negocios) y el estado de flujos de efectivo (de cuya elaboración debería prescindirse en la elaboración de las Cuentas Anuales de los Fondos de Pensiones).

Estas cuestiones se abordan en los Apartados 2 y 3 de este Informe. En el Apartado 4 se incluye un cuadro resumen de las propuestas.

2.-ADAPTACIÓN DEL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD A LOS FONDOS DE PENSIONES

A continuación se mencionan un conjunto de materias en las que el nuevo PGC requiere una especial adaptación para los Fondos de Pensiones:

2.1) Costes de transacción por la operativa de la cartera de inversiones.

INVERCO comparte el criterio de la DGSFP, referente a la clasificación de todos los instrumentos financieros en los que hayan invertido los Fondos de Pensiones en una única categoría de "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias".

La inclusión en esta única categoría presenta indudables ventajas, pues:

- Eliminaría los elementos subjetivos en la clasificación de la cartera de los Fondos de Pensiones, y, por tanto, el riesgo de errores o de utilización de criterios divergentes;
- Supondría una mayor claridad en la información, por reflejarse en una única partida (cuenta de pérdidas y ganancias) la evolución de la cartera en su conjunto y,
- Respetaría la unidad de valoración, permitiendo que un mismo instrumento financiero esté sujeto a los mismos criterios de valoración, con independencia del Fondo de Pensiones en el que se encontrara, facilitando así el cumplimiento de las funciones de las Entidades Gestoras y los Depositarios, así como la supervisión de las mismas por la DGSFP.

No obstante, de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.4 de la Norma 9ª del nuevo PGC, los costes de transacción (gastos de intermediación y liquidación) de los instrumentos financieros así clasificados deben incluirse, en el momento de la adquisición del activo, en la cuenta de pérdidas y ganancias, cuando el criterio vigente en el anterior PGC establecía, por el contrario, que los costes de transacción deberían incluirse dentro del precio de la operación en el reconocimiento inicial del activo financiero comprado por el Fondo de Pensiones.

Con el objetivo de que la aplicación del nuevo PGC a los Fondos de Pensiones tenga el menor impacto posible, sería recomendable que se mantuviera el criterio de imputación de los costes de transacción empleado hasta ahora (es decir, el de incorporación al precio del activo, como mayor coste de adquisición).

De este modo, se evitarían los elevados costes de adaptación de los sistemas informáticos que supondría su modificación. Además, la práctica de los mercados demuestra que, en numerosas ocasiones, es imposible conocer esos costes. Así por ejemplo, en los mercados de renta fija y en los mercados anglosajones de renta variable, las comisiones están implícitas

en el precio; en otros casos, las operaciones son realizadas a través de intermediarios extranjeros, cuyas respectivas legislaciones no les obligan a desglosar los gastos de intermediación.

En caso contrario, la imputación de los gastos de intermediación y liquidación a la cuenta de pérdidas y ganancias en el reconocimiento inicial sería, cuanto menos, arbitraria en los casos en que los gastos de intermediación y liquidación son desconocidos, pues obligaría a realizar una estimación de su importe, con resultados necesariamente diferentes entre las entidades.

En la práctica internacional, los costes de transacción no son imputados a resultados, sino que son incluidos en el precio de adquisición, y ello porque la obligación de valoración diaria a valor razonable determina que, pese a su inclusión como mayor coste en el momento de la compra, los gastos de intermediación y liquidación queden reflejados en la cuenta de pérdidas y ganancias al final del día (como mayor minusvalía o menor plusvalía), por comparación entre el precio de adquisición (que incluye tales gastos) y el valor razonable (que nos los incluye). De este modo, cuando se realice la primera valoración tras la adquisición del instrumento, podrían producirse los siguientes escenarios:

- Si el valor razonable del activo financiero fuera igual, los gastos de intermediación y liquidación se llevarían necesariamente como gasto a la cuenta de pérdidas y ganancias,
- Si el valor razonable del activo financiero fuera inferior, los gastos de intermediación y liquidación se llevarían como gasto a la cuenta de pérdidas y ganancias junto con el exceso de la pérdida de valor del activo sobre tales gastos.
- Si el valor razonable del activo financiero fuera superior, se habrían recuperado indirectamente los gastos de intermediación y liquidación por lo que sólo se llevaría a la cuenta de pérdidas y ganancias como ingreso el exceso de las plusvalías sobre tales gastos.

Subsidiariamente, si no se considerara procedente incluir los gastos de intermediación y liquidación en el precio de la transacción y hubiera que imputarlos desde el inicio a resultados, sería necesario establecer, en la normativa contable de los Fondos de Pensiones, criterios claros y concisos que permitieran realizar esa imputación en los casos en que tales gastos no estuvieran desglosados por estar implícitos en el precio del activo financiero o por haberse negociado globalmente con el bróker para varios activos financieros.

2.2) Tratamiento de las plusvalías en la primera aplicación del PGC

La Disposición Transitoria Primera del nuevo PGC contiene las reglas generales para la aplicación del Plan General de Contabilidad en el primer ejercicio que se inicie a partir del 1 de enero de 2008.

De acuerdo con ella, los criterios contenidos en el nuevo PGC deberán aplicarse de forma retroactiva y la contrapartida de los ajustes que deban realizarse para dar cumplimiento a la primera aplicación será una partida de reservas, salvo en las excepciones u otras previsiones del propio nuevo PGC.

La aplicación del apartado 2 de la Disposición Transitoria Primera del nuevo PGC determinaría que las plusvalías de los Fondos de Pensiones puestas de manifiesto en la primera aplicación del nuevo PGC se llevaran a una cuenta de reservas.

No obstante, sería conveniente que, en su lugar, se llevaran a la cuenta de pérdidas y ganancias, por los siguientes motivos:

 La imputación a pérdidas y ganancias de las plusvalías acumuladas antes de la entrada en vigor de la norma contable permite simplificar los cálculos, reduciendo el riesgo de error, y es coherente con el tratamiento posterior a dar a las plusvalías generadas por los activos financieros, clasificados, de acuerdo con el Documento marco de la DGSFP, en la cartera de "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias".

Por el contrario, la disgregación del reconocimiento de las plusvalías entre las cuentas de reservas (para las plusvalías generadas antes de la entrada en vigor del nuevo PGC) y la de pérdidas y ganancias (para las plusvalías generadas después de la entrada en vigor del nuevo PGC) sería muy complicada. Así pues, requeriría hacer un seguimiento individualizado de cada activo financiero mantenido en cartera por cada Fondo de Pensiones, distinguiendo la parte de la variación de su valor razonable imputada a la cuenta de pérdidas y ganancias por haberse producido a partir de la primera aplicación de la norma contable, de la imputada a reservas, por existir en el momento de la primera aplicación de la norma contable.

 Dado que los Fondos de Pensiones están sujetos al Impuesto de Sociedades a un tipo de gravamen del 0%, en caso de llevar las plusvalías existentes en el momento de la primera aplicación a la cuenta de pérdidas y ganancias, no se produciría efecto fiscal alguno.

Por todo lo anterior, se propone que todas las plusvalías de los Fondos de Pensiones puestas de manifiesto en la primera aplicación del nuevo PGC sean llevadas a la cuenta de pérdidas y ganancias.

2.3) Mantenimiento de la actual exención de la obligación de consolidar

Los Fondos de Pensiones carecen actualmente de obligación de consolidar, incluso en los supuestos en los que es más probable la superación de los límites de participación que se consideran determinantes para la existencia de control (por ejemplo, el caso de la inversión de un Fondo de Pensiones en Fondos de Pensiones abiertos en que, de acuerdo con el artículo 76 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, los límites de diversificación de las inversiones de los Fondos de Pensiones no serán de aplicación a la cuenta de participación en un Fondo abierto que figure en el activo del Fondo de Pensiones inversor).

Dicha exención de la obligación de consolidar se establece tanto desde una perspectiva contable como prudencial:

- Desde una perspectiva contable, el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre por el que se aprueban las Normas para formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, sólo establece en su artículo 6 la obligación de consolidar de las sociedades. En la medida en que la norma no hace referencia a entidades sin personalidad jurídica, los Fondos de Pensiones quedan excluidos por omisión.
- Desde un punto de vista prudencial, el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, excluye, a sus efectos, de la consideración de entidades financieras a "los Fondos de Inversión, de Pensiones, de Capital-Riesgo y los demás patrimonios separados carentes de personalidad jurídica".

Esta exención se considera acertada, pues la consolidación de los Fondos de Pensiones sería inútil, y además no aportaría ninguna información relevante adicional a la derivada de la Documentación Estadístico Contable, al ser ésta la base principal del cumplimiento de sus deberes. Además, la inversión de un Fondo de Pensiones en un Fondo de Pensiones abierto

no daría lugar a una relación de control, pues la toma de decisiones correspondería a la entidad que tuviere encomendada la gestión.

Adicionalmente, aun cuando el número de Fondos de Pensiones abierto es escaso en la actualidad, es necesario mantener la indicada exención, puesto que tales Fondos podrían aumentar en el futuro.

Por otra parte, el nuevo PGC establece una regulación a nivel individual de los estados financieros y omite cualquier referencia relativa a las normas de consolidación. No obstante, la *Disposición Final Primera de la Ley 16/2007* prevé la aprobación de las normas complementarias del Plan General de Contabilidad y que esta habilitación motivará en el corto plazo una revisión de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre.

En dichas Normas, la exención de la obligación de consolidar de los Fondos de Pensiones debería mantenerse. No obstante, y con el objetivo de evitar una situación de vacío legal hasta la aprobación de las nuevas Normas de Consolidación, sería aconsejable que se contemplara de forma expresa tal exención de la obligación de consolidar en la propia normativa contable de los Fondos de Pensiones.

3.- INFORMACIÓN A SUMINISTRAR

Se plantean a continuación otras cuestiones, relativas a la información a suministrar en algunos de los estados que, de acuerdo con el nuevo PGC, componen las Cuentas Anuales.

3.1) Memoria

Tanto en el nuevo PGC, como en el antiguo, se establecen dos modelos de Memoria, uno para la modalidad normal de Cuentas Anuales y otro para la abreviada.

Sin embargo, y hasta el momento, no existe ningún modelo específico al que los Fondos de Pensiones deban adaptarse en la elaboración de la Memoria integrante de las Cuentas Anuales.

Por este motivo, subsisten algunas incertidumbres, sobre el posible contenido de la Memoria de los Fondos de Pensiones, que se exponen a continuación:

3.1.1) Información de tipo cualitativo

Este tipo de información debería minimizarse en las Cuentas Anuales de los Fondos de Pensiones, pues la obligación genérica de informar sobre las características de los activos o sus riesgos puede, en la práctica, traducirse en extensas descripciones, de imposible estandarización y reducido valor añadido para el partícipe.

Aunque con respecto a esta información no se formulan propuestas concretas, cualquier descripción de tipo cualitativo que la DGSFP prevea exigir para su inclusión en la Memoria de los Fondos de Pensiones debería cumplir los siguientes criterios:

- Venir precedida de un análisis coste-beneficio, para evitar que la elaboración de las Cuentas Anuales se prolongue en el tiempo, y su extensión se multiplique innecesariamente, al igual que los costes asociados a su redacción, distribución y auditoría.
- No superar, en ningún caso, el contenido de la información actualmente facilitada a la DGSFP en la Documentación Estadístico Contable regulada en la Orden Ministerial de 12 de marzo de 1996. En efecto, son éstos los modelos que están sometidos a los controles de la DGSFP, por lo que es en ellos, y no en las Cuentas Anuales, destinadas a los

partícipes, en los que debe cumplimentarse la información más compleja y de carácter más técnico.

3.1.2) Información segmentada del importe neto de la cifra de negocios

El apartado 25 de la Memoria del nuevo PGC establece la obligación de informar de la distribución del importe neto de la cifra de negocios por categorías de actividades y por mercados geográficos, en la medida en que tales categorías y mercados difieran entre sí considerablemente como consecuencia de la organización de la venta de productos y de la prestación de servicios u otros ingresos de las actividades ordinarias.

La normativa contable debería dispensar a los Fondos de Pensiones de esta obligación de informar por segmentos, por las siguientes razones:

- Por la propia naturaleza de los Fondos de Pensiones, no existe un concepto de importe neto de la cifra de negocios, produciéndose una confusión entre actividades de explotación, donde se inserta el concepto de importe neto de la cifra de negocios, y actividades financieras, que constituye la actividad habitual de los Fondos de Pensiones.
- El nuevo PGC ya excepciona de esta obligación en determinados supuestos, por ejemplo, en el caso de las empresas que puedan formular cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. De la misma manera, podría establecerse una excepción para el supuesto de los Fondos de Pensiones.
- La información desglosada por actividades y mercados geográficos no aportaría valor añadido a los partícipes, cuyos referentes fundamentales de información se contienen en la declaración de la política de inversiones del Fondo de Pensiones, señalada en el artículo 69.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, así como en la información periódica prevista en los artículos 34 y 48 del mismo texto.

Por los motivos expuestos, resulta necesario que la exención de la obligación de informar del importe neto de la cifra de negocios por categorías de actividades y por mercados geográficos se extienda también a los Fondos de Pensiones.

En su defecto, si los Fondos de Pensiones se vieran obligados a desglosar la información por segmentos, la DGSFP debería al menos aclarar las partidas que componen el importe neto de la cifra de negocios en los Fondos de Pensiones, así como las variables determinantes de la segmentación.

3.2) Estado de flujos de efectivo

Otra de las novedades del nuevo PGC es la introducción de este nuevo estado, cuyo objetivo es mostrar la capacidad de generar efectivo o equivalentes al efectivo, así como las necesidades de liquidez de las entidades, mediante la ordenación de tales flujos en tres categorías definidas en los siguientes términos:

- Flujos de efectivo por actividades de explotación: son los ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- Flujos de efectivo por actividades de inversión: son los pagos que tienen su origen en la
 adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros
 activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones
 inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación
 o de su amortización al vencimiento.

 Flujos de efectivo por actividades de financiación: comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de efectivo por actividades de financiación los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

Este estado resulta de indudable utilidad para las empresas, pues permite identificar las áreas que están generando la liquidez necesaria para hacer frente a las obligaciones de la empresa, así como las áreas en las que dicha liquidez es empleada.

Sin embargo, en el caso de los Fondos de Pensiones no reviste utilidad alguna, pues siendo patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a Planes de Pensiones, se produce en ellos una confusión entre las actividades de explotación e inversión.

Por este motivo, debería prescindirse del estado de flujos de efectivo en las Cuentas Anuales de los Fondos de Pensiones. En este sentido, debe recordarse que el propio PGC exime de su realización a las empresas que puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria abreviados, por lo que, en caso de admitirse la propuesta, los Fondos de Pensiones no serían las únicas entidades cuyas Cuentas Anuales no incluirían este estado.

No obstante, en caso de que decidiera mantenerse, sería conveniente que la DGSFP facilitara las pautas que permitan identificar correctamente los flujos que han de clasificarse en cada una de las categorías (explotación, inversión y financiación, respectivamente), para permitir así que este estado sea confeccionado por todos los Fondos de Pensiones de forma homogénea, permitiendo que se cumpla uno de los objetivos de la nueva normativa contable, esto es, el de la comparabilidad.

4.- CUADRO RESUMEN DE PROPUESTAS PARA LA ADAPTACIÓN DE LA NORMATIVA CONTABLE DE LOS FONDOS DE PENSIONES AL NUEVO PGC

ASPECTO		PROPUESTA
Tratamiento de los costes de transacción (gastos de intermediación y liquidación)		Mantener en el reconocimiento inicial su incorporación al precio de la transacción. En su defecto, establecer criterios de imputación si los costes no estuvieran desglosados por estar implícitos en el precio de un activo o por haberse negociado globalmente para varios activos.
Tratamiento de las plusvalías en la primera aplicación		Imputación a pérdidas y ganancias.
Consolidación		Establecer en la propia normativa contable de los Fondos de Pensiones su exención de la obligación de consolidar.
Contenido de los estados integrantes de las Cuentas Anuales	Memoria	Reducción al máximo de la información de tipo cualitativo. Exención de la obligación de informar por segmentos del importe neto de la cifra de negocios. En su defecto, aclarar el importe neto de la cifra de negocios y variables determinantes de la segmentación.
	Estado de flujos de efectivo	Eliminación. En su defecto, establecimiento de criterios para la correcta identificación de los distintos flujos (explotación, inversión y financiación).

El documento marco fue finalmente aprobado por la DGSFP y remitido por INVERCO a sus asociados el 18 de diciembre de 2008, estando también disponible en la página web de dicha Dirección General.

6. Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, que aprueba los nuevos modelos 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:

"I. 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.

7. Reglamento Interno de Conducta

Si bien la anterior legislación de Planes y Fondos de Pensiones no exigía a las Entidades Gestoras la tenencia de unas normas de conducta, la Asociación elaboró un modelo de Reglamento Interno de Conducta (en adelante, RIC), similar al preparado para las Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, que fue asumido por numerosas Gestoras de Fondos de Pensiones y que, conocido por la DGSFP, fue elogiado por ésta tanto por su contenido como por el hecho de prepararlo y asumirlo.

La última modificación legislativa del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, sin embargo, estableció la obligación de que las citadas Gestoras contaran con un RIC, cuyo contenido y principios definió sin entrar en una regulación pormenorizada del mismo.

La Asociación, como otras veces, consideró que era mejor preparar un modelo de RIC que, con la aprobación expresa o tácita del supervisor, facilitara, tanto a éste como a los asociados que lo desearan, la redacción del RIC específico de cada Gestora y su posterior aprobación por el supervisor. Por ello, se preparó un modelo que, analizado con la DGSFP, fue enviado a todos los asociados junto con una carta que a continuación se reproduce, en la que se explica el carácter de modelo del RIC elaborado y el procedimiento de remisión por cada Gestora a la DGSFP, conforme al tipo de RIC efectivamente asumido:

"La asunción de dicho modelo no es obligatoria para las EGFP que pueden elaborar el suyo propio o asumir, en todo o en parte, el mismo, ya que está elaborado con un criterio muy generalista, por lo que las Gestoras que deseen asumirlo deben analizarlo y suprimir, añadir o modificar, en su caso, aquellas cuestiones que, derivadas de su operativa, respectivamente, no les afecten, no estén contempladas o no se ajusten a las peculiaridades de cada Gestora.

Una vez asumido un RIC, bien sea este modelo u otro, deberá enviarse a la citada Dirección General, en soporte papel, a través del Registro de la DGSPF, en la siguiente forma:

- Las Gestoras que hayan asumido el modelo en su integridad, bastará con hacer una comunicación en dicho sentido, adjuntando el texto e indicando que se ajusta al modelo validado por la DGSFP.
- Las que lo hayan asumido con variaciones, comunicarán la asunción del modelo de INVERCO, acompañando el texto modificado, y resaltando las modificaciones introducidas, para facilitar su análisis por la DGSFP.
- Las que elaboren un RIC propio, trasladarán el mismo a la citada DGSFP.
- Las Gestoras que tengan un RIC de grupo aprobado por otra entidad supervisora, comunicarán que tienen asumido un RIC de grupo, indicando la entidad supervisora que lo aprobó, y lo remitirán a la DGSFP."

8. Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008, que publica el método de cálculo de la rentabilidad de los Planes de Pensiones

Los artículos 34.4 y 48.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en la nueva redacción establecida por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, establece que las Gestoras deberán informar a los partícipes y beneficiarios, en la información semestral, sobre la rentabilidad obtenida, sin que se defina el método a utilizar para dicho cálculo.

Por ello, la DGSFP, mediante Resolución de 26 de febrero de 2008, ha establecido una fórmula de cálculo de dicha rentabilidad, basada en la evolución del valor liquidativo de la unidad de cuenta. Igualmente ha establecido otra fórmula, basada en la evolución del valor liquidativo de la unidad de cuenta, para determinar la rentabilidad media a 3, 5, 10 y 15 años.

Expresamente se establece que cuando en la publicidad de los Planes de Pensiones, se incluyan rentabilidades pasadas, éstas deberán ser calculadas conforme a lo establecido en dicha Resolución.

Con satisfacción, la Asociación debe señalar la acogida que nuestros comentarios a los proyectos previos han tenido en la DGSFP en el texto publicado, ya que:

- Se ha eliminado el párrafo que introducía, para los Planes de Pensiones de Empleo, la posibilidad de definir el cálculo de la rentabilidad del Plan, por la Comisión de Control y con la participación de la Entidad Gestora, en función de las características propias del Plan.
- Se ha incluido la referencia al artículo 100 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, al referirse a la rentabilidad de los Planes de Pensiones que sean objeto de publicidad.
- Igualmente, se ha incluido la referencia a las contingencias o supuestos de liquidez en los aumentos o disminuciones del número de unidades de cuenta.
- También se ha quitado la exigencia de cálculo de la rentabilidad anualizada para períodos inferiores a un año.
- Y, por último, se ha recogido la determinación de la fórmula de rentabilidad en tantos por cien.

9. Resolución de la DGSFP, de 26 de febrero de 2008, que publica el tipo de interés máximo a utilizar en Planes de Pensiones

El apartado 3 del artículo 19 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en la nueva redacción del Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, establece que los tipos de interés utilizables en la cuantificación del coste y de las provisiones de los Planes de Pensiones que cobran un riesgo, se ajustarán a los criterios que establezca el Ministerio de Economía y Hacienda.

La Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, en su artículo 3.1.a) establece que dicho tipo de interés será el 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, delegando en la DGSFP para que publique anualmente cual es el tipo resultante de dicho cálculo.

Por Resolución de 26 de febrero de 2008, la citada Dirección General estableció que dicho tipo de interés, para el ejercicio 2008, sería del 4,32 por ciento.

10. 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 21 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."

11. Consulta de la DGSFP, de 11 de febrero de 2008, sobre inversiones de los Fondos de Pensiones en entidades de capital riesgo

La nueva redacción del apartado 4 del artículo 84 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, cuanto incluía a las inversiones en entidades de capital riesgo en la limitación de comisiones a cobrar por un Fondo de Pensiones, lo que planteaba serias dudas interpretativas que motivaron que la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) formulara a la DGSFP una consulta cuya contestación fue:

"Ha tenido entrada en este Centro Directivo consulta formulada por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo, en adelante ASCRI, relativa a las comisiones de gestión y depósito reguladas en el artículo 84 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, en adelante RPFP, reformado parcialmente por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre.

En concreto, ASCRI se interesa por la interpretación de la DGSFP del artículo 84.4. del RPFP, respecto a si las comisiones a percibir por las Entidades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y de capital riesgo en las que invierte el Fondo de Pensiones pueden ser superiores al 2% del valor de dicha inversión, siempre que se cumplan los límites y condiciones recogidas en el apartado primero del artículo 84.

El artículo 84 establece:

"1.- Las Sociedades Gestoras percibirán como retribución total por el desarrollo de sus funciones una comisión de gestión establecida, de manera expresa, dentro del límite fijado en las normas de funcionamiento del Fondo de Pensiones. Tales comisiones vendrán determinadas e individualizadas para cada uno de los Planes de Pensiones integrados en el Fondo de Pensiones.

En ningún caso las comisiones devengadas por la Entidad Gestora podrán resultar superiores, por todos los conceptos, al dos por ciento anual del valor de las cuentas de posición a las que deberán imputarse. Dicho límite resultará aplicable tanto a cada Plan de Pensiones integrado como al Fondo de Pensiones en su conjunto, e individualmente a cada partícipe y beneficiario.

....

4.- Cuando el Fondo de Pensiones o el Plan de Pensiones de Empleo ostente la titularidad de una cuenta de participación en otro Fondo de Pensiones, o invierta en Instituciones de Inversión Colectiva, o invierta en entidades de capital riesgo el límite anterior operará conjuntamente sobre las comisiones acumuladas a percibir por las distintas Gestoras y Depositarias o Instituciones."

El apartado primero del artículo 84 establece, por tanto, un límite máximo a las comisiones que la Sociedad Gestora de un Fondo de Pensiones puede percibir en retribución de su actividad; límite que se sitúa en el 2% anual del valor de las cuentas de posición de los Planes de Pensiones integrados en el Fondo.

El apartado cuarto del artículo 84 incluye en este límite las comisiones que a su vez puedan percibir las Entidades Gestoras de IIC y de capital riesgo en las que invierta el Fondo de Pensiones, además de las abonadas por la participación en Fondos de Pensiones abiertos. Pero en este caso el límite sólo afecta al conjunto de comisiones acumuladas de las distintas Gestoras, sin que la norma haga referencia a su aplicación individualizada a las comisiones de cada una de ellas. El límite individual sólo se aplica a las Gestoras de los propios Fondos de Pensiones.

Por lo tanto, debe de entenderse que la normativa de Planes y Fondos de Pensiones no supone ningún obstáculo para que las Gestoras de IIC y de capital riesgo perciban una comisión superior al 2% del valor de la inversión del Fondo de Pensiones en ellas, siempre y cuando la regulación específica de su actividad se lo permita.

En el supuesto de que, a causa de la aplicación de comisiones superiores al 2% por parte de las Gestoras de IIC y capital riesgo, el conjunto de comisiones acumuladas a abonar por el Fondo de Pensiones resultase superior a dicho porcentaje, será responsabilidad de la Entidad Gestora de dicho Fondo reducir su propia comisión para evitar la superación del límite."

12. Consulta de la DGSFP, de 2 de junio de 2008, sobre adaptación de las Normas de Funcionamiento de los Fondos de Pensiones

La última modificación normativa de la legislación de Planes y Fondos de Pensiones, la del Reglamento realizada por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, obligaba a adaptar las Normas de Funcionamiento de los Fondos de Pensiones a las citadas modificaciones, lo que determinó que la DGSFP revisara los modelos de dichas Normas a fin de facilitar el cumplimiento de esa obligación legal.

La Asociación, consciente de que las modificaciones introducidas podían ser mínimas en aquellas Normas adaptadas a los modelos anteriormente preparados por la citada Dirección General, preparó una consulta sobre la necesidad o no de hacer adaptaciones, en qué supuestos y los formalismos de las mismas. La DGSFP contestó, en una forma muy positiva de eliminar trámites y adaptaciones innecesarias, con la siguiente nota, que fue enviada a todas las Gestoras:

"En relación con su consulta sobre adaptación de las normas de funcionamiento de los Fondos de Pensiones a las modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones realizadas por el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre, por parte de esta Dirección General se le indica lo siguiente:

En la página web de esta Dirección General se vienen publicando unos modelos estándar de normas de funcionamiento de Fondos de Pensiones personales y de empleo, cuya utilización facultativa por las entidades facilita los procedimientos de autorización previa, constitución e inscripción de nuevos Fondos así como, en su caso, las adaptaciones a cambios normativos relevantes. La publicación de estos modelos en ningún caso impide la adopción de normas de funcionamiento de elaboración propia. Los modelos estándar están a disposición de las entidades, que pueden adoptarlos de forma voluntaria para nuevos Fondos de Pensiones a constituir o como nuevas normas de funcionamiento de Fondos autorizados e inscritos con anterioridad, pudiendo además introducir o sustituir en ellos los contenidos específicos que estimen oportunos.

El artículo 11.2.e) 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, y el artículo 59 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, enumeran las materias que necesariamente deben incorporar las normas de funcionamiento. El contenido de los modelos estándar mantiene un carácter básico, que evita desarrollos innecesarios por estar contenidos en la normativa aplicable y ofrece un marco flexible donde las entidades pueden introducir las especialidades o sustituir los contenidos que consideren convenientes respetando la normativa.

Con motivo de la entrada en vigor del Real Decreto 1684/2007, de 14 de febrero, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, se han actualizado los modelos estándar de normas de funcionamiento de Fondos de Pensiones personales y de empleo que se publican en la página web de esta Dirección General.

La disposición transitoria única del citado Real Decreto 1684/2007 establece el deber de adaptar las normas de funcionamiento de los Fondos de Pensiones a lo previsto en el mismo, concediendo un plazo de 12 meses desde su entrada en vigor para la adaptación formal sin perjuicio de la aplicación efectiva de las disposiciones del Real Decreto desde la entrada en vigor. Para facilitar los

procedimientos de adaptación se ha publicado la versión actualizada de los modelos, que podrán utilizar voluntariamente las entidades que lo deseen.

Cabe destacar que el Real Decreto 1684/2007 no supone una reforma sustancial de la estructura del sistema de Fondos de Pensiones como lo fue en su día el Real Decreto 304/2004 que, en desarrollo de una reforma de la Ley, supuso la distinción entre Fondos personales y de empleo, así como cambios importantes en el régimen de las Comisiones de Control. Por ello, la actualización de los modelos derivada del Real Decreto 1684/2007 se ha limitado a aspectos muy puntuales relativos a referencias normativas adicionales (artículo 1) y obligaciones, funciones o requisitos adicionales concretos, que en todo caso son aplicables y de obligado cumplimiento por venir establecidos en la normativa.

En concreto, respecto a la versión anterior, las adaptaciones a las novedades normativas del Real Decreto 1684/2007 son las siguientes:

- Se incluyen referencias a las normas que hasta la fecha han modificado el Texto Refundido de la Ley y el Reglamento aprobados en 2002 y 2004, respectivamente (artículo 1 de ambos modelos).
- Se rebaja de 30 a 12 millones de euros la cuantía de patrimonio mínimo exigible para operar como Fondo abierto (artículo 5, párrafo 3), de ambos modelos).
- Entre las funciones de la Gestora se incluye el control de la política de inversión que le atribuye el nuevo artículo 81 bis del Reglamento (articulo 13 de ambos modelos).
- Se incluye la referencia a entidades de capital riesgo en la aplicación de los límites máximos de las comisiones de gestión y depósito acumuladas por Gestoras y depositarias correspondientes a inversiones del Fondo de Pensiones en otros Fondos, instituciones o entidades (artículo 16 de ambos modelos).

Adicionalmente se han realizado algunas mejoras del texto, como refundir en uno los artículos correspondientes a las retribuciones de la Gestora y la depositaria, incorporando el deber de comunicación de las comisiones de gestión y depósito acordadas con carácter previo a su aplicación, deber que se estableció en el Reglamento aprobado por el Real Decreto 304/2004 (artículo 84. 5). Aunque este aspecto de la normativa, referente a obligaciones de información a la autoridad de supervisión y, en su caso, a los partícipes y beneficiarios de los Planes Individuales, no es un contenido obligatorio de las normas de funcionamiento, se incluye por su especial relevancia para la administración y funcionamiento del Fondo de Pensiones.

Asimismo, estas mejoras puntuales de los modelos no invalidan la versión anterior ya que, o bien recogen normativa aplicable de obligado cumplimiento que ya estaba en vigor anteriormente, o bien son modificaciones para precisar algún que otro aspecto del funcionamiento.

En relación con los supuestos que plantean en su escrito se les manifiesta lo siguiente:

1. Si los Fondos de Pensiones cuyas Normas de Funcionamiento estén adaptadas al anterior modelo estándar de esta Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y que ya contienen cláusulas generales de sujeción a futuras modificaciones y desarrollos normativos, tienen que hacer alguna modificación, y caso de ser negativa la respuesta, si se debe hacer alguna comunicación al respecto a este Centro directivo.

Cabe señalar que existen Fondos de Pensiones que actualmente cuentan con la versión de las normas de funcionamiento estándar adaptada al Reglamento aprobado por el Real Decreto 304/2004, y que dicha versión anterior, al igual que la actualizada, contiene cláusulas generales de sujeción a futuras

modificaciones y desarrollos normativos. Por ejemplo, en el artículo 1 de los modelos al citar el Texto Refundido de la Ley y el Reglamento que rigen el Fondo se añade "y por las normas complementarias y concordantes que les afecten, así como las que en el futuro las modifiquen o desarrollen"; o en el artículo 5 que exige un patrimonio mínimo de 30 millones para operar como Fondo abierto "o el que marque la normativa vigente en cada momento" (actualmente 12 millones). También contiene cláusulas generales de aplicación y cumplimiento de los requisitos, obligaciones o funciones establecidos en la normativa vigente en cada momento, que prevalecen en todo caso. Por ejemplo, en relación con las funciones de la Entidad Gestora, el artículo 13.1 de los modelos en su último párrafo cita "cualesquiera otras que establezca la legislación vigente en cada momento sobre la materia".

Por lo tanto, las cláusulas genéricas de remisión o adaptación automática a futuras modificaciones normativas hacen que no se considere imprescindible la modificación actual de los citados artículos de la versión anterior de los modelos.

Por todo lo expuesto en relación con las cláusulas preexistentes de remisión a las novedades normativas, con el limitado alcance de las modificaciones y con la mera introducción de mejoras, se estima que los fondos de pensiones que actualmente cuentan con normas de funcionamiento estándar ajustadas a la versión anterior de los modelos (adaptados al Reglamento aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero), no precisan adaptarlas nuevamente, evitando con ello tramitaciones que se entienden innecesarias, sin perjuicio de que las entidades estén sujetas al cumplimiento de los requisitos y obligaciones establecidos en la normativa vigente en cada momento. No es necesario realizar una comunicación a esta Dirección General de que se opta por mantenerlas.

Por último, hay que señalar que el hecho de que un Fondo de Pensiones viniera utilizando normas de funcionamiento no ajustadas al anterior modelo estándar, no implica necesariamente que deba realizarse una adaptación con motivo de la entrada en vigor del Real Decreto 1684/2007, ya que los modelos no son ni han sido de uso obligatorio, ni invalidan el contenido de aquellas normas de funcionamiento que no se ajusten a los mismos. Si estas normas están plenamente adaptadas al Real Decreto 304/2004 no sería necesaria una nueva adaptación a las novedades introducidas por el Real Decreto 1684/2007, siempre que se ajusten a lo reseñado en este apartado primero, es decir, que dichas normas de funcionamiento no sean incompatibles con la normativa actualmente vigente en la medida en que las modificaciones requeridas, en su caso, tuvieran un alcance limitado y no un carácter sustancial, e incluyan cláusulas genéricas de sujeción a la normativa vigente en cada momento y a sus futuras reformas, y siempre que no resulten inaplicables impidiendo el normal funcionamiento y administración del Fondo de Pensiones y de su Comisión de Control.

En caso de que fuera necesario realizar adaptaciones o modificaciones, se reitera una vez más el carácter voluntario del uso de los modelos estándar.

2. Si en aquellos Fondos de Pensiones que no adaptaron sus Normas de Funcionamiento al anterior modelo estándar y en los que fuera necesario realizar alguna adaptación, si una vez realizada, ajustándose al modelo estándar, sería suficiente, sin necesidad de mayores trámites y acompañamiento de otra documentación, que la Gestora correspondiente hiciera una mera notificación de que las normas del Fondo se han adaptado a la nueva normativa reproduciendo el modelo.

Según su escrito, mediante dicha comunicación de la Gestora se podría agilizar el procedimiento de autorización previa y posterior inscripción en el Registro Mercantil, y cumplirse el proceso de adaptación dentro de los plazos legales.

Cabe señalar que la adaptación formal de las normas de funcionamiento supone una modificación sujeta al procedimiento de autorización administrativa previa y posterior elevación a escritura pública

e inscripción en el Registro Mercantil y en el Registro Administrativo de Fondos de Pensiones, de conformidad con lo establecido en el artículo 11.5 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, y en el artículo 60.2 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

De conformidad con el artículo 20.1 de la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de Planes y Fondos de Pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, junto con la solicitud de autorización administrativa previa deberá presentarse el proyecto de modificación de las normas de funcionamiento del Fondo y certificación del acuerdo de modificación.

Teniendo en cuenta el deber de adaptación dentro del plazo establecido en la disposición transitoria del Real Decreto 1648/2007, de 14 de diciembre, así como el contenido público de los modelos estándar, y en orden a la agilidad y economía administrativa de los procedimientos, por parte de este Centro directivo se considera que, para todos aquellos Fondos que pretendan adaptarse adoptando el modelo estándar actual, sería suficiente para iniciar el procedimiento un escrito de solicitud de autorización administrativa previa presentado por la Gestora, que incluya, o al que se acompañe, certificación del acuerdo de la Comisión de Control del Fondo (o del Promotor si procede en un Fondo personal) de adaptación de las normas de funcionamiento al citado Real Decreto mediante la adopción del modelo estándar correspondiente (personal o de empleo) publicado por esta Dirección General, sin necesidad de adjuntar una copia del modelo.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de que, una vez otorgada la autorización administrativa previa, deberá completarse el procedimiento presentando ante esta Dirección General la escritura pública correspondiente debidamente inscrita en el Registro Mercantil, que incluirá las nuevas normas de funcionamiento ajustadas al modelo según lo autorizado, para su inscripción en el Registro Administrativo de Fondos de Pensiones.

3. Si en aquellas adaptaciones en las que no se hubiera seguido el modelo estándar en algunos artículos concretos, sí sería suficiente la anterior comunicación, haciendo constar el texto de los artículos que difieren del modelo.

Por parte de esta Dirección General se considera suficiente también que, en este supuesto, la comunicación referida en el punto 2 anterior incluya además el texto de los artículos que difieran del modelo, en orden a la autorización administrativa previa, y siempre que, una vez otorgada ésta, se complete el procedimiento presentado la escritura pública inscrita en el Registro Mercantil, que incluirá las normas de funcionamiento resultantes, para su inscripción en el Registro Administrativo."

13. Consulta de la DGSFP, de 28 de julio de 2008, sobre multiadscripción

El 28 de julio de 2008, la DGSFP contestó una consulta en la que se le formulaban diversas cuestiones relacionadas con la adscripción de Planes y Subplanes de Pensiones a diversos Fondos de Pensiones. El texto de dicha contestación es:

"Consulta 1:

El Plan de Pensiones se define en su artículo 12 como un Plan de Pensiones de la modalidad mixta.

a) El Subplan 1 es de la modalidad de prestación definida para la contingencia de jubilación.
 Es un colectivo cerrado que cuenta con cuatro partícipes comprendidos entre los 57 y los 62 años de edad.

- b) El Subplan 2 es de la modalidad de aportación definida para la contingencia de jubilación. Colectivo cerrado que cuenta con un partícipe.
- c) El Subplan 3 es de la modalidad de aportación definida para la contingencia de jubilación. En él se agrupa el resto de los partícipes (5.174) y es un colectivo abierto.

Bajo este esquema la Comisión de Control del Plan de Pensiones consulta la posibilidad de aplicar los dos Subplanes a los que se refiere el artículo 66.2.d) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, exclusivamente al Subplan 3 de su Plan de Pensiones.

Contestación:

No. El artículo 66.2.d) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones señala que "En los Planes de Empleo en los que exista al menos un colectivo con régimen de aportación definida y otro u otros con régimen de prestación definida, se podrá formalizar un Subplan para cada uno de los distintos regímenes de prestación definida, además de otro para el colectivo afectado por el régimen de aportación definida."

Por tanto, a los efectos de adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones, todos los partícipes pertenecientes a Subplanes o colectivos de la modalidad de aportación definida articulados en un mismo Plan deberán incluirse en el mismo Subplan e integrarse, necesariamente, en el mismo Fondo de Pensiones en virtud de lo establecido en el citado artículo 66.2.a).

Consulta 2:

El título del artículo 66 se refiere a la adscripción de un Plan a varios Fondos de Pensiones y, por ello, la instrumentación de los dos Subplanes a los que se refiere la nueva letra d), requeriría de dos Fondos de Pensiones.

A este respecto la Comisión de Control del Plan consulta si al menos uno de los dos Fondos (FP2) necesariamente debe ser un Fondo abierto para recibir las inversiones del Fondo Inversor (FP1) en el que está integrado el Plan que quiere establecer los dos Subplanes o bien, sin perjuicio del artículo 17.4 del Reglamento, tomada la decisión de adhesión a la fórmula prevista en el artículo 66.2.d), el Plan podría quedar, como indica el propio título del artículo 66, integrado en dos Fondos de Pensiones, ambos cerrados.

Contestación:

De acuerdo con lo establecido en el apartado 1 del artículo 66 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones "un mismo Plan de Pensiones de Empleo podrá figurar adscrito a dos o más Fondos de Pensiones de Empleo, gestionados, en su caso, por distintas Entidades Gestoras, desde el momento de la formalización del Plan o con posterioridad a esta", no exigiéndosele más requisitos a los Fondos de Pensiones implicados que los derivados de la normativa general aplicable a los Fondos de Pensiones en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Por tanto, en los supuestos de adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones, los Subplanes podrán integrarse tanto en Fondos abiertos como cerrados.

No obstante lo anterior, en el caso de que se realice la integración de alguno de los Subplanes en un Fondo de Pensiones abierto, habrá que tener en cuenta lo siguiente:

1. El Subplan deberá encontrarse adscrito en su totalidad al Fondo de Pensiones abierto con los derechos y obligaciones que ello supone.

2. No operará, en ningún caso, el supuesto de canalización de recursos de un Plan de Pensiones de Empleo recogido en el artículo 65 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Consulta 3:

- 1.- Con respecto al régimen de aportaciones y reasignaciones que deben establecerse en las especificaciones del Plan de Pensiones la Comisión de Control del Plan de Pensiones se plantea si es posible la aplicación de una doble tabla en la que se establezca separadamente:
 - a) Por un lado, unos porcentajes o proporción para la distribución de aportaciones y contribuciones a favor del partícipe y,
 - b) Por otro lado, la proporción de derechos consolidados, en función de la edad, en uno u otro Subplan.

Contestación:

Sí. El apartado 2.d) del artículo 66 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones señala que "El sistema de reasignación gradual entre ambos Subplanes deberá configurarse de tal forma que, cualquiera que sea la edad de entrada del partícipe en la empresa y el sistema financiero del Plan, el importe a reasignar de un Subplan a otro, según se alcancen las edades previstas comunes a todos los partícipes, no pueda ser superior, en cada reasignación, al 20% de los derechos consolidados que en suma tiene el partícipe en los otros Subplanes creados conforme al criterio delimitador previsto en la letra d)."

Por tanto, según lo establecido en la normativa vigente, las especificaciones del Plan de Pensiones podrán recoger normas concretas relativas al momento en que deben efectuarse las reasignaciones entre Subplanes, que no tiene por qué ser en la fecha exacta del cumpleaños de cada partícipe. Así, podrán establecer una o más fechas dentro del año en las cuales se realizarán los traspasos entre Subplanes para todos los partícipes que desde la fecha anterior de reasignación haya alcanzado las edades previstas en las especificaciones. A estos efectos deberá tenerse en cuenta que la reasignación máxima anual no podrá ser superior al 20% de los derechos consolidados que, en suma, tiene el partícipe en los dos Subplanes creados conforme a este criterio delimitador.

2.- Si podría utilizarse un Fondo de Pensiones "vacío" para integrar al Subplan 3 al objeto de instrumentar lo previsto en el artículo 66.2.d) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Contestación:

- Sí. Tal y como se establece en la Consulta 2 anterior, en los supuestos de adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones, los Subplanes podrán integrarse tanto en Fondos abiertos como cerrados.
- 3.- Si a los efectos del artículo 63.1.a) del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, la Comisión de Control de ese Fondo de Pensiones "vacío" podría estar constituida y ser la misma que la Comisión de Control del Plan de Pensiones de empleados y la de su Fondo de Pensiones.

Contestación:

Sí. No obstante, nos encontramos frente a un supuesto de adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones y por tanto, el Plan deberá estar representando en cada una de las Comisiones de Control de los Fondos en los que se encuentren integrados los distintos

Subplanes del mismo, conforme a lo establecido en el mencionado artículo 66.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

4.- Si a los efectos del artículo 66.2.d) y la integración del Plan en dos Fondos de Pensiones, puede no considerarse el artículo 56.2 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (clasificación de los Fondos de Pensiones en abiertos y cerrados).

Contestación:

Tal y como se establece en la Consulta 2 anterior, en los supuestos de adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones, los Subplanes podrán integrarse tanto en Fondos abiertos como cerrados.

Consulta 4:

Si el Plan podría contratar un seguro colectivo que asegurase el valor patrimonial y los derechos consolidados de los partícipes, así como las contribuciones y aportaciones imputadas a los mismos, junto a una garantía de tipo de interés para un colectivo de partícipes que así lo solicitarán personalmente y que, como tal, se definiría en las Especificaciones del Plan de Pensiones en cumplimiento del artículo 19.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Contestación:

De acuerdo con lo establecido en el artículo 26 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones "La no discriminación en el acceso al Plan del Sistema de Empleo será compatible con la diferenciación de aportaciones del promotor correspondientes a cada partícipe y con la aplicación de regímenes diferenciados de aportaciones y prestaciones y con la articulación de Subplanes dentro de un mismo Plan, todo ello conforme a criterios derivados de acuerdo colectivo o disposición equivalente o establecidos en las especificaciones del Plan".

Por tanto, es admisible el traspaso del colectivo de partícipes o beneficiarios del Plan de Pensiones a un contrato de seguro siempre y cuando se establezca una condición objetiva en acuerdo colectivo o disposición equivalente o, en las especificaciones del Plan de Pensiones.

No obstante lo anterior, en estos supuestos, habrá que tener en cuenta que:

- 1. Dicho criterio o condición deberá suponer el traspaso de todos los partícipes y beneficiarios afectados, con carácter obligatorio, no pudiendo ser objeto de elección personal del partícipe.
- 2. No es necesaria la diferenciación de Subplanes en el Plan.
- 3. En ningún caso dicho supuesto se encontraría incluido como unos de los supuestos de multiadscripción regulados en el artículo 66 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones."

14. Consultas de la DGSFP, de 6 de noviembre de 2008, de aplicación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

Con fecha 6 de noviembre de 2008, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones emitió un documento de respuestas a las consultas planteadas por INVERCO y otras entidades sobre el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPFP) y la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero. A continuación, se resume el contenido de dicho documento:

1. ASPECTOS ACTUARIALES

1.1. Revisión financiero-actuarial (artículo 23 RPFP)

En relación con los Planes de Pensiones totalmente asegurados, en que el único activo del Plan es una o varias pólizas de seguro, se consideran:

- Las limitaciones para analizar los epígrafes de los aspectos financieros de la revisión.
- El alcance de la revisión de los activos de la póliza de aseguramiento contratada por el Plan, teniendo en cuenta si el comportamiento de los activos influye o no en la valoración de los derechos consolidados y económicos de los partícipes del Plan de Pensiones.

Se admite la aplicación de técnicas de muestreo en la revisión financiero-actuarial, dependiendo de las características y/o dimensión del Plan.

Con independencia de las competencias de los auditores de los Fondos de Pensiones al respecto, atribuye competencia para la revisión del cálculo de la rentabilidad del Fondo de Pensiones al actuario seleccionado para la revisión financiero-actuarial del Plan.

Se establecen las exigencias y especialidades para poder realizar la parte financiera de la revisión a nivel de Fondo de Pensiones.

1.2. Empresas de servicios actuariales (Disposición adicional 3ª RPFP)

En ausencia de definición y regulación en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, enuncia lo que se entiende por empresa de servicios actuariales, a las que no se les exige ningún requisito determinado.

1.3. Base técnica del Plan de Pensiones (artículo 2 Orden EHA/407/2008)

Se prevé que la base técnica deba incorporar las posibles variaciones anuales del tipo de interés aplicado, mediante la emisión de los oportunos anexos.

En los Planes asegurados, se aclara la información sobre las primas que debe incorporarse a la base técnica del Plan, las condiciones para las que la nota técnica del contrato de seguro pueda operar como base técnica del Plan y otras cuestiones sobre el tipo de interés técnico del Plan y el tipo de interés garantizado por la aseguradora.

En los Planes de aportación definida que prevean el cobro de renta asegurada, se admite que, si la póliza de seguro no es concertada en el momento inicial, pueda diferirse la redacción de la base técnica del Plan hasta que exista algún beneficiario que desee percibir las prestaciones en forma de renta actuarial

1.4. Hipótesis de tipo de interés técnico (artículo 3 Orden EHA/407/2008)

Se aclara la utilización de la rentabilidad media ponderada de los últimos tres ejercicios a efectos del apartado 2 del artículo 3 de la Orden EHA/407/2008.

1.5. Aportaciones excepcionales (artículo 5 Orden EHA/407/2008)

Se aclaran los límites normativos que, en su caso, son aplicables a las aportaciones y contribuciones excepcionales previstas en el apartado 3 del artículo 5 de la Orden EHA/407/2008.

1.6. Provisiones matemáticas (artículo 7 Orden EHA/407/2008)

Se explican los siguientes aspectos:

- Cálculo de la provisión matemática y el déficit o superávit del Plan.
- Diferencias que justifican distintos tratamientos al déficit por desviación de hipótesis (magnitud extracontable) y al déficit pendiente de amortizar derivado de un plan de reequilibrio (activo del Fondo de Pensiones).
- Determinación de la incidencia del déficit en la cuantificación de los derechos consolidados de los partícipes a través de las especificaciones y base técnica de cada Plan de Pensiones.
- En los aseguramientos parciales de los Planes, establecimiento de alternativas (constituir provisiones matemáticas y márgenes de solvencia, o bien, establecer un sistema de regularización de primas con periodicidad mínima anual) y de requisitos exigibles a estas alternativas.

1.7. Tratamiento del déficit y el superávit (artículo 8 Orden EHA/407/2008)

Trata las siguientes cuestiones:

- Objetivos de la normativa cuando se establece un plan de amortización del déficit y sus implicaciones.
- Consecuencias de la necesaria modificación de las hipótesis derivada de la existencia de déficits relevantes, recurrentes o superiores al 10% de las provisiones.
- 1.8. Cuantificación del derecho consolidado (artículo 9 Orden EHA/407/2008)

Reitera que la incidencia del déficit en el cálculo de los derechos consolidados de los partícipes, se determina según lo previsto en las especificaciones y base técnica de cada Plan de Pensiones.

2. ADSCRIPCIÓN DE UN PLAN DE PENSIONES A VARIOS FONDOS DE PENSIONES

2.1. Libertad de plazos de reasignación (artículo 66.2.d) RPFP)

Se remite a las especificaciones del Plan para establecer el momento en que deben efectuarse las reasignaciones entre subplanes del sistema de multiadscripción en función de la edad y siempre que tales especificaciones respeten los límites al respecto establecidos en la normativa.

2.2. Reasignaciones iniciales (artículo 66.2.d) RPFP)

Determina que:

- En el momento inicial de implantación del sistema de multiadscripción según la edad, no opera el límite del máximo 20% previsto en el RPFP.
- Una vez implementada la multiadscripción por edad, las reasignaciones graduales están sujetas al límite máximo del 20% previsto en el RPFP.

2.3. Edades de reasignación (artículo 66.2.d) RPFP)

Aclara que, en los sistema de multiadscripción en función de la edad, el traspaso o reasignación de los derechos consolidados de un subplan a otro ha de referenciarse a la edad que tengan los partícipes en cada momento, independientemente de los años que resten hasta su jubilación.

2.4. Combinación de criterios colectivos de aportación definida y prestación definida (artículo 66 RPFP)

Se establecen las siguientes cuestiones:

- Un Plan puede dividirse en dos subplanes diferenciados en función del criterio de la edad y un subplan de beneficiarios de rentas actuariales.

Además, se determinan las condiciones para que los beneficiarios, a su vez, puedan integrarse en dos subplanes según vayan a percibir la prestación en forma de renta actuarial o no.

- El criterio de la edad delimitado en la letra d) del apartado 2 del artículo 66 RPFP es también de aplicación a un subplan de aportación definida constituido en un Plan de Pensiones de Empleo.
- Todos los partícipes pertenecientes a subplanes o colectivos de la modalidad de aportación definida articulados en un mismo Plan:
 - Deben integrarse en el mismo Fondo de Pensiones, si se aplica el artículo 66.2.a)
 RPFP.
 - Deben incluirse en los dos subplanes constituidos en el Plan en función del criterio de edad e integrarse en dos Fondos de Pensiones diferenciados, si se aplican conjuntamente los artículos 66.2.d) y 66.2.a) RPFP.

2.5. Planes de promoción conjunta

Se aclaran los supuestos admisibles o inadmisibles, cuando se pretende establecer subplanes en los Planes de Empleo de promoción conjunta.

Se determina que la cuenta de posición del Plan de Pensiones en el Fondo de Pensiones en el que se encuentre integrado es única, no pudiéndose crear cuentas de posición separadas para los distintos subplanes que se encuentren integrados en un mismo Fondo de Pensiones. Ello se establece, sin perjuicio del artículo 38.2.c) RPFP, que prevé la creación de subcuentas de posición en determinados Planes de Empleo de promoción conjunta.

2.6. Contratos de seguro

Considera admisible el traspaso del colectivo de partícipes o beneficiarios a un contrato de seguro siempre y cuando se establezca una condición objetiva en acuerdo colectivo o disposición equivalente o, en las especificaciones del Plan de Pensiones. Además, establece los requisitos que deben cumplirse en estos casos y otras aclaraciones.

2.7. Fondos abiertos

Se prevé que en la adscripción de un Plan de Pensiones a varios Fondos de Pensiones, los subplanes podrán integrarse tanto en Fondos abiertos como en Fondos cerrados.

Además, establece los aspectos que deberán tenerse en cuenta en caso de integración del subplan en un Fondo abierto.

2.8. Base Técnica del Plan de Pensiones

Determina que, independientemente del número de subplanes en que se articule un Plan de Pensiones que decida adscribirse a varios Fondos de Pensiones, la base técnica del Plan deberá ser única.

No obstante, dicha base técnica recogerá las particularidades de cada uno de los subplanes articulados en el Plan, pudiendo aplicar hipótesis diferenciadas a cada uno de ellos. Partiendo, entre otros aspectos, de que los recursos de cada subplan son independientes entre sí y los subplanes no asumen responsabilidad patrimonial entre ellos, se establecen las implicaciones en caso de que exista déficit o superávit en cada subplan.

3. CUESTIONES EN MATERIA DE INVERSIONES

3.1. Fondos de Pensiones que replican, reproducen o toman como referencia un índice bursátil o de renta fija (artículo 72.e) del RPFP)

Establece que, a los efectos del artículo 72.e) del RPFP, los Fondos de Pensiones que replican, reproducen o toman como referencia un índice bursátil o de renta fija no pueden invertir el 100% del patrimonio en una IIC aunque ésta reproduzca o replique el mismo índice que es objeto de la estrategia de inversión de un Fondo de Pensiones.

3.2. Valoración de los activos de renta fija con vencimiento inferior o igual a seis meses (artículo 75.1 RPFP)

Determina que, a raíz de la modificación del RPFP, el único criterio admisible de valoración de los activos de renta fija de los Fondos de Pensiones es el de realización.

3.3. Criterios de diversificación, dispersión y congruencia de las inversiones (artículo 72 del RPFP)

Aclara que la limitación establecida en el párrafo final de la letra h) del artículo 72 RPFP se refiere exclusivamente a la emisión y no al emisor; por tanto, de cada una de las emisiones de un mismo emisor, se podría detentar hasta un 10% de la misma.

3.4. Valoración de los bienes inmuebles (artículo 75.2 del RPFP)

Determina el momento en que ha de ajustarse el valor de liquidación de la participación cuando la tasación ponga de manifiesto la variación del valor del inmueble propiedad del Fondo de Pensiones.

Además, establece otros criterios aconsejables o razonables, como:

- Distribuir las tasaciones de manera regular a lo largo del ejercicio económico, siempre que todos los inmuebles del Fondo de Pensiones se tasen, al menos, una vez al año.
- Realizar tasaciones con mayor frecuencia de la exigida legalmente, en momentos de alta volatilidad o cuando existan indicios de divergencia entre el valor de mercado de los inmuebles y el valor de tasación.

3.5. Régimen transitorio de adaptación de inversiones (Disposición transitoria 3ª RPFP)

Aclara que la Disposición transitoria 3ª del Reglamento aprobado por Real Decreto 304/2004 no ha sido derogada ni modificada por el Real Decreto 1684/2007 y, en consecuencia, mantiene su vigencia.

4. CUESTIONES GENERALES

4.1. Fondos abiertos (artículo 56 RPFP)

Contempla las consecuencias de la insuficiencia del patrimonio mínimo de los Fondos de Pensiones abiertos y la posibilidad de presentar un plan de saneamiento y financiación, que abría de cumplirse en el plazo más breve posible en el que puedan llevarse a cabo las medidas sin perjudicar los derechos económicos de los partícipes.

4.2. Variaciones a informar a partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones de sistema de Empleo (artículo 34.4 RPFP)

Enumera la información que ha de remitirse a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones en virtud del artículo 34.4 RPFP.

4.3. Rentabilidad a informar a partícipes y beneficiarios (artículos 34.4 y 48.4 RPFP

Se refiere a que los artículos 34.4 y 48.4 RPFP se refieren al "ejercicio económico", que coincide con el año natural (artículo 98 RPFP). Por ello, la información sobre rentabilidad de ejercicios previos se refiere a la rentabilidad anual al cierre del ejercicio anterior y la rentabilidad media anual considerando los datos desde tres, cinco, diez y quince años previos hasta el cierre del ejercicio anterior.

4.4. Información trimestral y semestral (artículo 34 RPFP)

Introduce aclaraciones en relación con los casos en que el partícipe solicite que le sea remitida información trimestral. De esta manera, considera que:

- Tal solicitud no exime a la Gestora de remitirle información semestral.
- Debido a tal solicitud, la Gestora puede remitir al dicho partícipe de una vez en un informe único la información del primer semestre y la del segundo trimestre, y, en su momento, en otro informe único la del segundo semestre y la del cuarto trimestre. Dichos informes servirían para la puesta a disposición de la información del segundo y cuarto trimestre."]]

A raíz de una consulta adicional planteada por INVERCO, la DGSFP aclara, en su respuesta del 18 de diciembre de 2008, sobre el modelo 807 diversas cuestiones sobre la información de los instrumentos financieros derivados a incluir en los Modelos de Documentación Estadístico-Contable (DEC) de los Planes y Fondos de Pensiones y de las Entidades Gestoras.

En primer lugar, ejemplifica la contabilización de un futuro de acuerdo con lo previsto en el Plan General de Contabilidad.

A continuación, introduce las siguientes aclaraciones en relación con el modelo DEC 807 (cartera de productos derivados):

- Con el modelo 807 se pretende ver de forma desagregada lo que aparece en el balance. Por

tanto, se refiere a información contable (no de cuentas de orden que supone información extracontable. Esta información deberá ser recogida en la memoria).

- Valor contable inicial del derivado (CD05): correspondería a la prima en el caso de las opciones, 0 en el caso de los futuros (es decir, en ningún caso iría la garantía abonada por la contratación de futuro, ni tampoco el nominal comprometido).
- Valor razonable al cierre: correspondería al valor que figura en la cuenta Derivados en el Activo del Balance. Es decir, en el caso del futuro con liquidación diaria aparecería con valor 0. (En ningún caso hablamos del valor actual del nominal comprometido: nº contratos x títulos contrato x precio de cierre del futuro a fin de año).
- Por tanto, no existe ningún desajuste entre la información a recoger en el modelo 807 (valor razonable al cierre) y el Activo de la entidad (cuenta B.2.12 Derivados, del activo del Fondo de Pensiones).

15. Consulta de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, sobre cómputo de días hábiles

Con fecha 3 de diciembre de 2008, la DGSFP realizó la siguiente contestación a una consulta sobre forma de computar los plazos hábiles a que hace referencia el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones:

"En contestación a su escrito con fecha de entrada 3 de diciembre de 2008, relativo a la forma de computar los plazos en días hábiles a que hace referencia el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero le comunico:

Primero.- la normativa de Planes y Fondos de Pensiones no establece de forma expresa la manera de computar los días hábiles en los supuestos de movilización de derechos consolidados o de reconocimiento y abono de prestaciones.

Segundo.- en consecuencia resulta de aplicación el régimen administrativo general recogido en la Ley 30/1992, de 28 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

Tercero.- por tanto, a efectos de cómputo de plazos a efectos de movilización de derechos consolidados o de reconocimiento y abono de prestaciones deben excluirse los domingos y aquellos otros declarados oficialmente como feriados por las distintas Administraciones Públicas."

16. Consulta de la DGSFP, de 30 de diciembre de 2008, en relación con el contrato de delegación de gestión de Fondos de Pensiones

Con fecha 30 de diciembre de 2008, la DGSFP contestó a una consulta relacionada con el contrato de delegación de gestión de Fondos de Pensiones y el alcance, en relación al mismo, de las obligaciones de control interno de la Gestora delegante.

Por su interés se reproduce la parte sustantiva de dicha contestación:

"De conformidad con el artículo 86.1 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, el contrato de gestión tendrá por objeto, a los efectos

de esta norma, la gestión individualizada de una cartera de activos financieros propiedad de un Fondo de Pensiones por parte de la entidad de inversión, la cual asume la selección de inversiones y la emisión de órdenes de compra y venta por cuenta del Fondo de Pensiones exclusivamente.

Una vez precisada la finalidad del contrato de gestión, y en relación a su consulta acerca de la posibilidad de que la entidad de inversión ejerza funciones de control interno tales como la medición y control de riesgos, se ha de tener en cuenta lo siguiente:

1) El artículo 80 ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones regula el control interno de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones. En su apartado primero se recoge la obligación que tienen todas las Entidades Gestoras de establecer, documentar y mantener en todo momento procedimientos de control interno adecuados a su organización y actividad respecto de los Fondos de Pensiones gestionados. El consejo de administración de la Gestora es el responsable último de establecer, mejorar y mantener tales procedimientos, mientras que la dirección de la Entidad Gestora será responsable de su implementación, en línea con las directrices establecidas por el consejo de administración.

El apartado 3 del precitado artículo prevé que los procedimientos de control interno comprenderán, en todo caso, el desarrollo de una adecuada función de revisión y el establecimiento de sistemas de gestión de riesgos, tanto respecto de la propia Entidad Gestora, como de la actividad de los Fondos de Pensiones gestionados.

2) En caso de existir un contrato de gestión, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece lo siguiente en relación a los procedimientos de control interno:

De una parte, el artículo 86.6 dispone que "En la contratación de la gestión y depósito a que se refiere este capítulo deberá preverse la adopción de las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el capítulo I de este título en materia de organización administrativa, control interno, y de la política de inversiones, normas de conducta, operaciones vinculadas y separación del depositario y en general todas aquellas establecidas en relación con las actividades de gestión y depósito en este Reglamento o en su normativa de desarrollo."

Por otro lado, el artículo 80 ter, apartado 6, establece con claridad que "Los procedimientos de control interno se extenderán, en aquellas entidades que externalicen cualesquiera de sus funciones o actuaciones, a las actividades externalizadas. En ningún supuesto la externalización de funciones implicará que la Entidad Gestora transfiera o deje de asumir las responsabilidades derivadas de tales funciones."

En virtud de lo expuesto con anterioridad, este Centro Directivo considera que es responsabilidad exclusiva de la Gestora de Fondos de Pensiones el establecer, documentar y mantener, en todo momento, procedimientos de control interno adecuados respecto de los Fondos de Pensiones gestionados. Tales procedimientos de control interno, que comprenden, entre otros aspectos, las funciones de medición y control de riesgos a que se hace referencia en su escrito, se han de extender a las actividades externalizadas. Dicha externalización de funciones no exime a la Entidad Gestora de Fondos de Pensiones de las responsabilidades derivadas de tales funciones y, por tanto, es su responsabilidad el establecer procedimientos de control interno adecuados respecto de todos los Fondos de Pensiones gestionados, incluidos aquellos cuya gestión se haya encomendado a una tercera entidad de inversión.

No obstante, en la medida en que la Entidad Gestora lo considere conveniente, la entidad de inversión podrá llevar a cabo funciones de control interno que, en todo caso, han de ser adicionales a las que lleve a cabo la propia Entidad Gestora de Fondos de Pensiones."

17. Respuesta de la Dirección General de Tributos sobre la aplicabilidad de la reducción del 40 por ciento en la percepción de prestaciones de Planes de Pensiones

Como se recordará, la anterior legislación de Fondos de Pensiones establecía tres sistemas de percepción de las prestaciones de los Planes de Pensiones: capital, renta periódica y mixta (una parte y en una sola vez en forma de capital y el resto en renta periódica) y la legislación fiscal determinaba que la reducción del 40% sólo se aplicaba a la percepción en forma de capital. Ello planteó diversos problemas interpretativos en relación, principalmente, al supuesto del partícipe con varios Planes de Pensiones.

La Dirección General de Tributos entendió que si una persona era partícipe de varios Planes de Pensiones y se producía una contingencia, si deseaba gozar de la bonificación del 40% por recibir los correspondientes derechos económicos en forma de capital, debía solicitar la prestación de todos los Planes en dicha forma y con carácter simultáneo; en otro caso, se entendía que la percepción era en forma de renta mixta y sólo gozaban de la reducción del 40% las prestaciones solicitadas inicialmente, teniendo la consideración las posteriores de renta periódica y, por lo tanto, sin reducción del 40%.

La nueva Ley del IRPF suprime la reducción del 40% para las prestaciones en forma de capital, si bien mantiene la misma para la parte de las prestaciones que corresponda a aportaciones, y a sus rendimientos, anteriores a 31 de diciembre de 2006. Desaparece así la diferenciación entre el momento de la percepción de la prestación y la forma de percepción de la misma, aplicándose la reducción del 40% a las prestaciones derivadas de aportaciones realizadas antes de 31 de diciembre de 2006, y ello con independencia de si se percibe de un solo Plan o de varios, y de la forma (renta o capital) y momento de su percepción. La reducción se aplica, como queda dicho, no sólo a las aportaciones sino también a sus rendimientos.

La contestación de la Dirección General de Tributos mencionada no sólo confirma estos criterios sino que señala su aplicabilidad también cuando las prestaciones deriven, no sólo de varios Planes de Pensiones, sino de éstos, de Mutualidades y de PPAs.

18. Consultas de la Dirección General de Tributos y TEAC sobre Planes y Fondos de Pensiones

INVERCO viene elaborando con carácter anual una recopilación de respuestas emitidas por la Dirección General de Tributos y TEAC, la última referida a consultas entre enero de 2007 y marzo de 2008. Las respuestas se refieren a consultas, que por su extensión no se reproducen, referidas a los siguientes aspectos:

1. IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

- Tratamiento tributario correspondiente a la cantidad percibida del Plan de Pensiones por el cónyuge en caso de fallecimiento del partícipe.
- Reducción de la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a un Plan de Pensiones en Alemania.
- Posibilidad de aplicar la reducción del 40% a las prestaciones derivadas de dos Planes de Pensiones.

- Tratamiento fiscal del importe de los derechos económicos de un Plan de Pensiones en caso de separación judicial del beneficiario.
- Reducción en la base imponible del de las aportaciones a Planes de Pensiones en caso de tributación conjunta.
- Fiscalidad de las prestaciones percibidas de un Plan de Pensiones en caso de contingencia posterior al 1 de enero de 2007.
- Aplicación de la reducción del 40% a las prestaciones percibidas en forma de capital correspondientes a contribuciones empresariales derivadas de un plan de reequilibrio.
- Diversas cuestiones sobre el régimen transitorio aplicable a los Planes de Pensiones contenido en la D.T.12ª de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre.
- Posibilidad de seguir realizando aportaciones a Planes de Pensiones estando en situación de retiro y de reducirlas en la base imponible del IRPF. Momento o edad en la que se puede percibir la prestación.
- Reducción de la base imponible del IRPF de las aportaciones a un Plan de Pensiones en Alemania.
- Aplicación de la reducción de la D.T.12ª de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre a las prestaciones percibidas en forma de capital correspondientes a contribuciones empresariales derivadas de un plan de reequilibrio.
- Posibilidad de aplicar la reducción del 40% a todas las cantidades percibidas en forma de capital en distintos años, derivadas de varios instrumentos de previsión social.
- Diversas cuestiones sobre el nuevo régimen fiscal de los Planes de Pensiones introducido por la Ley 35/2006, de 28 de noviembre y el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo.
- Sujeción de las prestaciones de Planes de Pensiones al IRPF y no al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- Tratamiento fiscal de las prestaciones percibidas por una residente española de un Fondo de Pensiones suizo.
- Imputación temporal en el IRPF de las contribuciones empresariales satisfechas en el 2006 por los promotores de los Planes de Pensiones, derivadas de las contingencias de fallecimiento e incapacidad permanente total y absoluta correspondientes al 2005.
- Aplicación de la reducción del 40% a las prestaciones percibidas en forma de capital correspondientes a contribuciones empresariales derivadas de un plan de reequilibrio.
- Aportaciones a Planes de Pensiones posteriores a la jubilación.
- Tratamiento fiscal del importe de los derechos económicos de un Plan de Pensiones en caso de separación judicial del beneficiario.
- Posibilidad de movilización de los derechos económicos de un Plan de Pensiones español a un Plan de Pensiones en Suiza. Tributación de las prestaciones percibidas del Plan de Pensiones español, en función de si el perceptor es residente en España o en Suiza.
- Reducción en la base imponible de aportaciones a Planes de Pensiones posteriores al acceso a la jubilación parcial.

- Sujeción de las prestaciones de Planes de Pensiones al IRPF y no al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- Concepto de "contribuyente mayor de cincuenta años" a efectos de los límites a las aportaciones.
- Tratamiento fiscal de las contribuciones extraordinarias realizadas por el promotor de un Plan de Pensiones de Empleo y aplicación de la reducción del 40%.
- Aplicación de la reducción del 40% a las prestaciones percibidas en forma de capital en caso de contingencia de jubilación acaecida en el 2007.
- Posibilidad de percibir la totalidad de los derechos consolidados para destinarlos a amortizar un préstamo hipotecario.
- Forma de acreditar el porcentaje de discapacidad y posibilidad de compaginar el cobro de las prestaciones correspondientes a dos Planes de Pensiones en forma de capital (y aplicar la reducción del 40%) con el cobro de un tercer Plan de Pensiones en forma de renta mensual.
- Incompatibilidad de la reducción en la base imponible por aportaciones a patrimonios protegidos de personas con discapacidad con la reducción en la base imponible por aportaciones a Planes de Pensiones constituidos a favor de personas con discapacidad.
- Tratamiento fiscal del importe de los derechos económicos de un Plan de Pensiones en caso de separación judicial del beneficiario.
- Inversión de los derechos económicos pendientes de varios Planes de Pensiones en Letras del Tesoro. Comisiones aplicables por la entidad promotora.
- Régimen fiscal aplicable a las prestaciones de Planes de Pensiones percibidas por personas con discapacidad.

2. IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

- Presentación fuera de plazo del modelo 345.
- Sujeción al IS de las prestaciones percibidas por una persona jurídica designada heredera o legataria de un Plan de Pensiones como consecuencia de la muerte del partícipe.
- Aplicación del régimen especial de fusiones y escisiones en la reestructuración de un grupo financiero para su adaptación a la MIFID, del que es filial una entidad dedicada a la gestión de Fondos de Pensiones.

3. IMPUESTO SOBRE SUCESIONES Y DONACIONES

- Tratamiento tributario correspondiente a la cantidad percibida del Plan de Pensiones por el cónyuge en caso de fallecimiento del partícipe.
- Sujeción de las prestaciones de planes de pensiones al IRPF y no al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.
- Sujeción de las prestaciones de Planes de Pensiones al IRPF y no al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

4. IMPUESTO SOBRE EL VALOR AÑADIDO

- Exención de operaciones de intermediación financiera sobre Fondos de Pensiones.
- Exención de la delegación de la función de administración de Fondos de Pensiones y de la subcontratación con terceros de algunas funciones por la entidad delegada.

19. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2008 a varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria y ha establecido los criterios a aplicar ante determinadas novedades normativas.

Con el fin de difundir a todos los asociados los criterios de la Comisión de Traspasos se remitieron dos envíos, el 13 de marzo y el 15 de diciembre, cuyo contenido se reproduce a continuación:

■ COMUNICACIÓN DEL 13 DE MARZO DE 2008

1. CONSULTA DEL 14 DE NOVIEMBRE DE 2007:

"¿Es obligatorio que el nuevo campo 24/210/F7 (compartimento solicitado) sea también informado en transferencias (23/201/F1 = 3)?

Se entiende que es obligatorio que esté en sus valores válidos (1,2,3) para solicitudes (23/201/F1 = 1), de lo contrario genera un rechazo con motivo = 17 (Error en la cumplimentación del compartimento solicitado), pero para la transferencia se entiende que no es obligatorio aunque es preferible confirmación para evitar futuros problemas, ya que en la columna "POSIBLES VALORES / VERIFICACIONES" indica que ha de ser diferente de blanco con el valor 1, 2 ó 3."

CRITERIO:

No es obligatorio que esté informado en la transferencia, tan sólo es obligatorio en la solicitud. Respecto a las transferencias, no es un dato relevante pero el Cuaderno indica que el dato a cumplimentar debe ser diferente de blanco.

El campo F7 del registro 210 es donde se indica el compartimento del que se quiere disponer con lo que, en el caso de las solicitudes, es obligatoria su cumplimentación.

En la próxima modificación que se realice en el Cuaderno 234, se incluirá esta aclaración.

2. CONSULTA DEL 13 DE DICIEMBRE DE 2007:

"Con motivo de las nuevas especificaciones del Cuaderno CSB-234 de Planes de Pensiones que entran en vigor el 1 de enero, existen las siguientes dudas:

1. La base de datos con los códigos NPPA para los Planes de Previsión Asegurados ¿va a estar disponible antes del 1 de enero? ¿cómo puede obtenerse? ¿se va a mandar algún fichero? ¿deberá descargarse de algún sitio? ¿con qué periodicidad se va a actualizar esa información? ¿van a existir dos ficheros, uno de Planes de Pensiones y otro de PPA, o va a ser conjunto?

- 2. ¿Qué longitud máxima puede tener el nº de póliza de un PPA? ¿y el código de un PPA (el equivalente al Nxxxx de un Plan)?
- 3. ¿El nº de póliza es diferente por asegurado o por producto?
- 4. En el último cuaderno recibido (actualizado a octubre) no se hace ninguna mención al motivo de rechazo 07 (el Plan de Pensiones Destino no admite la forma de cobro del Plan de Pensiones Origen). ¿Desaparece este motivo de rechazo?
- 5. Esta pregunta se refiere a los siguientes campos del cuaderno 234:
 - Punto a) página 16/34, campo F5
 - Punto b) página 14/34, campo F7

Con el protocolo anterior, se podían especificar hasta cuatro contingencias producidas, y ahora podrían no caber más de dos. Es decir:

- a) Cuando se trasladan derechos económicos, uno de los datos que debe viajar es la contingencia acaecida; este campo es un numérico de 2 posiciones, cuyos valores hasta ahora eran:
 - 1 Jubilación
 - 2 Invalidez total
 - 3 Invalidez absoluta
 - 4 Gran invalidez
 - 5 Fallecimiento
 - 6 Agravamiento del grado de minusvalía
 - 7 Fallecimiento del cónyuge o uno de los parientes hasta el tercer grado
 - 8 Jubilación de uno de los parientes hasta el tercer grado
 - 9 Gran dependencia
- b) Por otra parte, si se trasladan derechos consolidados para contingencias no acaecidas, uno de los datos que viaja en el CSB de transferencia son las contingencias producidas, a las cuales no son aplicables los derechos consolidados para contingencias no acaecidas. Este campo es un numérico de 4 posiciones, de forma que, en cada una de las posiciones, se indica la contingencia que no es aplicable en base a los valores del apartado a) (por tanto, podría haber hasta 4 posibles contingencias producidas).
- c) El problema radica en que hay 4 nuevos valores (con 2 dígitos) para el apartado a) que rompen la composición del apartado b).
 - 10 Jubilación Parcial
 - 11 Sin posibilidad de acceso a jubilación
 - 12 Anticipo de jubilación
 - 13 Anticipo de jubilación por ERE"

CRITERIO:

La contestación a las tres primeras cuestiones puede encontrarse en el propio Cuaderno 234:

A. Cuestión número 1:

Se adjunta la base de datos con los datos de las entidades aseguradoras, actualizada a 29 de febrero de 2008, que ya están preparadas para realizar traspasos a través del SNCE. Esta lista se actualizará mensualmente por UNESPA.

Debe tenerse en cuenta que en la actualización de esta base de datos que haga UNESPA a finales de marzo y abril está previsto que se incorporen bastantes más entidades que, en la actualidad, están finalizando con sus entidades depositarias los procesos de adaptación de los correspondientes sistemas, de forma que el 13 de mayo, cuando se inicien los traspasos entre Planes de Pensiones y Planes de Previsión Asegurados, la gran mayoría de las entidades aseguradoras que comercializan PPA estará preparada para realizar traspasos a través del SNCE

Las actualizaciones de esta base de datos se realizarán por UNESPA y se remitirán por INVERCO a sus asociados. Por lo tanto, habrá dos bases de datos: una de entidades aseguradoras y otra de Planes de Pensiones. La primera la actualizará UNESPA y la segunda INVERCO.

B. Cuestión número 2:

a) En el campo 23/205/F1, tal y como se recoge en el propio Cuaderno 234, figurará el Código DGSFP del Plan de Pensiones Origen (distinto para cada Plan de Pensiones) o el literal NPPA en el caso de que el origen sea un Plan de Previsión Asegurado. Es decir, siempre que el origen sea un Plan de Previsión Asegurado, en este campo figurará NPPA. No se trata, por tanto, de un número o un código distinto para cada PPA, sino que, tratándose de un Plan de Previsión Asegurado, siempre figurarán las letras NPPA.

La identificación concreta del Plan de Previsión Asegurado en cuestión figurará en el campo 23/205/F2, en el que se consignará el número de póliza del Plan de Previsión Asegurado Origen.

Del mismo modo, en el campo 23/208/F1, figurará el Código DGSFP del Plan de Pensiones Destino (distinto para cada Plan de Pensiones) o el literal NPPA en el caso de que el destino sea un Plan de Previsión Asegurado. Es decir, siempre que el destino sea un Plan de Previsión Asegurado, en este campo figurará NPPA.

La identificación del Plan de Previsión Asegurado figurará en el campo 23/208/F2, en el que se consignará el número de póliza del Plan de Previsión Asegurado Destino.

- b) El número de póliza puede tener una longitud diferente dependiendo de la compañía, pero nunca superará los 26 caracteres alfanuméricos que permiten los campos 23/205/F2 y 23/208/F2.
- c) Cabe recordar también que el Cuaderno 234 establece que se aplicarán las siguientes reglas al campo F2 del Número de dato 205, "Número de póliza del Plan de Previsión Asegurado Origen":
 - Sólo incluirá letras o números (es decir, no deberá incluir guiones, signos de puntuación ni ningún otro carácter distinto de letras o números).

- No es obligatorio su cumplimentación si el cliente que solicita el traspaso sólo tiene contratado y en vigor un Plan de Previsión Asegurado en la Entidad Aseguradora Origen. Por el contrario, si el cliente que solicita el traspaso tiene contratado y en vigor más de un Plan de Previsión Asegurado en la Entidad Aseguradora Origen (es decir, dos o más), será obligatorio cumplimentar el campo F2 del Número de dato 205, puesto que, si no se cumplimenta, la Entidad Aseguradora origen rechazará la solicitud.
- Cuando la Entidad Aseguradora Origen reciba el campo F2 del Número de dato 205 a blancos o cuando existan errores en el Número de póliza indicado en dicho campo, la Entidad Aseguradora Origen actuará de la siguiente forma:
 - Si la Entidad Aseguradora Origen verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), sólo tiene contratado y en vigor un Plan de Previsión Asegurado en su Entidad, no rechazará la solicitud.
 - Si la Entidad Aseguradora Origen verifica que el cliente identificado en la solicitud de traspaso, mediante el campo F2 del Número de dato 210 (NIF del solicitante y titular), tiene contratado y en vigor más de un Plan de Previsión Asegurado en su Entidad (es decir, dos o más), rechazará la solicitud. El motivo de rechazo que se utilizará en este caso es el número 02 "La identificación del Plan de Pensiones Origen o del Plan de Previsión Asegurado Origen no es correcta".
 - Por lo que respecta al código de un PPA (el equivalente al Código DGSFP del Plan de Pensiones), éste siempre será, como hemos señalado anteriormente, el literal NPPA.

C. Cuestión 3:

El número de póliza es diferente por asegurado.

D. Cuestión número 4:

Sí, efectivamente desaparece el motivo de rechazo como consecuencia de que el beneficiario puede modificar libremente la forma de cobro.

Los campos F6, F7 y F8 del número de dato 202 se eliminan, creándose un nuevo campo F6 de tres posiciones libres. El motivo es que al tener el beneficiario la posibilidad de modificar libremente las formas de cobro de la prestación, se entiende que el beneficiario al formalizar el Plan de Pensiones destino conoce las formas de cobro del mismo. Si la forma de cobro informada en la movilización no es asumible por el Reglamento del Plan deberá definir nuevamente la forma de cobro en destino con las susceptibles de ser contratadas según el Reglamento del Plan.

Motivado por el punto anterior, se elimina el rechazo número 7 y el número 50 de motivos de devolución.

E. Cuestión número 5:

a) En el campo 225, el espacio para dos contingencias es suficiente.

Todas las contingencias van con dos dígitos, sustituyéndose el 1 por 01; el 2 por 02 y así sucesivamente:

- 01 Jubilación
- 02 Invalidez total
- 03 Invalidez absoluta
- 04 Gran invalidez
- 05 Fallecimiento
- 06 Agravamiento del grado de minusvalía
- 07 Fallecimiento del cónyuge o uno de los parientes hasta el tercer grado
- 08 Jubilación de uno de los parientes hasta el tercer grado
- 09 Gran dependencia

Por lo tanto, el campo pasa a ser alfanumérico y en una próxima revisión del Cuaderno 234, se incorporará esta modificación.

 b) En el campo 240/F5, sólo se informará de la última contingencia acaecida en el Plan traspasado. El objetivo era que antes había que destinar el saldo a cada contingencia.
 Asignar la adscripción del saldo a cada contingencia.

La legislación anterior era muy restrictiva respecto al destino de las aportaciones y flexibilidad de la forma de cobro.

El objetivo de estos campos es adscribir el saldo de participaciones a la contingencia acaecida y siempre a una forma de cobro.

Considerando el carácter sucesivo y gradual de las contingencias, la situación queda cubierta - resuelta, conociendo la última contingencia acreditada. El resto de derechos consolidados irá destinado a la cobertura de otras contingencias susceptibles de acaecimiento.

Siempre podrá acudirse al partícipe o beneficiario para ampliar la información concreta sobre el caso.

3. CONSULTA DEL 18 DE DICIEMBRE DE 2007:

"En la página 9, y respecto a versiones anteriores, han desaparecido estos tres campos del registro 202:

F6 indicador destino admite capital.

F7 indicador destino admite renta financiera.

F8 indicador destino admite mixto.

Esto concuerda de algún modo con la desaparición de los motivos de rechazo 07 (el Plan de Pensiones Destino no admite la forma de cobro del Plan de Pensiones Origen) y de devolución 50 (el Plan de Pensiones Destino o Plan de Previsión Asegurado Destino no admite la forma de cobro del origen).

Se entiende que con esto se quiere decir que, como Plan Destino, debe aceptarse cualquier traspaso si implica traer dinero a nuestro sistema (de hecho nosotros por defecto cuando solicitábamos un traspaso siempre solicitábamos todas las formas de cobro).

Sin embargo, al explicar el registro 202 (último párrafo de la página 27), se sigue haciendo referencia a esos tres campos.

¿Debe ignorarse esta última explicación? ¿Deben seguir rellenándose estos tres campos a partir de 2008 con el objeto de evitar reclamaciones del destinatario?"

CRITERIO:

En las especificaciones del Cuaderno 234, del 23 de octubre de 2007, y por error, no se han eliminado las referencias a estos campos indicadas en las páginas 27 y 28 y, por consiguiente, en la próxima revisión del Cuaderno 234 se eliminarán.

4. CONSULTA DEL 6 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) ¿podrá suponer un motivo de rechazo la solicitud si no incluye la citada adaptación?"

CRITERIO:

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.

5. CONSULTA DEL 14 DE OCTUBRE DE 2008:

"La pregunta es si un Plan de Pensiones se puede pignorar y en qué condiciones, pues se entiende que evidentemente durante la vida en activo del Plan de Pensiones, no se podría ejecutar una prenda por el acreedor pignoraticio, pero quizás sé se podría a la hora de producirse una contingencia sobre el mismo Plan.

Por otro lado, el que en el Cuaderno 234 de traspasos no haya referencia a información sobre pignoración y sí sobre un embargo o traba judicial, lleva a pensar que en ningún caso se puede pignorar un Plan de Pensiones."

CRITERIO:

Un Plan de Pensiones es pignorable y embargable. Otra cosa es que sea aconsejable hacerlo porque la ejecución de la prenda depende, no sólo de que se produzca la contingencia, sino también de que el partícipe pida la percepción de la prestación.

COMUNICACIÓN DEL 15 DE DICIEMBRE DE 2008

En la reunión de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones del 12 de diciembre se trataron, entre otros, los siguientes asuntos:

- 1. Cambio del NIF.
- 2. Modificación de la instrucción del SNCE.
- 3. Movilizaciones con Mutualidades Catalanas.

1. CAMBIO DEL NIF

Se recuerda de nuevo el criterio de la Comisión de Traspasos de 13 de marzo de 2008 siguiente:

"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:

Por último, INVERCO remitirá en enero el fichero con los códigos y CCC que envía periódicamente, modificando todos los NIF con la nueva letra.

2. 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, lberpay 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).

3. 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).

20. Informe nacional de estrategia para la protección social

Fruto del acuerdo adoptado por el Consejo Europeo en 2006, los Estados Miembros se comprometieron a trasladar los objetivos comunes a las estrategias nacionales, para cada una de las tres siguientes áreas:

- Plan Nacional de Acción para la Inclusión Social.
- Estrategia de pensiones.
- Estrategia de atención sanitaria y cuidados de larga duración.

Estas estrategias debían ser presentadas a la Comisión Europea a través de un *Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la Inclusión social*, el primero de los cuales se realizó para el período 2006-2008.

En el ejercicio 2008 se publicó el Informe de España para el período 2008-2010, el cual fue enviado a los asociados de INVERCO el 16 de diciembre de 2008, junto con un resumen elaborado por la Asociación. En el Apartado 2 de dicho resumen, que se reproduce a continuación, se incluían los

principales aspectos del Informe relativos a la evolución de ingresos y gastos del sistema de pensiones público, por una parte, y al sistema de pensiones privado, por otra:

"El Apartado 3 del Informe, correspondiente a la Estrategia Nacional sobre las Pensiones (págs. 56 a 84), menciona como objetivo general en este área el tratar de continuar garantizando la solidez del sistema existente en la actualidad, mediante la modernización, sostenibilidad y la adecuación del mismo.

Entre los objetivos concretos de la próxima renovación parlamentaria del Pacto de Toledo, se señalan los siguientes (pág.14): "impulso de la política demográfica, profundizando en medidas de apoyo familiar y conciliación; encuadre de las políticas de protección de la incapacidad permanente y temporal en un contexto estratégico de ampliación de la población activa; incentivación de la prolongación de la vida laboral activa y del aplazamiento voluntario de la edad efectiva de acceso a la jubilación; una nueva regulación para una gestión más flexible y eficiente del Fondo de Reserva, continuación de las reformas en materia de encuadramiento en el Sistema de Seguridad Social; Seguimiento del comportamiento de la jubilación con relación a las cotizaciones; Continuación de las reformas en materia de viudedad; mejoras en la organización administrativa de los servicios de la Seguridad Social; y la promoción de la previsión social complementaria".

Asimismo, se presentan unas nuevas proyecciones de ingresos/gastos y de suficiencia del Fondo de Reserva, que servirán de punto de partida para las próximas reuniones del Pacto de Toledo. Por una parte, se ha obtenido el importe del gasto en pensiones y de los ingresos por cotizaciones sociales, obteniéndose los datos que se facilitan en el cuadro adjunto (págs. 77 y 78)

IMPORTES EN RELACIÓN CON EL PIB	2005		2008	
	PENSIONES	CUOTAS	PENSIONES	CUOTAS
2005	7,71	9,31	7,59	9,71
2010	7,74	9,01	8,34	9,86
2015	7,91	8,59	8,47	9,78
2020	8,30	8,60	8,64	9,74
2030	10,09	8,60	10,33	9,74
2040	12,93	8,60	13,39	9,74
2050	14,51	8,60	15,32	9,74
2060	_	-	14,11	9,74

Fuente: Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la Inclusión social 2008-2010

Como señala el Informe, "las cifras de proyección del gasto en pensiones se mantienen estables hasta el año 2020, en cuantías que se sitúan alrededor de un 8,5% del PIB. Por otro lado la mayor intensidad del efecto del proceso de envejecimiento se manifestará previsiblemente a partir del año 2030".

Por otra parte, en estas Proyecciones se analiza la secuencia de total de gastos e ingresos, con el objetivo de "conocer durante cuánto tiempo los ingresos serán superiores a los gastos, y por tanto se seguirá alimentando el Fondo de Reserva, y a partir de qué año la insuficiencia de ingresos requerirá de la utilización de dicho Fondo hasta su extinción, año a partir del cual se comenzará a producir previsiblemente la insuficiencia financiera". Se acompañan los datos en el siguiente cuadro:

Pensiones Resto gastos	7,6 1,3	8,3 1,4	8,5 1,4	8,6 1,4	9,3 1,3
NGRESOS	10,3	10,3	10,5	10,4	10,3
Cuotas	9,9	9,9	9,8	9,7	9,7
Resto ingresos	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6
SUPERAVIT/DÉFICIT del ejercicio	1,4	0,6	0,6	0,4	-0,3
SUPERAVIT/DÉFICIT con aplicación del Fondo de Reserva	0,8	0,5	0,6	0,3	-0,3
Volumen del Fondo de Reserva (al final de cada ejercicio)	4,4	5,8	6,8	7,2	5,5

Fuente: Informe Nacional de Estrategias para la Protección Social y la Inclusión social 2008-2010

El análisis de los datos presentados en el Informe se reproduce a continuación:

- El total de ingresos del sistema de pensiones serán suficientes para cubrir los gastos totales hasta el año 2023 (en la proyección de 2005 se situaba en 2015).
- Durante ese período, en el que se seguirá produciendo superávit, se seguirá incrementando el Fondo de Reserva y sus correspondientes intereses, que alcanzarán previsiblemente una cifra equivalente al 6,5% del PIB en 2023.
- La utilización de dicho Fondo a partir de 2024 para equilibrar la insuficiencia de ingresos, permitirá compensar los resultados negativos hasta el año 2029 (en la proyección de 2005 se situaba en 2020).

En función de estos resultados, el Informe considera que "el plazo temporal hasta el año 2029, en el que se habrá agotado el Fondo de Reserva, permite fijar el margen de maniobra del que se dispone para que se consoliden los efectos de la próxima reforma y situar por tanto el punto de equilibrio ingresos y gastos más allá de dicho año".

Con respecto a la *previsión social complementaria*, el contenido del Informe se reproduce a continuación (págs. 66-67):

"En lo que se refiere al ámbito de la previsión social complementaria, la estructura de las pensiones públicas no ha cambiado en España, por lo que las pensiones profesionales del segundo pilar, potenciadas normalmente a través de convenios colectivos, siguen siendo de carácter voluntario y libre, no sustituyen en ningún caso a las pensiones públicas y obligatorias del primer pilar y constituyen una forma de complementar la pensión pública con carácter voluntario.

Este tipo de pensiones privadas del segundo pilar, que se denomina "de empleo" sigue sin tener una incidencia importante ya que del total de partícipes inscritos en alguna de las tres modalidades de Fondos de Pensiones denominadas "Individual" "De empleo" y "Asociado", únicamente el 17% corresponden a sistemas de empleo, aunque este porcentaje ha ido en aumento ya que en el año 2000 estaba situado en el 9%. Un efecto derivado de la Ley Orgánica 3/2007, en el ámbito de las pensiones privadas, ha sido la entrada en vigor del Real Decreto 1361/2007, que modifica el Reglamento de ordenación y supervisión de los seguros privados en relación con los factores actuariales, de forma que se evite generar en determinados supuestos diferencias por razón de género en las primas y prestaciones de las personas aseguradas.

Por último, las últimas modificaciones fiscales aprobadas han concentrado los beneficios fiscales de los Planes y Fondos de Pensiones en los supuestos de disfrute de las mismas como renta vitalicia, en detrimento de su rescate en un pago único".

21. Informe de la Comisión Europea sobre los sistemas privados de pensiones

El artículo 133 del Tratado de Niza preveía la creación, aunque desde el año 2000 existía un Comité similar, de un Comité de Protección Social, con el objetivo de promover la cooperación en políticas de protección social entre los Estados Miembros, que designan dos miembros cada uno, y la Comisión Europea, que también designa dos miembros.

Dicho Comité ha publicado un Informe sobre el sistema de pensiones de gestión privada y su contribución a la suficiencia y sostenibilidad de las pensiones, analizando, en concreto, los sistemas de capitalización individual y gestión privada. Dicho Informe está basado en trabajos anteriores realizados en el seno de la Organización Mundial del Comercio (OMC) y, en particular, en un estudio previo del CPS sobre pensiones de gestión privada (2005), en su resumen ejecutivo (2006) y en las conclusiones del grupo de trabajo organizado al respecto (2007).

Sobre dicho Informe, la Asociación preparó y envió a los asociados, ya en el año 2009, la siguiente nota resumen:

"1.- CONTENIDO DEL ESTUDIO:

Tanto el papel como el grado de desarrollo de los sistemas de pensiones privados son muy diversos entre los distintos Estados Miembros. El estudio distingue *cuatro categorías de sistemas de pensiones* en los Estados Miembros:

- Aquellos en los que el recurso a sistemas privados de pensiones es muy reducido y no se aprecia intención de cambio, aunque se observen avances marginales (España o Francia).
- Aquellos Estados Miembros que siempre han basado parte de sus compromisos por pensiones en sistemas privados (como Dinamarca, Holanda o Reino Unido), pero que también necesitan realizar ajustes. Los esquemas de reparto y de mínimos pueden proporcionar protección eficaz contra la pobreza, pero no necesariamente permiten la suficiencia de las pensiones, desde un punto de vista de la tasa de reemplazo, por lo que a menudo son combinados con ahorro individual para complementar las pensiones y proporcionar ingresos apropiados.
- Algunos Estados Miembros están reformando su esquema estatutario hacia un sistema de capitalización, de carácter obligatorio y gestión privada, proporcionando un nivel capitalizado como complemento al de reparto (en Bulgaria, Estonia, Lituania, Letonia, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia y Suecia). Una parte, a veces muy significativa, de la futura suficiencia de las pensiones estará claramente basada en este tipo de sistemas, los cuales también se espera que realicen una importante contribución a paliar el riesgo de pobreza entre los pensionistas y a asegurar la existencia de pensiones adecuadas.
- Por último, algunos Estados Miembros con esquemas de pensiones tradicionales (sistemas de reparto a menudo complementados por algún tipo de pensión mínima) están movilizando ahora parte de su compromiso de suficiencia hacia sistemas privados de pensiones, ya existentes o de nueva creación (Alemania, Austria o Italia).

Entre los motivos que justifican el hecho de que algunos Estados Miembros ya incluyan una proporción significativa de capitalización privada o que estén tendiendo hacia una mayor confianza en ésta, se encuentran la introducción de diversidad en sus sistemas, el incremento de las opciones disponibles, la mejora de la transparencia o la promoción de la responsabilidad individual.

Asimismo, se destaca la falta de uniformidad entre los distintos Estados Miembros en la contribución de las pensiones privadas a los ingresos totales en la jubilación:

- En la mayoría de los Estados Miembros, la contribución de las pensiones privadas es modesta o insignificante. Este grupo incluye países donde estos esquemas no están desarrollados de forma significativa (España, Francia, Malta y Luxemburgo) y también Estados miembros donde estos esquemas han sido introducidos recientemente (Bélgica, República Checa, Estonia, Hungría, Italia, Letonia, Lituania, Polonia, Austria, Eslovenia, Eslovaquia, Suecia y Rumanía).
- En algunos Estados Miembros, la proporción de ingresos procedentes de pensiones privadas oscila entre un 5% y un 20%: Bélgica (alrededor de la cuarta parte de las pensiones netas, aunque sólo un 20% de los empleados está cubierto); Alemania (en 2003 alrededor del 7% de los ingresos de los pensionistas procedía de Planes de Pensiones de Empleo y otro 7% de Planes Individuales); Chipre (alrededor del 15%), Finlandia (entre el 6% y el 7%), Portugal (alrededor del 8%, pero distribuidas de forma dispar entre sectores) y Suecia (entre el 15% y el 20%).
- En algunos Estados Miembros, las pensiones privadas representan una importante proporción de los ingresos percibidos por los jubilados, alcanzando entre el 20% y el 30% en Dinamarca, Irlanda, Holanda y Reino Unido.

Partiendo de esta clasificación, el estudio se divide en las seis secciones siguientes:

- Sección 2. Se revisan las definiciones empleadas y el alcance del estudio.
- Sección 3. Se revisa la situación actual de los diversos sistemas, en términos de cobertura, contribuciones y tendencias recientes.
- Sección 4. Se revisa cómo las reformas en curso están destinadas a asegurar la suficiente cobertura y niveles de aportación, en particular mediante la introducción de sistemas obligatorios o cuasi-obligatorios, utilizando incentivos fiscales y regulando los niveles de comisiones y gastos.
- Sección 5. Se revisa la distribución de riesgos (interrupciones en la carrera, longevidad o riesgos financieros) y el suministro de información a los participantes.
- Sección 6. Se destaca la importancia de disponer de información armonizada y actualizada de los distintos Estados miembros para asegurar el seguimiento de las reformas en curso.
- Sección 7. Conclusiones.

2.- CONCLUSIONES:

Este estudio analiza los últimos desarrollos en el área de sistemas de pensiones de gestión privada y su contribución a la suficiencia y sostenibilidad de las mismas. Algunos Estados Miembros han adoptado recientemente medidas al respecto o están en proceso de hacerlo, con el objeto de asegurar la suficiencia de las pensiones privadas, centrándose estas medidas en varios ámbitos: cobertura y aportaciones, niveles de comisiones y gastos, regularidad de las aportaciones, fase de cobro de las prestaciones, riesgos financieros, información y supervisión y vigilancia.

Las conclusiones para cada uno de estos ámbitos son:

Cobertura y aportaciones: los incentivos fiscales tienen una efectividad limitada a la hora de promover este tipo de ahorro. Incluso la tendencia de modelos de prestación definida hacia modelos de aportación definida parece ir acompañada de disminuciones en los niveles de aportación, poniendo en duda el nivel futuro de las prestaciones. Tan sólo el establecimiento de contribuciones obligatorias, cuasi-obligatorias o "soft-compulsión" origina claramente un incremento en el nivel de cobertura, perfilándose como la única vía para combinar una cobertura plena con una distribución uniforme del ahorro entre los distintos niveles de edad e ingresos.

En aquellos Estados Miembros en los que está establecido, este tipo de ahorro obligatorio suele ir acompañado de la exigencia de aportaciones, no sólo al empleado, sino también al empleador (Bélgica, Dinamarca, Estonia, Italia, Lituania, Austria, Eslovaquia, Finlandia y Suecia), lo cual redunda en una mayor pensión en el futuro.

- Comisiones y gastos: las comisiones y gastos representan un coste significativo que reduce el nivel de las pensiones, teniendo un impacto especialmente negativo sobre los niveles de renta más bajos en aquellos casos en los que estos costes son establecidos como un porcentaje fijo. El estudio apunta a la conveniencia de establecer límites máximos a dichas comisiones.
- Regularidad e interrupciones en la carrera profesional: en los modelos de capitalización debe prestarse especial atención a las interrupciones derivadas de situaciones de desempleo, bajas, maternidad o excedencias por cuidado de hijos, debido a la correlación entre aportaciones y prestaciones.
- Fase de cobro de prestaciones: el estudio apunta a la necesidad de adoptar medidas adicionales que cubran los riesgos de longevidad, inflación y sobrevivencia, mostrándose partidario de las rentas vitalicias y no de los rescates en forma de capital único.
- Riesgo financiero: el estudio subraya las ventajas de abrir el campo de las pensiones a la
 posibilidad de obtener mayores rendimientos financieros, mediante la adopción de riesgos
 que deberán ser adecuadamente supervisados mediante el buen funcionamiento de
 Organismos especializados y de un marco regulatorio eficaz. Asimismo, se muestra partidario
 de permitir adaptar la composición de la cartera en función de la edad del partícipe y de
 reconocer cierta flexibilidad con respecto al momento de acceso a la prestación.
- Información: a medida que los individuos adquieren mayor responsabilidad en el futuro de sus pensiones, mayor es la necesidad de aumentar la calidad de la información disponible.
 Asimismo, el estudio considera necesaria armonizar la información disponible a nivel europeo, con el objetivo de poder realizar un seguimiento adecuado de las pensiones en Europa.
- Supervisión y vigilancia: el desplazamiento de los riesgos desde los Estados miembros a
 instituciones privadas e individuos puede resultar adecuado desde un punto de vista
 financiero, pero presenta riesgos sobre la suficiencia de las pensiones. Por tanto, resulta
 necesario vigilar el desarrollo de los sistemas de capitalización y sus potenciales efectos en la
 suficiencia de las pensiones."]]

22. Informes de la OCDE "Pension Markets in Focus" y de la ICI sobre el sector de pensiones en Estados Unidos

En un reciente informe elaborado por la OCDE titulado "Pension Markets in Focus" se analizaron los sistemas privados de pensiones y cómo les ha afectado el comportamiento de los mercados financieros en el período enero-octubre de 2008.

En este informe, remitido por INVERCO a los asociados, se reflejan las siguientes conclusiones:

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

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

10 5 0 -5 -10 -15-20 -25 -30 OECD weighted -35 average rates of return -40 CREIT REDIBLE (Q) Nominal

Figure 2. Nominal and real Pension Fund returns in selected OECD countries

January-October 2008

Source: Various sources and OECD estimates.

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

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

En el cuadro 3 destaca que, a pesar de las cifras mostradas en el Cuadro 2, con un impacto muy negativo en las rentabilidades de corto plazo, sin embargo, en un horizonte de inversión a medio y largo plazo (períodos de 5, 10 y 15 años), las rentabilidades son muy positivas.

14
12
10
8
6
4
2
0
Australia
United Kingdom
United States
Sweden

15 years

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

Source: Various sources and OECD estimates.

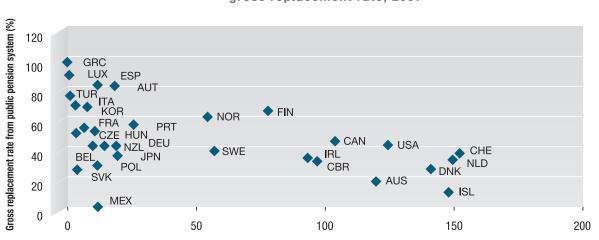


Figure 4. Private Pension assets compared with the public pension system's gross replacement rate, 2007

Private Pension assets as a % of GDP

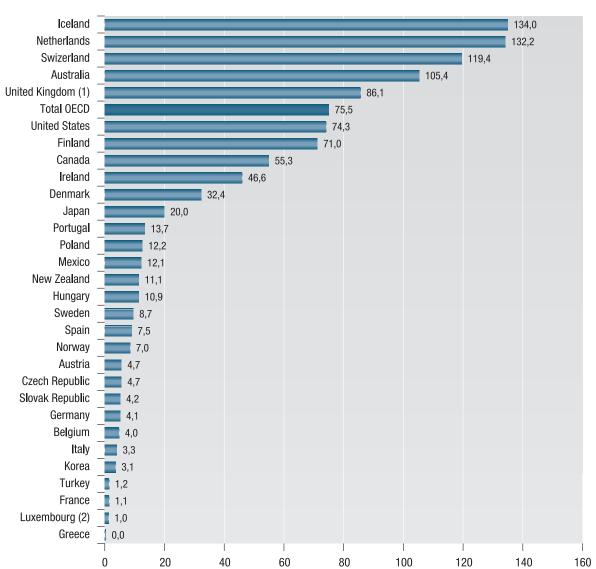
Source: OECD Global Pension Statistics, Pensions at a Glance (2007).

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

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

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

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



Source: OECD Global Pension Statistics.

Asimismo, la Asociación estadounidense de Instituciones de Inversión Colectiva (Investment Company Institute - ICI) elaboró un informe relativo al sector de pensiones en Estados Unidos en el año 2007, que fue remitido a todos los asociados, junto con la siguiente nota resumen:

"Como podrás analizar en el Informe (página 1), los activos vinculados a pensiones en Estados Unidos representan una cifra record de 17,6 billones de dólares, lo que supone un incremento del 7% con respecto a 2006. Estos activos se desglosan en:

- 6,9 billones de dólares (el 39,0%) se canalizan a través de Planes de Pensiones privados (de los que 4,5 billones corresponden a Planes de aportación definida y 2,4 billones a Planes de prestación definida);
- 4,7 billones (el 26,6%) corresponden a IRAS (Individual Retirement Accounts o cuentas individuales de capitalización);
- 4,4 billones de dólares (el 24,9%) en Planes de Pensiones de funcionarios (Planes de Gobiernos de los Estados, de los Ayuntamientos, y de funcionarios federales); y por último
- 1,7 billones (el 9,6%) corresponden a seguros.

ACTIVOS DE PENSIONES		
	BILLONES DE DÓLARES	%
IRA's (cuentas individuales de jubilación)	4,7	26,7
Planes de Pensiones aportación definida	4,5	25,6
Planes de Pensiones prestación definida	2,4	13,6
Planes de funcionarios públicos	4,4	25,0
Seguros	1,7	9,7
TOTAL	17,6	100,0

De los 17,6 billones de dólares del total gestionado en el sector de pensiones, 4,6 billones de dólares se canalizan a través de Fondos de Inversión, lo que supone un 26% del total.

Adicionalmente, en la página 5 del Informe se desglosan los instrumentos en que se invierten los IRAs (cuentas individuales de jubilación), cuya elección corresponde exclusivamente al inversor, con el siguiente desglose:

- Fondos de Inversión (2,24 billones, que suponen el 47%);
- Acciones (1,83 billones, con el 39%);
- Depósitos (0,34 billones, con el 7%) y
- Seguros (0,33 billones, con el 7%).

Por último, en la página 10 se refleja que, de los 4,5 billones de patrimonio en Planes de aportación definida, 2,4 billones (el 52%) se canalizó a través de Fondos de Inversión."

C. REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA, A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y A GESTIÓN DE CARTERAS

1. Exención de retención de las IICIICIL 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 si INVERCO tuviera que señalar una cuestión en la que todo el mundo está de acuerdo pero, por unas causas u otras no se resuelve, esa, sin lugar a dudas, sería la modificación de la letra "t", del artículo 59 del Reglamento del 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 de Pensiones 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.

En el año 2008 también se ha enviado, varias veces, esa nota a la Dirección General de Tributos, a la DGSFP y a la CNMV, y en ninguno de los proyectos de rango reglamentario en que se trató que se recogiera se consiguió.

En la Memoria de 2007 (Apartado III.C.1) ya se reprodujo la nota enviada con relación a esta cuestión.

2. Orden EHA/451/2008, de 20 de febrero, que regula la composición del NIF

La Orden Ministerial EHA/451/2008, por la que se regula la composición del NIF de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica, introdujo modificaciones en el sistema anterior afectando tanto a los Fondos de Inversión como a los de Pensiones, cuyo número de identificación si bien permanecía igual, la letra de comienzo pasaba a ser V en vez de G u otra letra.

La Orden preveía que la Agencia Tributaria iría realizando las correspondientes modificaciones, y comunicándolas a los Fondos afectados antes de su entrada en vigor, el 1 de julio de 2008. Como ello podía afectar, durante algún tiempo, al sistema de traspasos, por la coexistencia de NIF antiguos y nuevos, la Asociación, en coordinación con las Comisiones de Traspasos de IIC y la de Fondos de Pensiones, preparó y envió a todos los asociados la siguiente nota:

"El pasado 26 de febrero se publicó en el BOE la Orden EHA/451/2008, por la que se regula la composición del número de identificación fiscal de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica.

Esta Orden introduce modificaciones en la composición del NIF, entre otras, en las entidades sin personalidad jurídica y, en lo que afecta a nuestras Instituciones, Fondos de Pensiones y Fondos de Inversión, modifica su primera letra que en la actualidad es la G y, entendemos, pasa a ser la V.

Tras la entrada en vigor de la Orden, que se producirá el 1 de julio de 2008, la utilización del nuevo NIF será obligatoria desde el momento en el que se disponga de él; no obstante, este cambio podría no producirse de forma simultánea en todas las entidades afectadas, dado que la Disposición Transitoria Única de la Orden, prevé lo siguiente:

- Durante el año 2008, la Agencia Estatal Tributaria procederá a comunicar a las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica el nuevo número de identificación fiscal que les corresponda.

- En caso de no recibir esta notificación, dichas entidades podrán, a partir del 1 de julio de 2008, solicitar a la AEAT la asignación del nuevo número, sin esperar a recibir la citada comunicación.
- Las entidades que, a 1 de enero de 2009, no hayan recibido la comunicación indicada pero que se vean afectadas por la notificación señalada, deberán dirigirse a la AEAT para obtener el NIF que les corresponda.

Tanto el Protocolo de Traspasos de las Instituciones de Inversión Colectiva, recogido en el Cuaderno 334 del SNCE, y el de movilizaciones de Fondos de Pensiones, recogido en el Cuaderno 234 del SNCE, incluyen el NIF de los Fondos (Inversión o Pensiones) entre los datos necesarios para realizar los citados traspasos y movilizaciones. Por este motivo, y hasta que el cambio de NIF haya quedado debidamente recogido en todas las entidades afectadas, no deberán rechazarse traspasos y movilizaciones, en los que el motivo de rechazo sea únicamente este cambio, debiendo validarse, indistintamente, tanto el NIF antiguo como el nuevo."

3. Memoria de Beneficios Fiscales

Por undécimo 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 2009 (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 67,40 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 1.945.92 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 23,32 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 las Haciendas Públicas estatal y autonómicas, ni tampoco la tributación de las prestaciones percibidas de los Planes de Pensiones al tipo marginal del contribuyente.

2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN

A priori, la tributación de una Sociedad de Inversión al tipo del 1% podría suponer un beneficio frente a la aplicación del tipo general del 30% (25% en el caso de las pequeñas y medianas empresas). No obstante, un análisis de la cuestión permite concluir que dicha diferencia no es un beneficio, sino una medida necesaria para garantizar el *principio de neutralidad fiscal*, vigente en todas las legislaciones fiscales de Derecho comparado europeo. La aplicación de este principio en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva demanda que la carga impositiva sea exigida, bien a la Sociedad, bien al socio, pero nunca a ambos.

Además, la propia Memoria enumera, en su Apartado I.2, las condiciones que un determinado concepto debe reunir para ser considerado beneficio fiscal, las cuales no concurren en la aplicación a las Sociedades de Inversión del tipo de gravamen del 1%. Por este motivo, en el Apartado 2.1 de este Informe se detallan los fundamentos para la exclusión de esta partida de la Memoria de Beneficios Fiscales.

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 las Haciendas estatal y autonómica, 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.

La necesidad de instaurar dicha neutralidad fiscal no es una novedad en el sistema tributario español, pues ya la Exposición de motivos de la Ley de 15 de julio de 1952, sobre régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria, señalaba que "la experiencia de otros países, que debe ser aprovechada, demuestra que tales sociedades no cumplirán plenamente su cometido si no se las sustrae a los efectos de la pluri-imposición, y ahí la necesidad de concederles, como requisito vital, las exenciones fiscales que en la parte dispositiva se establecen".

Este principio de neutralidad es el que ha permitido el desarrollo de la figura de las 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.

Por el contrario, la tributación de las SICAV españolas de acuerdo con el tipo general del IS daría lugar a supuestos de doble imposición, que impedirían el desarrollo de tales instrumentos de intermediación en los mercados financieros, destinados fundamentalmente a canalizar el ahorro inversor y a permitirle la entrada en determinados mercados e inversiones que, de otro modo, le estarían vedados.

Además, debe recordarse que la Directiva 85/611, de 20 de diciembre, sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (entre los que se incluyen las SICAV), permite la comercialización transfronteriza de una SICAV domiciliada en una Estado Miembro en cualquier otro Estado miembro, mediante el llamado pasaporte comunitario. Esta figura implica que el ahorro inversor que actualmente se canaliza a través de las SICAV españolas registradas en la CNMV podría reconducirse a través de cualquiera de las más de 36.000 IIC europeas que pueden beneficiarse del pasaporte comunitario, y cuya tributación estaría sujeta a las normas domésticas de sus respectivos países de origen, las cuales recogen con unanimidad la neutralidad fiscal, en la mayoría de los casos mediante la no tributación de la IIC, y desde luego en Luxemburgo e Irlanda, cuyas SICAV representan el 95% de las IIC extranjeras comercializadas en España.

A estos efectos, conviene destacar que la CNMV tiene registradas 490 IIC extranjeras, de las que 237 son SICAV, cada una de ellas con sus correspondientes compartimentos, que están sujetas a tributación en sus respectivos países de origen en lo que afecta al Impuesto sobre Sociedades, con práctica exención del mismo.

Por otra parte, la no calificación como beneficio fiscal del tipo reducido del 1% aplicable a las Sociedades de Inversión también se ve reforzada por otras consideraciones, como el incumplimiento de los requisitos que deben concurrir en los beneficios fiscales enunciados en la propia Memoria, la igualdad de trato con respecto a otros conceptos que no tienen esta calificación, o el objetivo de tratamiento neutral de las rentas procedentes del ahorro, que se exponen a continuación.

- No concurrencia de todos los requisitos exigibles a los beneficios fiscales
 - En el Apartado I.2 de la Memoria, se enumeran los rasgos o condiciones que un determinado concepto debe poseer para que se considere que genera un beneficio fiscal. Tales rasgos o condiciones son:
 - a) Desviarse de forma intencionada respecto a la estructura básica del impuesto, entendiendo por ella la configuración estable que responde al hecho imponible que se pretende gravar.
 - b) Ser un incentivo que, por razones de política fiscal, económica o social, se integre en el ordenamiento tributario y esté dirigido a un determinado colectivo de contribuyentes o a potenciar el desarrollo de una actividad económica concreta.
 - c) Existir la posibilidad legal de alterar el sistema fiscal para eliminar el beneficio fiscal o cambiar su definición.
 - d) No presentarse ninguna compensación del eventual beneficio fiscal en otra figura del sistema fiscal.
 - e) No deberse a convenciones técnicas, contables, administrativas o ligadas a convenios fiscales internacionales.
 - f) No tener como propósito la simplificación o la facilitación del cumplimiento de las obligaciones fiscales.

Sin embargo, ninguno de estos rasgos o condiciones, y muy en particular, los enumerados en los apartados b) y d), concurren en la consideración del tipo reducido del 1% de las SICAV como un beneficio fiscal.

Así, el requisito previsto en el apartado b) ("Ser un incentivo que, por razones de política fiscal, económica o social, se integre en el ordenamiento tributario y esté dirigido a un determinado colectivo de contribuyentes o a potenciar el desarrollo de una actividad económica concreta") no se cumple, ya que el establecimiento de un tipo del 1% no implica el reconocimiento de un incentivo al desarrollo de las SICAV, sino la eliminación de un obstáculo a la inversión a través de SICAV, reconocido ya en la Ley de 1952, consistente en la pluri-imposición que generaría gravar al tipo general, tanto a la entidad emisora de los valores integrados en la cartera de la SICAV, como a la propia SICAV y, finalmente, al socio, cuando perciba dividendos o transmita sus acciones.

Tampoco concurre en el caso analizado el requisito señalado en el apartado d) ("No presentarse ninguna compensación del eventual beneficio fiscal en otra figura del sistema fiscal"), ya que el efecto de la aplicación de un tipo de gravamen del 1% (frente al tipo general del 30%) está compensado por otra figura del sistema fiscal, contemplada en el artículo 57 de la Ley del IS¹, que priva a las Sociedades de Inversión (mobiliarias e inmobiliarias) del derecho a cualquier deducción de cuota o exención de rentas en la base imponible para evitar la doble imposición fiscal, siempre y cuando estén sujetas al tipo reducido.

En efecto, el artículo 57 muestra con claridad que la aplicación del tipo del 1% sirve para evitar la doble imposición, y por eso las Sociedades de Inversión a las que se aplique este tipo reducido no podrán aplicarse ninguna de las otras medidas previstas para este fin (deducciones de cuota o exenciones de renta), quedando así compensada la aplicación de esta medida (tipo reducido del 1%) con la no aplicación de las demás que sirven al mismo fin (deducciones de cuota o exenciones de renta).

 Homogeneidad con el tratamiento de otros conceptos que no se consideran beneficios fiscales

Siendo la aplicación del tipo del 1% una medida para evitar la doble imposición (como se ha señalado en el punto anterior), no se entiende el motivo por el cual en la Memoria se considera un beneficio fiscal, y no sucede lo mismo con el resto de medidas establecidas con el mismo fin, como las deducciones de cuota o las exenciones de renta de los artículos 23, 30, 31 y 32 de la Ley del IS.

La Memoria (página 109 y ss.) enumera los conceptos que originan beneficios fiscales en el IS y en dicha lista la única medida para evitar la doble imposición que aparece es la relativa a la aplicación a las Sociedades de Inversión del tipo reducido del 1%.

Por otra parte, en el Capítulo II de la Memoria correspondiente al ejercicio 2008, se analizaba el impacto de la reforma fiscal realizada mediante la Ley 35/2006, de 28 de noviembre. En concreto, en la página 37 se indicaban determinados conceptos que no constituían beneficios fiscales en el IRPF, entre los que se encontraba la exención, con el límite de 1.500 euros anuales, de los dividendos y participaciones en beneficios². De acuerdo con el literal de la Memoria, la finalidad de esta exención era "eliminar o atenuar la doble imposición derivada del sometimiento a tributación de los beneficios cuando estos se obtienen en sede de la sociedad y, posteriormente, se reparten al socio en forma de dividendos. Dado su carácter compensatorio, se considera una exención técnica que no constituye beneficio fiscal".

Este Capítulo destinado al estudio de la reforma fiscal ha sido eliminado en la Memoria de 2009 "por razones obvias de oportunidad" (pág. 34), toda vez que dicha reforma ya ha sido plenamente implementada; no obstante, esta deducción sigue sin considerarse como beneficio fiscal, ya que

¹ Artículo 57.1 del Real Decreto legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades: "Las Instituciones de Inversión Colectiva reguladas en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva con excepción de las sometidas al tipo general de gravamen, no tendrán derecho a deducción alguna de la cuota ni a la exención de rentas en la base imponible para evitar la doble imposición internacional."

² Artículo 7, letra y) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

su cuantía no aparece estimada en el Presupuesto, de lo que se desprende que sigue vigente el mismo criterio con respecto a su carácter compensatorio, lo que la excluye de su consideración como beneficio fiscal.

Pues bien, el mismo fundamento por el que la deducción de 1.500 euros no se considera beneficio fiscal justifica la exclusión de las Sociedades de Inversión de la Memoria, ya que la aplicación de un tipo reducido responde a la finalidad de atenuar la doble imposición que, en caso contrario, soportaría el inversor al invertir en IIC en lugar de hacerlo directamente en valores mobiliarios.

Coherencia con los objetivos de la reforma fiscal: el tratamiento neutral de las rentas del ahorro

El tratamiento neutral de las rentas del ahorro entre los diversos instrumentos financieros ha sido uno de los principales objetivos de la citada reforma fiscal operada a través de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, y que se señala en su propia Exposición de motivos, cuyo contenido se reproduce a continuación:

"Por razones de equidad y crecimiento, se otorga un tratamiento neutral a las rentas derivadas del ahorro, eliminando las diferencias no justificadas que existen actualmente entre los distintos instrumentos en los que se materializa. Con ello, a la vez que se simplificará la elección de los inversores, se incrementará la neutralidad fiscal de los distintos productos y se favorecerá la productividad y competitividad, mejorando la posición de nuestro país en un entorno internacional de libre circulación de capitales y de fuerte competencia. De esta manera, se aborda la modernización de la tributación del ahorro, asignatura pendiente de las reformas precedentes.

Se evita así que las diferencias en la presión fiscal que soportan los diferentes instrumentos distorsionen la realidad financiera del ahorro (como la denominada rentabilidad financiero-fiscal que mide una rentabilidad por completo ajena a las características intrínsecas del producto que se pretende comercializar), ya que ello configura un marco tributario caracterizado por la falta de transparencia y diferencias en la tributación que se utilizan con el objeto de mantener cautivas determinadas inversiones."

No cabe duda de que la eliminación del régimen de neutralidad fiscal de la SICAV, sujetando a estas IIC al tipo de gravamen general del IS, impediría la inversión en ellas por motivos meramente fiscales, y que sólo mediante el establecimiento de un tipo reducido se consigue que la decisión de invertir a través de una SICAV o de forma directa se base en criterios económicos (como la gestión profesional o las economías de escala en la operativa de mercado), y no fiscales.

En conclusión, y por todos los motivos expuestos anteriormente, la aplicación a las 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 las Haciendas Públicas estatal y autonómicas. Dichos ingresos, estimados para el ejercicio 2008 en 192,2 millones de euros, sólo de impuestos directos, se desglosan del siguiente modo:

 Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (accionistas 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 2008, estableciendo un tipo del 18%, una rotación de sólo el 10% del patrimonio y una rentabilidad media acumulada del 15%, sería de 76,7 millones de euros.

A este respecto, sería conveniente analizar las retenciones practicadas a accionistas de Sociedades de Inversión en los ejercicios anteriores, información que no aparece desglosada en los Informes Anuales de recaudación tributaria.

- Impuesto sobre Sociedades (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 1,02% del patrimonio 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 86,9 millones de euros.
- Impuesto sobre Sociedades (Entidades Depositarias): las Entidades Depositarias de Sociedades de Inversión generan ingresos en torno a un 0,09% del patrimonio en concepto de comisión de depositaría, ingresos por los que tributarán al 30% en el Impuesto sobre Sociedades. La cifra estimada de ingresos para la Hacienda Pública sería de 7,7 millones de euros.
- Tasas de la CNMV: si bien esta tasa financia el servicio prestado por este Organismo, en la práctica los excedentes generados se han revertido 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 de 192,2 millones de euros que dichas IIC, con su régimen fiscal actual, generan a las arcas públicas.

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.

En todo caso, si se mantiene la consideración de beneficio fiscal, debería modificarse la metodología de cálculo, según se indica en el Apartado 3.2. Aunque la reducción en la base imponible produce un menor ingreso fiscal, sin embargo la integración en la base imponible, tanto de las aportaciones que en su día fueron objeto de reducción como de los rendimientos generados por tales aportaciones, en ambos casos al tipo marginal, compensa parcialmente (en más de un 50%) este efecto, en una proporción creciente, ya que el volumen de partícipes que se aproxima a la edad de jubilación va en aumento cada ejercicio.

3.1. Fundamentos para su exclusión de la Memoria

La deducción en la cuota del IS de las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones de empleo cumple todos los requisitos señalados en la Memoria para su consideración como beneficio fiscal, por lo que dicha calificación no ofrece duda. En efecto, la deducción minora, sin compensación alguna, la cuota del impuesto, y sirve como incentivo para potenciar el desarrollo de los sistemas de previsión complementarios. Por tanto, no se discute su inclusión en la Memoria, aunque lamentablemente esta partida está llamada a desaparecer en los próximos ejercicios, toda vez que la reforma fiscal de 2006 reduce paulatinamente la deducción, hasta su completa eliminación en el ejercicio 2011.

Por el contrario, 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

La reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones no cumple todos los requisitos exigibles a los beneficios fiscales, y en particular el establecido en la letra d) ("No presentarse ninguna compensación del eventual beneficio fiscal en otra figura del sistema fiscal"). Así, la reducción en la base imponible se ve compensada con la integración en el momento de percibir las prestaciones, no sólo del importe que en su momento fue objeto de reducción, sino también de los rendimientos generados por dichas aportaciones, debiendo recordarse a estos efectos que, en períodos largos de acumulación como los que afrontan las inversiones en Fondos de Pensiones, los rendimientos generados pueden llegar a suponer más de dos tercios del derecho consolidado final.

No puede, por tanto, 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 2009 en 112.436,6 millones de euros, de las que el 83,39% corresponde a las empresas y el 16,61% corresponde a los trabajadores, el beneficio fiscal atribuíble a tales cotizaciones ascendería a 31.135,06 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 16,1% por el IRPF, último tipo medio publicado en la Memoria de la Administración Tributaria correspondiente al ejercicio 2006).

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 se mantuviera la consideración de beneficio fiscal por las reducciones e en la base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas a Planes de Pensiones, la metodología de cálculo para cuantificar dicho beneficio debería modificarse, ya que, con el método 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.

En efecto, y según se indica en la propia Memoria (página 8), "Para el cómputo de los beneficios fiscales se adopta el método de la "pérdida de ingresos", definida como el importe en el cual los ingresos fiscales del Estado se reducen a causa, exclusivamente, de la existencia de una disposición particular que establece el incentivo del que se trate. Su valoración se efectúa de acuerdo con el "criterio de caja" o momento en que se produce la merma de ingresos". Sin embargo, esta valoración debería hacerse en términos netos. Es decir, no sólo se debería tener en cuenta la pérdida de ingresos derivada de la reducción en la base de las aportaciones a Planes de Pensiones, sino también la incorporación en dicha base imponible de las prestaciones a percibir en el ejercicio, en las que se integran, no sólo las aportaciones que en su día fueron objeto de reducción, sino también los rendimientos generados por dichas aportaciones, tributando ambas partidas al tipo marginal del contribuyente.

En concreto, durante el ejercicio 2007, el volumen de aportaciones a Planes de Pensiones fue de 6.931 millones de euros y el de prestaciones de 3.845 millones de euros (un 55,48% de las aportaciones), de lo que resultaría un neto de 3.086 millones de euros. La aplicación a este importe neto del tipo medio de gravamen del 16,01% determinaría, en su caso, un beneficio fiscal de 496,8 millones de euros, importe muy inferior a los 1.945,92 millones reflejados en la Memoria.

Además, la realización de este cálculo con los datos correspondientes al ejercicio 2007 no puede servir de base para realizar estimaciones del ejercicio 2008 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, por dos motivos:

- El establecimiento de un tope máximo a dichas aportaciones y su sujeción a condiciones más rigurosas que las previstas con anterioridad a la Ley 35/2006, de 28 de noviembre.
- La propia evolución del sistema, en lo que a aportantes y perceptores se refiere. Las primeras aportaciones a estos sistemas de previsión social datan del ejercicio 1988, por lo que aquellos

primeros aportantes comienzan ahora a integrarse en el colectivo de perceptores, reforzando la tendencia alcista en el pago de prestaciones para los próximos años, tal y como se muestra en el siguiente cuadro, en el que se recoge la evolución de aportaciones y prestaciones a los distintos sistemas.

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
(Millones de euros)									
Aportaciones	1.832	8.318	7.411	7.457	6.309	7.195	7.102	7.819	6.931
S. Empleo	645	4.499	3.150	3.178	1.371	1.313	1.451	1.532	1.542
S. Asociado	51	76	49	44	59	59	57	64	59
S. Individual	1.136	3.743	4.212	4.235	4.879	5.823	5.594	6.223	5.230
Prestaciones	358	1.217	1.589	1.807	2.005	2.776	2.745	3.432	3.845
S. Empleo	171	243	526	657	689	683	783	957	1.063
S. Asociado	13	19	28	28	24	28	36	34	39
S. Individual	174	955	1.035	1.122	1.292	2.065	1.926	2.441	2.743
FLUJO NETO	1.474	7.101	5.822	5.650	4.304	4.419	4.357	4.387	3.086
S. Empleo	474	4.256	2.624	2.521	682	630	668	575	579
S. Asociado	38	57	21	16	35	31	21	30	20
S. Individual	962	2.788	3.177	3.113	3.587	3.758	3.668	3.782	2.487

Fuente: DGSFP (período 1995-2006) e INVERCO (ejercicio 2007)

Lo anterior se ve además corroborado por los datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, según los cuales más del 24% de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, poniendo de manifiesto la madurez del sistema, con una elevada concentración de los aportantes en los tramos de edad más próximos a la edad de jubilación.

Alternativamente, y teniendo en cuenta que todas las aportaciones "beneficiadas" por una reducción en la base imponible volverán a integrarse en ella en el momento de la prestación, otra forma de cuantificar el eventual beneficio fiscal sería mediante el método del lucro cesante, es decir, actualizando la diferencia entre aportación y prestación al tipo de interés de mercado, por el período que media entre ambas.

No obstante, y como ya se ha señalado, este eventual beneficio fiscal se vería 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.

De todo lo anterior se desprende que el criterio seguido para cuantificar los beneficios fiscales origina una sobrevaloración de los mismos, ya que, si bien los ingresos fiscales del ejercicio 2009 se verán minorados por la reducción en la base imponible de las aportaciones realizadas a lo largo del ejercicio 2008, dicha reducción se ve compensada (en más de un 50%) con la integración en la base imponible de las prestaciones percibidas en ese mismo ejercicio, las cuales comprenden, no sólo las aportaciones que en su momento fueron objeto de reducción, sino también los rendimientos generados por dichas aportaciones.

4. CONCLUSIONES

La Memoria de Beneficios Fiscales recoge como beneficios fiscales la aplicación a las Sociedades de Inversión de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como la reducción en la base imponible

del IRPF de las aportaciones a los sistemas de previsión social, entre los que se incluyen los Planes de Pensiones.

Sin embargo, la aplicación a las Sociedades de Inversión del tipo reducido del 1% no puede considerarse un incentivo, sino una herramienta al servicio de la neutralidad fiscal, presente en el tratamiento fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de todas las legislaciones de Derecho comparado e imprescindible para su subsistencia, al eliminar la doble imposición que, en otro caso, soportaría el inversor. Además, es esta misma neutralidad la que sirve de fundamento a la no consideración de beneficio fiscal de otras partidas previstas en el IRPF (como la exención de 1.500 euros a los dividendos) o de las exenciones y deducciones para evitar la doble imposición contempladas en el IS.

Del mismo modo, la reducción en la base imponible de las aportaciones a los Planes de Pensiones, y la posterior integración, tanto de las aportaciones como de sus rendimientos, en el momento de percepción de las prestaciones, responde al mismo tratamiento fiscal que las propias cotizaciones a la Seguridad Social, de modo que tampoco deberían incluirse como partidas generadoras de beneficios fiscales.

Aún en el supuesto que se mantuviese la existencia de algún beneficio fiscal, la metodología de cálculo cifra las estimaciones de beneficio fiscal en 67,40 millones de euros, en el IS de las SICAV, y en 1.945,92 millones de euros, en el IRPF correspondiente a las aportaciones a los Planes de Pensiones. El cálculo se ha limitado a cuantificar el aumento de ingresos que generaría, de un parte, la aplicación del tipo general a las SICAV, y de otra, la eliminación de la reducción en la base imponible del IRPF de las aportaciones a Planes de Pensiones.

Sin embargo, el cálculo debería detraer de dichos beneficios:

- En el caso de las Sociedades de Inversión, la pérdida de ingresos que, por diversos conceptos, estas Sociedades generan a las arcas públicas, y que se estiman en 192,2 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 2007 a 3.845 millones de euros, y la tendencia para los próximos ejercicios es al alza, lo que demuestra el hecho de que aproximadamente la cuarta parte de los partícipes de Planes de Pensiones son mayores de 56 años, según los últimos datos publicados por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

De todo lo anterior, se deduce la necesidad de eliminar de la Memoria de Beneficios Fiscales la aplicación a las Sociedades de Inversión de un tipo reducido de gravamen en el IS, así como la reducción en la base imponible del IRPF por las aportaciones a los Planes de Pensiones. En caso de mantenerse su consideración como beneficios fiscales, a pesar de no cumplir los requisitos establecidos para ello en la Memoria, debería ajustarse su cálculo, con el objetivo de que el importe consignado sea fiel reflejo del verdadero impacto que tales conceptos tienen en los ingresos fiscales.

4. Nota de INVERCO sobre los efectos de los casos Lehman y Madoff en IIC y Fondos de Pensiones

Los episodios de Lehman Brothers y Madoff provocaron una situación de incertidumbre con respecto a su verdadero impacto en las Instituciones de Inversión Colectiva y en los Fondos de Pensiones.

Con el objetivo de clarificar y precisar el verdadero impacto, la Asociación elaboró una nota de prensa, que fue enviada a los asociados y a los medios de comunicación, y cuyo contenido se reproduce a continuación:

EL IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y DE PENSIONES

Dada la repercusión que en los medios de comunicación han tenido los episodios de Lehman Brothers y Madoff, INVERCO desea puntualizar su impacto en la situación de las Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y Sociedades de Inversión) y de los Fondos de Pensiones españoles:

 Tanto en el caso de Lehman Brothers (septiembre-08) como en el de Madoff (diciembre-08), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), en su calidad de organismos supervisores de las IIC y de los Fondos de Pensiones, respectivamente, han hecho pública información detallada sobre la presencia de activos dañados en las carteras de estos vehículos de ahorro.

	LEHMAN BRO	THERS	MADOFF		
	Valor de los activos	Valor de los activos % sobre		s % sobre	
	(millones €)	patrimonio	(millones €)	patrimonio	
Fondos de Pensiones	60	0,068	36	0,045	
Fondos de Inversión	243	0,116	57	0,030	
SICAV	58	0,205	50	0,200	

Los datos anteriores muestran el impacto marginal de ambos episodios en la situación patrimonial de las IIC y de los Fondos de Pensiones españoles, carácter que queda todavía más resaltado si se considera que, en el caso de Madoff, entre las entidades afectadas tan sólo se cuentan 9 Planes de Pensiones (que representan tan sólo el 3 por mil de los 2.969 Planes de pensiones existentes) y 39 Fondos de Inversión (que representan el 1,30% de los 2.968 Fondos de Inversión existentes).

 La presencia de España en los mercados internacionales ha permitido a los inversores españoles beneficiarse de numerosas oportunidades de inversión, incrementar los retornos de sus inversiones y diversificar sus carteras con respecto a la alternativa puramente doméstica. Lógicamente, esta internacionalización también implica que las IIC y Fondos de Pensiones españoles se vean afectados, aunque sea marginalmente, cuando se producen acontecimientos en los mercados financieros como los recientemente ocurridos.

No obstante, las inversiones de las IIC y de los Fondos de Pensiones españoles en los mercados financieros internacionales se realizan en condiciones de máxima seguridad, toda vez que la normativa aplicable exige que tales inversiones se realicen mayoritariamente en mercados que ofrezcan, al menos, una garantía equivalente a la de los mercados españoles en lo que se refiere a su transparencia, funcionamiento y protección a los inversores.

 Adicionalmente, la normativa española dispone de mecanismos para minimizar el impacto en la situación patrimonial de las IIC y de los Fondos de Pensiones en caso de acaecimiento de acontecimientos excepcionales, como los recientemente ocurridos.

Por una parte, las normas de diversificación impiden que una misma IIC o Fondo de Pensiones tenga invertido más de un determinado porcentaje de su patrimonio (con carácter general, el 5%) en un mismo emisor. Es decir, se limita la inversión, y por tanto, también la eventual pérdida.

Por otra parte, las normas de transparencia obligan a los gestores a comunicar a los inversores y/o a los organismos supervisores aquellos hechos que puedan tener incidencia en el normal funcionamiento de la IIC o Fondo de Pensiones. El objetivo es que el inversor disponga a tiempo de toda la información necesaria para decidir sobre su inversión.

Finalmente, los organismos de supervisión, en el desempeño diario de su función de vigilancia, recaban de las IIC y de los Fondos de Pensiones toda la información necesaria sobre sus operaciones e inversiones, velando así por el cumplimiento de la normativa aplicable y la protección de los inversores.

En conclusión, debe destacarse el carácter notablemente excepcional de los acontecimientos recientemente ocurridos, así como su marginal impacto en la situación patrimonial de las IIC y los Fondos de Pensiones españoles. Nuevamente las normas que regulan el régimen de inversiones de las IIC y de los Fondos de Pensiones, así como la estrecha y continua vigilancia que sobre ambos vehículos realizan la CNMV y la DGSFP, respectivamente, han permitido asegurar el adecuado funcionamiento de estos instrumentos, así como la protección de los inversores o ahorradores.

Al margen de circunstancias extraordinarias, conviene recordar los aspectos positivos que concurren en las IIC y en los Fondos de Pensiones y que los convierten en un instrumento de inversión líquido, seguro, rentable, transparente y con un tratamiento fiscal favorable:

- SEGURIDAD. Las IIC y los Fondos de Pensiones son patrimonios separados de la entidad que se encarga de su gestión (Gestora) y de la custodia sus valores (Depositaria). Además, sus propietarios son los partícipes, estando perfectamente identificados por el comercializador. Por ello, son inversiones completamente seguras ante una eventual insolvencia de la Gestora, la Depositaria y/o del grupo de promotor, sin necesidad de estar cubiertos por un Fondo de Garantía. Sus cuentas anuales están, además, sujetas a las correspondientes auditorías.
- SUPERVISIÓN. Las IIC, los Fondos de Pensiones, las Gestoras y los Depositarios son supervisados por la CNMV o la DGSFP, quienes reciben periódicamente información sobre sus carteras y los supervisan tanto a distancia como in situ.
- DIVERSIFICACIÓN Y CONTROL DE RIESGOS. La inversión en activos emitidos o avalados por un mismo emisor no puede superar los porcentajes máximos establecidos en la normativa (con carácter general, el 5% del patrimonio del Fondo). Si quebrara un emisor, el partícipe sólo se vería afectado, como máximo, en el porcentaje indicado.
- LIQUIDEZ. En el caso de las IIC, las suscripciones y reembolsos de participaciones son diarios y el pago del reembolso se realizará en un plazo máximo de 72 horas.
- TRANSPARENCIA. El valor de la participación (o valor liquidativo) se publica y calcula diariamente y el partícipe dispone de una amplia de información sobre la IIC o el Fondo de Pensiones, entre ella, los activos en cartera.
- VENTAJAS FISCALES. El partícipe de una IIC puede demorar el pago de impuestos por las plusvalías realizadas al reembolsar sus inversiones en IIC, siempre que el importe del reembolso lo reinvierta en otra IIC (o, lo que es lo mismo, realice un traspaso entre Fondos de Inversión).

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

En el caso de los Planes de Pensiones, la normativa fiscal permite reducir la base imponible por el importe de las contribuciones realizadas, quedando diferido el pago de impuestos hasta el momento de la percepción de la prestación. Asimismo, se contempla la movilización de los derechos consolidados a otros Planes de Pensiones, sin que dicha movilización origine tributación alguna.

- GESTIÓN PROFESIONAL Y AMPLIACIÓN DE LAS POSIBILIDADES DEL INVERSOR. Las Gestoras son entidades profesionales que gestionan las IIC y Fondos de Pensiones en beneficio de los partícipes. Al reunir aportaciones de muchos partícipes, permiten que éstos, con una pequeña inversión, puedan acceder a todo tipo de inversiones y mercados, de la mano de un gestor profesional.
- ADECUACIÓN AL PERFIL DEL INVERSOR. Tanto las IIC como los Fondos de Pensiones cuentan con políticas de inversión y niveles de riesgo para todo tipo de inversores (desde Fondos Monetarios a Fondos Internacionales que invierten en mercados emergentes).
- RENTABILIDAD. A pesar de las excepcionales circunstancias antes mencionadas y de la grave crisis económica y financiera, que ha provocado pérdidas en los mercados de valores del orden del 40%, el 70% de los partícipes de los Fondos de Inversión y el 50% de los partícipes de Planes de Pensiones del Sistema Individual, han tenido rentabilidades positivas, en un año en el que la mayor parte de los inversores han tenido pérdidas, en ocasiones sustanciales.

La previsible mejora progresiva de la actual situación, permitirá que todos los partícipes de Fondos de Inversión y de Pensiones pasen de nuevo a tener rentabilidades positivas, en un horizonte temporal no muy lejano.

5. Nuevo diseño de la página web de INVERCO

Con el objetivo de facilitar el acceso de los asociados a la información publicada en Internet, durante el ejercicio 2008 se acometió un proceso de renovación de la página web, tanto de la Asociación como de la Fundación.

Dicho proceso culminó en junio, y fue comunicado a los miembros, mediante el envío el 18 de junio de 2008 de una nota explicativa de las principales modificaciones, entre las que destacan, con respecto al portal www.inverco.es, las siguientes:

- Se modifica el menú "Información Asociados", añadiendo nuevos submenús y reestructurando los enlaces existentes. En este área, a la que se tiene acceso con las claves habituales, se incluirán los documentos remitidos a los asociados elaborados por INVERCO, los documentos en consulta y las presentaciones de Conferencias y Seminarios.
- Se modifica la tabla de enlaces de "Estadísticas/Fondos de Inversión", reestructurando su contenido y añadiendo nuevas entradas (Ranking Gestoras, Índice Alfabético, IICIL e IICIICIL).
- Se ha actualizado el listado de las Asociaciones y Federaciones Internacionales, así como los enlaces a sus páginas web. Con el objetivo de actualizar también los enlaces a las Gestoras, tanto de Instituciones de Inversión Colectiva como de Fondos de Pensiones, se solicitó información al respecto a todos los asociados.
- Se ha incorporado una opción, en el menú de bienvenida y en la navegación dentro del portal, que permite ver las páginas en inglés y en francés.
- Se ordenan las "Notas de Prensa" por orden descendente de fechas.

D. FUNDACIÓN INVERCO

El Patronato de la FUNDACIÓN se ha reunido en tres ocasiones durante 2008, para analizar las actuaciones del ejercicio, aprobar las cuentas y preparar las actividades para 2009.

Durante el ejercicio 2008, la actividad de la FUNDACIÓN se ha centrado en la elaboración de un Seminario sobre las modificaciones normativas de las IIC, en colaboración con la CNMV, y en la elaboración y publicación del libro "Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después".

1. Seminario sobre modificaciones normativas de las Instituciones de Inversión Colectiva

Con el objetivo de dar a conocer las normas elaboradas por la CNMV durante el ejercicio 2008 con incidencia en las Instituciones de Inversión Colectiva y en sus Sociedades Gestoras, la CNMV y la FUNDACIÓN INVERCO organizaron un seminario, que tuvo lugar en Madrid el 26 de noviembre de 2008 y otro en Barcelona el 2 de diciembre de 2008.

Las diversas ponencias corrieron a cargo de varios técnicos del área de Supervisión de la CNMV, y versaron sobre las siguientes normas (algunas de ellas en fase de Proyecto en el momento de celebración de los seminarios):

- Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva
- Proyecto de Circular, de la CNMV, sobre determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva
- Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de Instituciones de Inversión Colectiva y del estado de posición.
- Proyecto de Circular contable de Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de IIC y Sociedades Gestoras de Capital Riesgo.

Dado que el contenido del seminario era eminentemente práctico, INVERCO ofreció a sus asociados la posibilidad de remitir sus dudas sobre el contenido de las citadas normas o sobre su cumplimentación informática, para poder trasladarlas con tiempo suficiente a la CNMV a efectos de su resolución. Parte de estas dudas fueron resueltas en el curso de dicho seminario, y otras han sido resueltas en el documento de preguntas y respuestas publicado por la CNMV y remitido a los asociados el 12 de febrero de 2009, cuyo contenido se desglosa en otro Apartado de esta Memoria.

Con posterioridad a la celebración del seminario, INVERCO envió a sus asociados las presentaciones con el contenido de las ponencias, las cuales están también disponibles en el área de "Asociados" de nuestra web.

2. Publicación del libro "Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después"

En cumplimiento de sus fines vinculados al desarrollo de la investigación, la formación, la creación de opinión y divulgación sobre sistemas de ahorro colectivo, previsión social y gestión patrimonial, la FUNDACIÓN INVERCO ha considerado oportuno 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.

La FUNDACIÓN INVERCO ha confiado la realización de este estudio a Camilo Pieschacón Velasco, que ha sido miembro de la Junta Directiva y Vicepresidente de la Asociación, además de ser un profesional que ha estado siempre vinculado al mundo de la previsión.

La publicación "Ley de Planes y Fondos de Pensiones: 20 años después" estudia el desarrollo de las pensiones privadas en España mediante un análisis histórico cualitativo y cuantitativo sobre los diferentes hitos que, a lo largo de los últimos cuatro lustros, han influido, negativamente y positivamente, en la evolución del sistema español de pensiones privadas.

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.

IV. Federaciones Internacionales

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 veinte Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca y Suecia), más Liechtenstein, Noruega, Suiza y Turquía. En total veinticuatro miembros. Asimismo, dos Asociaciones nacionales (de Bulgaria y Rumanía) tienen el estatuto de observadores. 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 Asociaciones nacionales de Antillas Holandeses, Argentina, Bolivia, Brasil, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Federación Rusa, Guatemala, Honduras, Kazajistán, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumanía, Ucrania, Uruguay y Venezuela. En total veintiséis países. Adicionalmente, se han incorporado ocho 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 y Venezuela. En total doce miembros.
- La "International Investment Fund Association" (IIFA), cuyos miembros son casi cuarenta Asociaciones nacionales de IIC a nivel mundial

1. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

El año 2008 ha resultado difícil para el sector, no sólo en el ámbito doméstico, sino también en el plano mundial y en el específicamente europeo.

El patrimonio de las IIC europeas se redujo durante el año a 5,81 billones de euros de los cuales 4,32 billones corresponden a las UCITS y 1,49 billones a las IIC no armonizadas. Las únicas categorías que contaron con flujos positivos de suscripciones fueron los Fondos Monetarios entre las UCITS y los fondos especiales entre las IIC no armonizadas.

A escala mundial, con datos al tercer trimestre de 2008, los activos disminuyeron un 3,1% hasta 15,1 billones de euros. Por primera vez desde el tercer trimestre de 2002 los flujos de los reembolsos han superado las suscripciones; siendo los Fondos Monetarios los únicos que escapan a esta tendencia.

Prioridades de EFAMA

El principal objetivo de EFAMA durante el año 2008 lo constituyó la aprobación de la nueva Directiva, conocida coloquialmente como "UCITS IV" y la regulación dentro de la misma del llamado "pasaporte de las Gestoras", es decir, la posibilidad de que la Gestora establecida en un Estado gestione un Fondo domiciliado en otro Estado.

El año 2008 se ha visto afectado por las turbulencias financieras, que si bien han provocado un descenso importante de los patrimonios gestionados, han tenido un impacto directo muy limitado en el sector como lo prueba el que muy pocos Fondos hayan cerrado o suspendido los reembolsos.

Para la Federación resulta un objetivo clave reforzar, aún más si cabe, la confianza de los inversores en las IIC, manteniendo el alto nivel de protección y promoviendo todo tipo de medidas que garanticen lo más altos niveles éticos en el sector: en este sentido durante el año 2009 constituirá una prioridad el seguir activamente los trabajos del CESR en los niveles 2 y 3 en relación con los conflictos de interés y los códigos de conducta de las Gestoras.

En esa línea se considera importante definir y en su caso clasificar los Fondos Monetarios, se han estudiado las prácticas de valoración de los activos menos líquidos y se continuará analizando la gestión del riesgo, así como las iniciativas en el ámbito europeo sobre compensación y liquidación de los derivados.

El establecimiento de unas mismas condiciones para los productos de inversión y el ahorro es un tema de atención constante para la Federación que seguirá la consulta sobre productos sustitutivos, la modificación de la Directiva de folletos, y el desarrollo de la Directiva de Mercados Financieros.

En el ámbito fiscal el trabajo se centrará en el proyecto del Grupo Informal de la OCDE sobre aplicación de los tratados internacionales de doble imposición a las IIC, la modificación de los preceptos al sector financiero en la Directiva del IVA y la revisión de la Directiva del Ahorro.

La creación de unos estándares que aumenten la eficiencia en el sector continuará con los trabajos sobre el "pasaporte de Fondos", la clasificación de IIC y el "Diccionario de Datos XML".

La crisis financiera

Para el sector siempre ha constituido un objetivo prioritario mantener la confianza de los inversores y conservar la alta calidad de la "marca UCITS".

Con esta finalidad la Federación ha desarrollado iniciativas en los ámbitos de la valoración de los activos, de la definición y categorización de los Fondos Monetarios, así como en la gestión de riesgos. La clasificación de los Fondos Monetarios pasa primeramente por acuñar una definición de los mismos; se trata de un tema que está igualmente en la agenda del CESR y cuyo estudio se ha iniciado también por el ICI en los Estados Unidos como consecuencia del impacto de la crisis financiera sobre los mercados monetarios.

EFAMA ha creado un grupo de trabajo en febrero de 2009 con el fin de alcanzar una definición común, más precisa que las existentes, del concepto de Fondo Monetario; como resultado de sus trabajos posiblemente se distinguirán varios tipos de acuerdo con criterios claramente definidos. Se trata de que los inversores tengan un mismo concepto del Fondo Monetario tanto en relación con el plazo como con la calidad de los instrumentos que constituyen su subyacente y en su caso respecto del riesgo de divisa y la facilidad de reembolso.

La crisis ha actualizado el tema de los deberes y responsabilidades de los Depositarios, el cual ha estado siempre de un modo u otro sobre la mesa desde que en 1992 la Comisión propuso incluir el "pasaporte" para el Depositario en la modificación de la Directiva.

En 1997 no se recogió esta cuestión en la propuesta de la Comisión pues la mayor parte de los Estados eran contrarios a que el domicilio del Depositario y el de la UCITS pertenecieran a diferentes jurisdicciones; sin perjuicio de ello, el Parlamento Europeo lo incluyó en el artículo 2 de la Directiva 2001/108/EU, como uno de los temas de los que había de informar la Comisión; el resultado fue la Comunicación de la Comisión emitida en marzo de 2004 sobre "Regulación de Depositarios en los Estados Miembros: revisión y posibles desarrollos".

La Comisión, en la valoración de impacto que acompañaba al Libro Blanco publicado en noviembre de 2006, juzgaba que una modificación de la Directiva sería útil pero la estimaba dudosamente factible.

Los Depositarios constituyen una de las piezas fundamentales de garantía de las UCITS. La Comisión junto al CESR revisarán el modo en que los Estados Miembros han traspuesto los preceptos más relevantes de la Directiva sobre los Depositarios, aclarando la responsabilidad y el ejercicio de sus funciones o la delegación de las mismas, lo cual podría dar lugar en el futuro a algún tipo de aclaración o en su caso de armonización.

EFAMA, al igual que las asociaciones nacionales que la integran, ha prestado gran atención durante el año pasado a la valoración adecuada de los activos, especialmente de los menos líquidos.

Este trabajo ha concurrido con las iniciativas del CESR, el cual formuló una declaración sobre este tema en el mes de octubre de 2008; igualmente el CESR lanzó una consulta en el mes de agosto de 2008 sobre los principios del riesgo para UCITS, siendo previsible que en un próximo futuro la Comisión prepare medidas regulatorias sobre este tema.

EFAMA sigue con gran atención estas iniciativas así como la consulta formulada en el mes de diciembre de 2008 sobre transparencia de bonos corporativos, productos financieros estructurados y mercados de derivados de crédito.

El escándalo Madoff que sucedió en Estados Unidos ha tenido un impacto directo muy pequeño en las UCITS europeas, como por ejemplo informó la CNMV en relación con España o el CSSF en relación con Luxemburgo, donde sólo dieciséis Fondos o compartimentos correspondientes al 0,15% de los activos gestionados se vieron afectados o suspendidos, estimando la Comisión Europea que eran cuatro las UCITS (sobre un total de 30.000) que habían confiado activos a entidades de Madoff que todavía no habían sido recuperados. La Comisión ha destacado la responsabilidad de un Depositario independiente en la custodia de los activos como piedra angular

en la regulación de las UCITS, la cual establece una clara responsabilidad en el caso de negligencia del Depositario.

Resulta destacable que a pesar del mínimo impacto en cifras relativas de un hecho cuya responsabilidad corresponde a una compañía no supervisada en Europa, la Comisión Europea haya reaccionado inmediatamente. EFAMA ha indicado que la actual Directiva proporciona al inversor unos amplios mecanismos de protección, especialmente por los deberes del Depositario en relación con la custodia de los activos y la supervisión de las operaciones y la diligencia debida.

Cabe igualmente aludir al nominado informe De Larosière en febrero de 2009, cuyas propuestas tratan de conseguir puntos de vista coordinados en el ámbito de la Unión Europea en relación con la crisis, en lo que se refiere a la gestión de activos y a reforzar la supervisión en el ámbito de la Unión.

Igualmente la Federación ha prestado atención a la regulación de las agencias de "rating". El CESR realizó una consulta durante el primer trimestre de 2008. La Comisión publicó el proyecto en noviembre de 2008, el cual se presentó en el Parlamento Europeo el 20 de enero de 2009; una vez presentadas y discutidas las enmiendas se prevé la votación en el Comité Económico y Financiero en marzo y la consecución de un acuerdo en abril de 2009.

En este marco es preciso señalar las actuaciones del CESR, durante la crisis como por ejemplo:

- El seguimiento de los acontecimientos de los mercados y el adecuado funcionamiento de los Fondos de Inversión por el Grupo de Expertos de Gestión de Inversiones.
- Iniciativas para la protección de los inversores, por ejemplo en el caso de Lehman Brothers.
- La declaración sobre valoración y requisitos de información para los instrumentos financieros en mercados ilíquidos.
- El control del funcionamiento de la compensación y liquidación en períodos de inestabilidad.
- Las ventas en corto, respecto de las cuales el CESR analizará el impacto de las medidas con vistas a alcanzar una mayor convergencia entre los miembros.

Igualmente, EFAMA sigue con atención el desarrollo de la modificación de la Directiva 2006/48/EC (ratios de capital) y en especial el artículo 122 a) sobre el que se han presentado más de cien enmiendas de las 239 formuladas sobre esta norma en el Parlamento Europeo.

La Federación ha participado en las reuniones del Grupo de Trabajo creado por la Comisión para estudiar los posibles modos de mitigar el riesgo de los derivados de crédito.

Ante la crisis de las hipotecas "sub-prime" en los Estados Unidos, el Financial Stability Forum sugirió en su informe de abril de 2008, que las asociaciones de inversores deberían considerar el desarrollo de estándares de "due diligence" y análisis de crédito para invertir en productos estructurados. EFAMA y la Asociación Británica IMA han trabajado en la preparación de los referidas directrices.

La modificación de la Directiva de IIC: "UCITS IV"

El gran tema regulatorio en el ámbito europeo ha sido la tramitación de la Directiva Europea sobre IIC, conocida coloquialmente como "UCITS IV".

Este proyecto de Directiva tiene su origen en el proceso de revisión de la Directiva previsto en el año 2001, y que dio lugar al informe del Grupo de Expertos en 2004, al Libro Verde en 2005 y finalmente al "Libro Blanco" para promover el mercado único para las IIC, publicado en noviembre de 2006.

La Comisión presentó su propuesta de Directiva el 16 de julio de 2008; la misma no incluía el pasaporte para las Gestoras, es decir la posibilidad de que una Gestora domiciliada en un Estado gestione Fondos domiciliados en otro Estado. El tema del pasaporte había resultado muy controvertido durante la preparación de la propuesta, por ello si bien la Comisión lo excluyó del texto original, solicitó simultáneamente un informe del CESR que le ayudara a desarrollar los aspectos que permitieran garantizar un alto nivel de protección a los partícipes. Se fijó el 1 de noviembre de 2008 como fecha límite para recibir el informe, con el fin de poder incluir el "pasaporte" en el texto de la Directiva si era positivo el dictamen del CESR, como así ocurrió.

En el mes de diciembre se alcanzó un compromiso entre el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión. El Parlamento Europeo adoptó el referido compromiso el 13 de enero de 2009, estando prevista la votación en el Consejo de Ministros de Economía (ECOFIN) de la Unión Europea para los meses de abril o mayo de 2009.

La entrada en vigor de la nueva Directiva, en caso de que se apruebe como está previsto, dependerá de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea. Según el texto acordado el plazo para transponer la Directiva a las regulaciones nacionales finalizará el 1 de julio de 2011.

Los objetivos de la Directiva son:

- Fijar un texto refundido que recoja todas las modificaciones que se han introducido en la Directiva UCITS, no sólo en esta reforma sino también en las realizadas con anterioridad.
- Introducir las medidas previstas en el "Libro Blanco", que fueron concretadas en el "Exposure Draft".

A continuación se indican las principales novedades introducidas:

a) Fusiones de los Fondos

La Directiva se refiere a las UCITS de cualquier tipo así como a la fusión de compartimentos, y tanto a las fusiones transfronterizas como a las domésticas.

Se considerarán fusiones transfronterizas las llevadas a cabo entre UCITS establecidas en Estados diferentes, así como los que den lugar a una nueva UCITS domiciliada en otro Estado. Se califica de doméstica aquella fusión que tiene lugar entre UCITS de un mismo Estado miembro cuando la comercialización de al menos una de ellas ha sido notificada en otro Estado miembro.

La fusión está sujeta a la autorización previa de las autoridades competentes del Estado de las UCITS absorbidas; para ello la Directiva concreta la documentación que ha de ser proporcionada a las autoridades competentes, tanto de las UCITS absorbidas como absorbentes, con el fin de que valoren si es apropiada la información que se proporciona a los partícipes.

Si las Autoridades de la UCITS absorbente estiman que la información debe modificarse lo comunicarán en un plazo máximo de quince días a las Autoridades Competentes de la UCITS absorbida.

La fusión será autorizada por las autoridades de la UCITS absorbida cuando cumpla los requisitos establecidos en la Directiva; es necesario que se haya notificado la comercialización de las participaciones de la absorbente en los Estados donde se comercializan las absorbidas.

La Directiva recoge el papel de los Depositarios y auditores de las UCITS que participan en la fusión y regula la información que han de recibir los partícipes de las mismas.

En el caso de que las legislaciones nacionales exijan la aprobación de los partícipes, no se podrá establecer un porcentaje superior al del 75% de los votos, ni podrán imponerse requisitos más estrictos que los fijados para las fusiones domésticas o las que tienen lugar entre sociedades.

La fusión será autorizada por las autoridades de la UCITS absorbida cuando cumpla los requisitos establecidos en la Directiva; es necesario que se haya notificado la comercialización de las participaciones de la absorbente en los Estados donde se comercializan las absorbidas.

EFAMA ha apoyado la posibilidad de fusiones transfronterizas, si bien considera que la Directiva debía haber declarado expresamente la neutralidad fiscal de dichas fusiones; la Comisión parece considerar suficiente una Comunicación aclarando la posición del Tribunal Europeo de Justicia.

b) Estructuras Principal-Subordinado

Las estructuras "master-feeder" existen desde 1990 en Estados Unidos (hub-spoke) y han sido incorporadas a las legislaciones nacionales de diversos países europeos, como es el caso de España.

La nueva Directiva regula con amplitud las estructuras principal-subordinado, donde las UCITS o los compartimentos deberán invertir al menos el 85% de sus activos en la UCITS principal y podrán mantener hasta un 15% en activos líquidos, derivados financieros (exclusivamente para cobertura) o, si se trata de una Sociedad de Inversión, para bienes muebles o inmuebles necesarios para el desarrollo de su actividad.

La UCITS principal debe ser una UCITS o compartimento que cuente entre sus partícipes al menos con una UCITS subordinada, ella misma no puede ser una UCITS subordinada, ni poseer en su cartera participaciones de UCITS subordinadas.

Las UCITS principal y la subordinada han de celebrar un acuerdo que rija sus relaciones, salvo en el caso de que ambas sean gestionadas por la misma Gestora, pues en tal supuesto el acuerdo podrá ser sustituido por el código de conducta siempre que regule los aspectos referentes a la relación entre ambas.

La Directiva cuida especialmente de la coordinación e intercambio de información que ha de llevarse a cabo entre los auditores, los Depositarios y las Autoridades competentes de los Fondos principal y subordinado. Asimismo, se regula la información que debe proporcionarse a los partícipes de los Fondos subordinados.

La autorización del Fondo subordinado corresponde a la Autoridad del Estado donde se halla domiciliado, precisando la Directiva los documentos que han de ser presentados. La UCITS principal debe informar a su Autoridad competente la identidad de las UCITS subordinadas que invierten en ella; si el Fondo principal y el Fondo subordinado se hallan establecidos en Estados diferentes, el Estado competente sobre el Fondo principal informará inmediatamente a la autoridad competente del Fondo subordinado.

La norma regula la transformación de UCITS actualmente existentes en IIC subordinadas, así como el cambio de Fondo principal.

c) Datos fundamentales para el inversor

En la reforma del año 2001 se introdujo el concepto de folleto simplificado. El concepto de "key investor information" o datos fundamentales para el inversor avanza en la línea de aportar información breve y útil para que el inversor medio pueda tomas sus decisiones.

La Comisión solicitó el asesoramiento del CESR sobre esta materia, el cual entregó su informe en febrero de 2008, si bien ha continuado trabajando sobre la metodología y los formatos de presentación.

El documento debe incluir información apropiada sobre las características esenciales de la UCITS para que los inversores puedan entender la naturaleza y los riesgos del producto que se les ofrece y puedan, por tanto, adoptar sus decisiones de inversión.

La Directiva señala el contenido mínimo del documento de "datos fundamentales para el inversor" y ordena a la Comisión desarrollar el contenido del mismo.

El referido documento constituye información precontractual y la misma ha de ser imparcial, clara, no engañosa y coherente con el folleto.

d) El pasaporte para las UCITS: procedimiento de notificación

La nueva Directiva simplifica el procedimiento de notificación.

La IIC que desea comercializar sus participaciones en otro Estado lo notificará a la Autoridad de su propio Estado, indicando los acuerdos sobre comercialización y acompañando los estatutos o reglamento de gestión, el folleto y, en su caso, el último informe anual y semestral, así como el documento de datos básicos para el inversor, todos ellos traducidos, bajo la responsabilidad de la UCITS en el idioma oficial del Estado de acogida o a alguna de las lenguas autorizadas por dicho Estado.

La autoridad de origen verifica la documentación presentada por la UCITS y la traslada al Estado de destino en el plazo máximo de diez días hábiles junto con el certificado de que la UCITS reúne los requisitos previstos por la Directiva; inmediatamente deben comunicar a la UCITS que se ha llevado a cabo la transmisión del expediente.

Es preciso resaltar la reducción notable del plazo a diez días desde el mes de la propuesta inicial, lo cual ya suponía un avance sobre la situación actual.

Un segundo punto a destacar es que el procedimiento de notificación se realiza directamente entre las Autoridades competentes de los Estados de origen y de acogida, sin intervención del solicitante ante la Autoridad de destino.

e) Cooperación entre Supervisores

La nueva Directiva dedica una amplia atención a reforzar la cooperación entre las Autoridades competentes, desarrollando el intercambio de información y reconociendo poderes para desarrollar las funciones de supervisión e investigación.

f) Pasaporte para las Gestoras

La Directiva permite designar como Gestora de una UCITS a una entidad autorizada en un Estado Miembro de la Unión Europea distinto del Estado de origen de la UCITS.

La Gestora deberá cumplir las normas del Estado de origen de la UCITS relativas a la constitución y el funcionamiento de la misma.

La Gestora no estará sujeta a ningún requisito adicional en el Estado de origen de la UCITS, excepto en los casos expresamente mencionados en la Directiva.

La UCITS será supervisada por las Autoridades de su Estado de origen. A su vez las Autoridades del Estado de origen de la Gestora supervisarán a ésta.

La Gestora entregará a las Autoridades del Estado de origen de la IIC el acuerdo escrito con el Depositario que regula el flujo de información necesaria para desempeñar sus funciones e informará sobre las modalidades de delegación en relación con las funciones de gestión de la inversión y de administración.

INVERCO participó en la consulta del CESR sobre el pasaporte comunitario de las Gestoras, mostrando su opinión favorable en general a la propuesta de dicho Organismo, si bien matizaba o aclaraba aspectos de la misma.

Desarrollo de la nueva Directiva

Una vez que la Directiva quede finalmente aprobada, la Comisión tendrá de plazo hasta el 1 de julio de 2010 para regular las reglas sobre códigos de conducta y conflictos de interés de las Gestoras, así como las relativas a la gestión del riesgo. Igualmente deberá fijar el contenido de "los datos fundamentales para el inversor", si bien no se establece un plazo límite para ello.

La Directiva señala otro conjunto de materias, no consideradas prioritarias, en que la Comisión "podrá" adoptar disposiciones de aplicación:

- Medidas que debe tomar un depositario para cumplir sus obligaciones en relación con una IIC gestionada por una Gestora de otro Estado, incluido el acuerdo entre Gestora y Depositario.
- Información en caso de fusión.
- Estructuras principal-subordinado.
- Folleto en un soporte duradero distinto del papel o por medio de una página web.
- Información en los procedimientos de "notificación".
- Procedimientos de intercambio de información, verificación "in situ" o investigaciones en el contexto de la supervisión.

La Comisión solicitó en el mes de febrero de 2009 el asesoramiento del CESR sobre determinadas medidas de nivel 2, a pesar de que la Directiva no estaba todavía aprobada formalmente; la Comisión obró así porque el proyecto de Directiva contaba ya con la aprobación del Parlamento desde el 13 de enero de 2009 y el acuerdo político entre los representantes permanentes en el Consejo (Coreper) conseguido el 17 de diciembre de 2008 y porque el plazo previsto para que la Comisión adopte algunas de estas medidas finaliza el 1 de julio de 2010.

El CESR publicó un documento el propio mes de febrero de 2009 invitando a todos los interesados a enviar sus opiniones antes del 31 de mayo de 2009.

La consulta tiene tres partes, referidas respectivamente a la gestora, los datos fundamentales para el inversor y las medidas referidas a las fusiones, las estructuras principal-subordinado y el procedimiento de notificación. El informe deberá entregarse hacía el 30 de octubre de 2009:

 La parte primera cubre cuestiones relativas a los requisitos de organización, conflictos de interés, códigos de conducta, gestión del riesgo, medidas que han de tomar los Depositarios, la cooperación y el intercambio de información entre Autoridades. Todos estos temas se consideran esenciales para una supervisión efectiva de las UCITS gestionados transfronterizamente.

- La segunda parte relativa a los datos fundamentales para el inversor, incide en una materia sobre la que la Comisión ya solicitó asesoramiento al CESR en abril de 2007 y cuyo informe fue entregado el 18 de febrero de 2008. El CESR prevé realizar una consulta a mediados de 2009 para ofrecer un informe completo incluyendo las nuevas cuestiones surgidas del texto definitivo de la Directiva.
- La Comisión no está obligada a adoptar medidas de implementación sobre los temas a los que se refiere la tercera parte de la consulta (fusiones, estructuras master-feeder y procedimiento de modificación), pero los considera un importante complemento para la regulación de nivel 1, concediendo especial importancia al procedimiento de notificación.

En su solicitud al CESR la Comisión, entre otros principios, indica la importancia de la protección al inversor y de supervisión, el principio de proporcionalidad de modo que las soluciones propuestas no excedan los objetivos de la Directiva y resulten sencillas evitando un peso excesivo, ya sea administrativo o procedimental, tanto para las UCITS como para las Autoridades nacionales responsables de la supervisión.

Hedge Funds

El año 2008 ha resultado difícil para los "Hedge Funds", que han sufrido importantes retiradas de capital en todo el mundo.

Desde el punto de vista normativo diversos organismos internacionales han adoptado iniciativas o han llevado a cabo estudios sobre los mismos, tal es el caso del Parlamento Europeo, la Comisión Europea y el IOSCO.

Parlamento Europeo

En el año 2007, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, inició por propia iniciativa un informe sobre la inversión alternativa y la política a seguir frente a los riesgos para la estabilidad económica y la protección de los inversores. El Comité de Asuntos Legales se consideró igualmente competente en esta materia, por lo que finalmente ambos Comités realizaron su trabajo, centrándose el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios en los aspectos de la estabilidad financiera y la supervisión, en tanto que el Comité de Asuntos Legales prestaba especial atención a la estructura de los vehículos alternativos y los temas de transparencia y gobierno corporativo.

Ambos Comités presentaron sus proyectos de informe en la primavera de 2008. El comité de Asuntos Económicos y Monetarios los sometió a votación en junio y el Comité de Asuntos Legales después del verano. El pleno del Parlamento Europeo aprobó el 23 de septiembre de 2008 las respectivas recomendaciones dirigidas a la Comisión.

La resolución sobre la transparencia de los inversores institucionales establece recomendaciones con respecto a los "Hedge Funds", a los Fondos de Capital Riesgo ("private equity") y un tercer grupo de recomendaciones comunes a ambos.

En su exposición de motivos se reconocen las posibilidades que ofrecen los "Hedge Funds" para diversificar los beneficios, incrementar la liquidez del mercado y las perspectivas de altos rendimientos para los inversores, la contribución al proceso de determinación de precios, a la diversificación del riesgo y a la integración financiera, así como a mejorar la eficiencia del mercado. Igualmente señala que es necesario un marco regulador que respete sus estrategias innovadoras de manera que puedan seguir siendo competitivas a escala internacional, al tiempo que se mitigan los

efectos de las dinámicas de mercado potencialmente adversas, tomando en consideración el riesgo de que la legislación especifica sobre ciertos productos sea inflexible y frene la innovación.

El Parlamento pide a la Comisión que presente propuestas legislativas dirigida a la divulgación clara y a la comunicación oportuna de información, con el objeto de facilitar la toma de decisiones y una comunicación transparente entre los inversores y los directivos de la sociedad y las demás contrapartes.

Entre las propuestas se hallan las de:

- Investigar los efectos del préstamo de valores y del voto de los accionistas prestatarios.
- Estudiar si deberían aplicarse también requisitos de divulgación a los acuerdos de cooperación entre varios accionistas y a las adquisiciones indirectas de derechos de voto a través de acuerdos de opciones.
- Estudiar la posibilidad de aplicar cláusulas contractuales que prevean la divulgación y la gestión del riesgo.
- Investigar las posibilidades de armonización de las normas con miras al registro de sus accionistas a partir de un determinado umbral, así como a la divulgación de sus estrategias e intenciones, teniendo en cuenta que debe evitarse un exceso de información.
- Establecer, junto con los operadores del sector, un código de buenas prácticas.

En la recomendación sobre los "Hedge Funds" y los Fondos de Capital Riesgo/Inversión, el Parlamento Europeo formula cinco recomendaciones, la primera de las cuales se refiere a la estabilidad financiera, el capital y a la cobertura reglamentaria universal. Entre los aspectos tratados en esta recomendación se encuentran la obligación del cumplimiento de los requisitos de capital para las entidades financieras basadas en el riesgo, la vigilancia comunitaria de las agencias de calificación crediticia, la valoración de los instrumentos financieros ilíquidos, y el aumento de las exigencias de transparencia en relación con los "prime brokers". Las demás recomendaciones inciden en diversos temas referentes a la trasparencia, el endeudamiento excesivo, los conflictos de interés y el examen en general por la Comisión Europea de la normativa existente en materia de servicios financieros para mejorar la regulación de los "Hedge Funds", los Fondos de capital riesgo y otros agentes interesados.

Comisión Europea

La Comisión Europea formuló a finales del año 2008 una consulta pública sobre "Hedge Funds", siguiendo el objetivo expresado por el G 20 de "asegurar que todos los productos y participantes del sector financiero estén regulados o sujetos a una supervisión adecuada a su naturaleza". INVERCO remitió a los asociados el texto de la consulta y respondió a la misma, pudiendo consultarse dichos textos en otros Apartados de esta Memoria.

EFAMA igualmente contestó la consulta pudiendo destacar entre otras las siguientes consideraciones:

- Antes de iniciar cualquier iniciativa regulatoria en esta materia deben definirse los objetivos.
- En relación con el riesgo sistemático, la eficiencia del mercado y la integridad, debe regularse más la actividad que el vehículo, de modo que la normativa se aplique a cualquier participante en el mercado y no sólo a los "Hedge Funds".

- En EFAMA concurren diversos puntos de vista sobre el modo de proteger mejor al inversor, si bien se apunta que ya existen regulaciones en varios Estados y sería necesaria una definición de "Hedge Funds", lo cual resulta muy difícil. Si la Comisión introdujera nuevas reglas sobre "Hedge Funds", otros Fondos que en el momento actual se encuentran muy regulados como es el caso de las UCITS, podrían verse asimismo afectados. EFAMA pide a la Comisión que no abrume a las UCITS con nuevas reglas.
- Una regulación exclusivamente europea no sería efectiva en cuanto la mayor parte de los "Hedge Funds" tienen un domicilio "off-shore", pero sería igualmente erróneo considerar que la normativa europea carecería en absoluto de impacto, por ejemplo, las gestoras y las administradoras se hallan y son regulados en países de la Unión Europea y las normativas sobre blanqueo de capitales se aplican por los administradores europeos a los "off-shore".

Algunos miembros sugieren la autorización previa para comercializar "Hedge Funds" en Europa, otros un marco regulatorio para los gestores cualquiera que sea el tipo de Fondo que gestionen, otros el establecimiento de un régimen de colocaciones privadas para la comercialización de "Hedge Funds" a inversores sofisticados o, incluso, otros un régimen europeo para la comercialización de "Hedge Funds" de la Unión Europea.

- Los miembros de EFAMA consideran que los "Hedge Funds" no estuvieron en el origen de la actual crisis, pero existen opiniones diversas sobre la necesidad de reconsiderar riesgo sistémico de los "Hedge Funds".
- El uso amplio y sistemático del apalancamiento se identifica a menudo como uno de los riesgos más importantes para la estabilidad financiera, pero debe tenerse en cuenta que los "prime brokers" están ya sujetos a supervisión prudencial y a requisitos de capital.
- Los reguladores pueden solicitar información sobre los Fondos de su jurisdicción o sobre los Fondos "off-shore" que se comercialicen en la misma.
- Tanto el apalancamiento como la operativa en corto son técnicas de inversión legítima usadas por una amplia gama de participantes en los mercados. EFAMA se opone rotundamente a cualquier abuso de dichas actividades y considera que la regulación contra dichos abusos debe aplicarse del mismo modo a todos los que participen en el mercado y no sólo a los "Hedge Funds". La información es la mejor herramienta para prevenir el abuso de la operativa en corto. Debe apoyarse la publicación de las operaciones en corto a partir de determinados umbrales, en forma agregada y con suficiente retraso, sin perjuicio de que las transacciones individuales se comuniquen a los reguladores de modo confidencial cuando sea necesario por motivos regulatorios.
- Es necesaria no sólo una mayor coordinación entre los reguladores respecto de la operativa en corto, sino también definiciones armonizadas y criterios de implementación; cualquiera de estos cambios deberían ir precedidos de consulta.
- EFAMA apoya las iniciativas del sector en relación con la gestión del riesgo, la valoración y la administración. Estas iniciativas pueden complementar la regulación existente en muchos Estados.
- En la mayor parte de las jurisdicciones sólo los inversores "sofisticados" pueden invertir en "Hedge Funds", por lo que no es necesario ampliar la transparencia hacia los inversores, ya que éstos pueden recibir una información contractual y precontractual adecuadas.
- Resultaría positivo que los inversores minoristas pudieran acceder a los "Hedge Funds" en tanto en cuanto se apliquen controles adecuados; en este sentido podría regularse un marco

para la comercialización de Fondos de "Hedge Funds", ya que no hay razón para que se permita al inversor que se exponga a los "Hedge Funds" a través de productos estructurados y se le niegue vía Fondos de "Hedge Funds" en los que obtendría una mayor protección. La regulación de los Fondos no armonizados debería ser complementaria a la existente para los Fondos domésticos no armonizados sin afectar a la regulación de las UCITS, asimismo los requisitos de protección al inversor deben ser los mismos en los productos que toman una misma exposición al riesgo ya se trate de "Hedge Funds", de otro tipo de Fondos cerrados o de productos estructurados.

El período de consulta finalizó el 31 de enero de 2009, y está prevista la celebración de una conferencia sobre estos temas en el mes de febrero de 2009.

Antes de la disolución del Parlamento Europeo a mediados de 2009, la Comisión debe presentar una respuesta regulatoria, la cual tomará en consideración el informe del Grupo de Expertos presidido por De Larosière.

EFAMA tiene un grupo de trabajo sobre "Hedge Funds" y sigue con gran atención las iniciativas europeas sobre los mismos, habiendo celebrado un taller sobre el mismo en enero de 2008.

IOSCO

El IOSCO ha venido desarrollando durante toda esta década una serie de interesantes informes sobre los "Hedge Funds"; el trabajo se centró en el año 2008 en dos informes sobre:

- Fondos de "Hedge Funds".
- Elementos de regulación internacional sobre Fondos de "Hedge Funds" en relación con las mejores prácticas del mercado.

En junio de 2008, el IOSCO publicó su informe final sobre Fondos de "Hedge Funds", el cual tiene su precedente en otro informe publicado en febrero de 2003 sobre regulación y protección al inversor minorista en (Fondos de) "Hedge Funds".

El informe muestra que los Fondos de "Hedge Funds" están regulados o autorizados en la mayor parte de las jurisdicciones del "Standing Committee 5", con reglas basadas en la normativa de las Instituciones de Inversión Colectiva tradicionales completadas, en su caso, con normas específicas. Se aprecia una verdadera convergencia en las regulaciones, especialmente en lo tocante a la información previa o posterior a los inversores, los criterios para seleccionar los "Hedge Funds" subyacentes y la posibilidad de ofrecer Fondos de "Hedge Funds" a inversores minoristas aplicando a ciertas condiciones o restricciones.

El informe detecta algunos pocos temas no suficientemente reglamentados que podrían preocupar a los reguladores relativos a una protección adicional a los inversores, en particular los riesgos de liquidez, operativo y de fraude de los "Hedge Funds" subyacentes, en relación a la ausencia de requisitos sobre la "due diligence".

El informe apunta el interés de estudiar los estándares regulatorios de los Fondos de "Hedge Funds" basados en las mejores prácticas del mercado en relación con los riesgos de liquidez y la naturaleza y las condiciones del proceso de "due diligence"; respecto a este último tema, conviene analizar en particular los elementos que han de ser vigilados y analizados continuamente por los gestores (régimen legal de los "Hedge Funds" subyacentes, valoración y organización), los recursos, procedimientos y estructuras organizativas exigibles a los gestores para realizar la "due diligence" y las condiciones para autorizar la externalización de la "due diligence".

Dicha consulta se inició en octubre de 2008, finalizando el período de comentarios el 5 de enero de 2009. INVERCO informó de la consulta a los asociados y participó en la misma con su respuesta en diciembre de 2008, que se analiza en otro Apartado de esta Memoria.

Como complemento a todo lo dicho en relación a los organismos internacionales cabe citar la publicación en febrero de 2008 por el regulador británico, FSA, de su informe sobre Fondos de "Hedge Funds" dirigidos a los inversores minoristas.

El regulador francés AMF modificó su regulación sobre Fondos de "Hedge Funds" en mayo de 2008.

En enero de 2008 el Grupo de Trabajo de "Hedge Funds" (HFWG), formado por catorce de los mayores gestores de "Hedge Funds" del Reino Unido presentó su informe final con 28 principios basados en las mejores prácticas, creándose un consejo como garante los referidos estándares que abarcan la información, la gestión del riesgo, la valoración, la conducta como accionista y el gobierno corporativo. Los catorce firmantes originales se comprometieron a cumplir los principios o explicar la separación de los mismos, al final del ejercicio 2008.

Fiscalidad

En el ámbito fiscal, cabe destacar tres iniciativas: la revisión de las Directivas del IVA y del Ahorro y el estudio de la aplicación de los tratados de doble imposición a las Instituciones Inversión Colectiva.

Igualmente, EFAMA, considera un objetivo de gran importancia la existencia de unas condiciones fiscales análogas para productos con un efecto semejante y el estudio de las repercusiones tributarias que puedan producirse como consecuencia de la implementación de UCITS IV, en concreto la neutralidad fiscal en la fusión de Fondos, la creación de estructuras principal-subordinado o la gestión transfronteriza de Fondos.

a) Modificación de la "Directiva del Ahorro"

La Directiva 2003/48/CE en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses comenzó a aplicarse el 1 de julio de 2005, con el objetivo de sujetar a tributación efectiva los pagos de intereses en el Estado Miembro en que reside el preceptor de los intereses.

El 15 de septiembre de 2008 la Comisión publicó su informe dirigido al Consejo, cumpliendo con ello la obligación que la propia Directiva le impone de reportar cada tres años. Para preparar dicho informe la Comisión llevó a cabo una consulta a la cual EFAMA aportó sus comentarios, tanto en el año 2007 como en el 2008.

El 13 de noviembre de 2008 la Comisión presentó una propuesta para modificar la actual Directiva del Ahorro, en la que se prevé ampliar el ámbito de la misma a los Fondos que actualmente no están sujetos a la misma, así como a ciertos productos innovadores y a ciertos tipos de seguros de vida. En concreto, la propuesta incluye:

- Los Fondos no armonizados, en tanto que estén registrados en alguno de los Estados Miembros.
- Los Fondos de Inversión no pertenecientes a la Unión Europea, con independencia de su forma legal o de las restricciones o límites.

- Ciertos productos innovadores en que el inversor recibe una rentabilidad definida el día de la emisión y al menos el 95% del capital invertido al final del plazo.
- Ciertos seguros de vida en que la cobertura del riesgo biométrico es inferior al 5% del capital asegurado y su rentabilidad está totalmente vinculada a los intereses.

La propuesta incluye asimismo otras enmiendas que se refieren a la aplicación de la regla del país de origen y una cláusula transitoria referida a los productos innovadores y a los seguros de vida.

EFAMA mantiene un grupo de trabajo para el estudio de la propuesta y ha formulado ya un documento de comentarios a la misma.

El Parlamento Europeo ofrecerá durante el año 2009 su opinión en el seno del procedimiento de consulta, que no resulta vinculante para el Consejo. Las decisiones habrán de ser adoptadas por unanimidad por el Consejo, el cual posiblemente introduzca cambios de importancia en la propuesta.

b) Proyecto de la OCDE sobre fiscalidad de las IICs y procedimiento para la deducción fiscal de los inversores domiciliados en otros Estados

El Grupo Consultivo Informal finalizó su informe a finales de 2008. Los principios que subyacen en este informe son:

- Proteger los intereses de los Gobiernos.
- Respetar la protección de la información valiosa del cliente.
- Asegura la certeza fiscal.
- Promover procesos más uniformes.
- Reducir las cargas administrativas.

El proyecto ha tenido por objetivo el establecer reglas para la aplicación de los tratados existentes o los que puedan celebrarse en el futuro para que una Institución de Inversión Colectiva pueda solicitar la aplicación de los beneficios de los tratados, y cuando ello no resulte posible puedan ser reclamados por los partícipes.

Igualmente se han analizado los procedimientos para reducir las barreras en la inversión transfronteriza de modo que existan menores costes y los soporten las partes que les correspondan, así como para identificar soluciones adecuadas para el cumplimiento de las obligaciones fiscales tanto desde la perspectiva del Estado de residencia como del de la fuente; el informe señala determinados elementos para la fijación las "mejores prácticas".

El proyecto podría contar con una segunda fase en la que se analizarían los aspectos procedimentales de los mecanismos de deducción en la fuente y el desarrollo de procesos y documentos estandarizados, dejando para un segundo momento los procesos prácticos de implementación en los diferentes Estados.

c) Directiva del IVA

Durante el año 2008 ha continuado la revisión de la Directiva del IVA para evitar distorsiones en la competencia y actualizar las reglas sobre servicios financieros del texto refundido de la Directiva 2006/112/CE, cuya base se encuentra en la Directiva 77/388/CEE, de 11 de mayo de 2007.

El Grupo de Trabajo de EFAMA ha seguido analizando los diferentes documentos que se han producido sobre las propuestas de Directiva y Reglamento formuladas por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2007, y en especial el texto del Parlamento Europeo de 25 de septiembre de 2008 y las propuestas de las presidencias eslovena, francesa y checa.

Las Instituciones de Inversión Colectiva

En el mes de junio de 2008, el IOSCO publicó un informe sobre los aspectos legales de los Fondos Inmobiliarios, cuyo punto de partida era el cuestionario circulado en el último trimestre de 2007 entre las 21 jurisdicciones del "Standard Committee 5" correspondientes a dieciocho Estados.

La finalidad de dicho estudio era recopilar y resumir la información de estos países, entre los cuales se encuentran los más importantes del mundo, a fin de comparar la regulación y si es posible identificar temas comunes y problemas de los que deba ocuparse el "Standard Committee 5" en un próximo futuro.

El estudio constata que los Fondos Inmobiliarios son regulados en todos estos Estados, salvo China; en la mayor parte de los mismos no se establecen diferencias importantes con el resto de las Instituciones de Inversión Colectiva, si bien se aplican reglas adicionales a los Fondos Inmobiliarios.

Todas las jurisdicciones exigen informar de sus características en el folleto y en un informe cuya periodicidad debe ser al menos anual.

Hay diferencias entre el número mínimo de propiedades exigidas y sobre las posibilidades de recibir financiación.

En la mayor parte de las regulaciones se exige la tasación por un tasador independiente una vez al año, si bien se suelen permitir estimaciones realizadas por los gestores en los períodos intermedios.

En cuanto al tipo de Institución, hay Estados que sólo admiten los de capital abierto, otros los de capital cerrado y finalmente un tercer grupo autoriza ambos tipos.

El cálculo del valor liquidativo se aplica, ya sea por exigencia legal o por resultar una práctica común.

Existen diferencias en cuanto a la liquidez y a la posibilidad de posponer los reembolsos, la regulación más frecuente exige un porcentaje mínimo de activos líquidos en la cartera, momentos fijos de suscripción y reembolso o períodos de preaviso.

En la mayor parte de las jurisdicciones, las Gestoras deben cumplir con códigos de conducta, ya se establezcan normativamente o por autorregulación. En muchos casos la Gestora puede vender sus inmuebles a los Fondos pero deben aplicarse las reglas previstas para los conflictos de interés.

En numerosas jurisdicciones el Fondo Inmobiliario puede invertir a través de otros Fondos Inmobiliarios u otro tipo de vehículos.

Los activos suelen registrarse a nombre del Fondo, pero en los países en que esto no es posible se establece algún tipo de garantías, como es la de exigir el consentimiento del fiduciario.

No se ha informado de ningún problema importante, si bien algunos reguladores apuntan como posibles problemas los relativos a la valoración o a los conflictos de interés, si bien los miembros del "Standard Committee 5" confiesan no tener experiencia actualmente en sus jurisdicciones sobre los mismos.

En otro orden de cosas cabe recordar que, como se indicaba en la Memoria del año 2007, la Comisión Europea publicó el 13 de mayo de 2008 el informe preparado por el Grupo de Expertos designado por ella. EFAMA manifestó su satisfacción por este informe sin perjuicio de que se puedan apuntar algunos aspectos concretos que podrían ser mejorados.

Pensiones

El 23 de enero de 2008 se presentó el estudio encargado por EFAMA a la firma británica OXERA sobre "Planes de Pensiones de aportación definida. Riesgos y ventajas para la previsión de la jubilación".

El informe indica una tendencia hacia la contribución definida en los Planes de Empleo, si bien la intensidad de este giro varía según los países y en muchos se constata la existencia de Planes que combinan la aportación definida y la contribución definida.

Los Planes de contribución definida ofrecen ventajas a los partícipes permitiéndoles una mayor flexibilidad para adaptar su ahorro en pensiones a sus necesidades y preferencias.

Los partícipes en los Planes de contribución definida están sujetos a los riesgos de la gestión de inversiones, pero la diversificación y el largo período de inversiones reducen el riesgo existiendo además otras soluciones para conseguir el mismo fin, ofreciendo garantías u objetivos de resultados.

El estudio aconseja aplicar una estrategia diversificada de inversión, bajo el principio de prudencia durante la fase de acumulación pues conduce a unos mejores resultados.

La comparación de los Planes de contribución definida en los diferentes países muestra que pueden aplicarse economías de escala y sólidas prácticas de gobierno corporativo.

El informe destaca la importancia de los gestores en este tipo de Planes de Pensiones.

EFAMA encomendó al profesor Maurer, de la Universidad de Frankfurt, un estudio sobre "Soluciones de la Gestión de Activos para la fase de pago de las prestaciones", que fue presentado el 18 de febrero de 2009 en una conferencia organizada al efecto.

La Federación promueve la creación de una producto de pensiones paneuropeo (EPPA), y en este sentido considera que los estudios realizados por Oxera y el profesor Maurer permitirán ofrecer conceptos más innovadores para el EPPA.

Requisitos de información y comercialización para productos sustitutivos

La Federación considera un objetivo estratégico el establecimiento de unas mismas condiciones para productos financieros análogos. Se trata de que los requisitos en cuanto a información, asesoramiento y cargas administrativas sean equiparables para los productos en el punto de venta de modo que, por usar un símil deportivo, juequen en el mismo campo.

En el momento actual la situación es desigual pues se aplican diferentes Directivas: la de UCITS y MIFID para las Instituciones de Inversión Colectiva, las de Folletos y MIFID para los productos estructurados y las de Seguros de Vida y Mediación de Seguros (no la MIFID) para los seguros de vida tipo "unit link". Resulta necesario actualizar las Directivas de Mediación de Seguros y de Folletos para que recojan los niveles de información al inversor y asesoramiento que establecen las Directivas de Mercados Financieros y de UCITS.

En junio de 2008 el Parlamento Europeo declaró, en su resolución sobre el Libro Verde de la Comisión sobre los servicios financieros al por menor en el mercado único, que son necesarios requisitos comparables de transparencia e información para productos de inversión competidores y que el camino a seguir para mejora la comparabilidad de productos financieros competidores está en la armonización legal, por ejemplo, de la información o los requisitos prudenciales.

La Comisión creó un Grupo de Trabajo sobre productos sustitutivos el 22 de mayo de 2008 y celebró una Audiencia sobre productos de inversión minoristas el 15 de julio de 2008. EFAMA

seguirá con atención el desarrollo de la Consulta de la Comisión sobre productos sustitutivos, y en especial el debate que tendrá lugar en el futuro cuando se publique el Libro Blanco sobre productos de ahorro sustitutivos y sobre la modificación de la Directiva de folletos.

Comunicación

La comunicación y el intercambio de puntos de vista con sus miembros, los reguladores y el público en general constituye uno de los objetivos prioritarios de la Asociación.

Con esta finalidad, se mantienen contactos regulares con los organismos reguladores y otras Instituciones, tanto europeas como de otras áreas geográficas, y los representantes de EFAMA participan en diversos foros y conferencias. Destaca el EFAMA Investment Management Forum, que se celebra anualmente y que en el año 2008 se celebró en Ginebra durante el mes de septiembre.

Igualmente EFAMA participa anualmente en la asamblea de la "International Investment Fund Association" (IIFA), y en reuniones con la Asociación Americana (ICI), conferencias como la que se celebra en Wilton Park o el Monaco Fund Forum que permiten dar a conocer posiciones e intercambiar puntos de vista con otros protagonistas del sector.

Como es habitual en el mes de septiembre se publicó la sexta edición del Fact Book donde se estudian los principales temas que afectan al sector, se ofrece información económica sobre el desarrollo del sector en nuestro continente y en el mundo, información sobre cada país miembro de la Asociación y un análisis de las tendencias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Regimenes de colocación privada

La Comisión presentó un primer documento sobre un régimen paneuropeo de colocaciones privadas en abril de 2007, EFAMA formuló sus comentarios a dicho documento y creó un Grupo de Trabajo con la finalidad de analizar los diferentes aspectos de dicho tema.

Si bien la Comisión Europea organizó "talleres" a principios del año 2008, posteriormente estimó que antes de formular una propuesta regulatoria era necesario estudiar el potencial impacto económico y los instrumentos que podrían quedar incluidos en el ámbito de una posible iniciativa legislativa, la cual no se espera que se produzca antes de la próxima legislatura.

Estándares del sector

Durante el año 2008, EFAMA presentó una versión mejorada del "pasaporte de procesamiento de Fondos" junto a una versión actualizada de la guía de uso; se trata de que las Gestoras proporcionen toda la información esencial de sus Instituciones de Inversión Colectiva de un modo estandarizado, la nueva versión incorpora sugerencias de los profesionales del sector manteniendo sustancialmente el documento anterior.

El Grupo de Trabajo formado para este proyecto ha continuado avanzando en las necesidades de los comercializadores.

El European Fund Categorización Forum (EFCF), grupo de trabajo creado por EFAMA y formado por representantes de algunas de las mayores gestoras de Europa, proveedores de datos y Asociaciones Nacionales ha desarrollado la clasificación Europea de Fondos (FFC) para mejorar la comparación entre las Instituciones de Inversión Colectiva europeas; el proyecto fue presentado en el mes de junio de 2008. Los Fondos pueden pertenecer a cuatro categorías básicas (Renta Fija,

Renta Variable, Mixta y Monetarios) y a su vez se aplican diez criterios de clasificación, existiendo además otras categorías adicionales (por ejemplo, Garantizados, Reits, Inmobiliarios, Convertibles...).

Otras iniciativas

El IOSCO publicó en mayo de 2008 un documento sobre temas a tratar en relación con la información que debe proporcionarse al inversor que desea adquirir Instituciones de Inversión Colectiva. INVERCO participó en la encuesta formulando sus comentarios en relación con el referido documento.

Se ha creado un Grupo de Trabajo en EFAMA para el estudio de las ETF.

EFAMA está siguiendo la consulta formulada en febrero de 2009 por la Comisión Europea sobre revisión de los Fondos de Compensación de los Inversores, estas figuras vienen exigidas por el artículo 11 de la Directiva de Mercados MIFID y su desarrollo en las legislaciones nacionales presenta diferencias, las cuestiones a analizar versan entre otros temas sobre el ámbito, el importe de la compensación, y la financiación.

Gestión de carteras

EFAMA no sólo es la Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos, sino que dentro de su ámbito comprende la gestión discrecional de carteras.

En el mes de julio la Asociación presentó un informe sobre la gestión de activos en nuestro continente donde con cifras de 2006 se cifraba la misma en 13,5 billones de sueros correspondiendo a las IIC el 53% y a la gestión discrecional de cobros el 47%.

El Reino Unido, Francia y Alemania contabilizaban el 65 % de los activos totales bajo gestión.

Los clientes al por menor suponían el 34% de los patrimonios y los clientes institucionales el 66%, dentro de este último grupo, los principales clientes eran las compañías de seguros con el 41% de los activos gestionados de los clientes institucionales, seguidos por los Fondos de Pensiones que eran titulares del 30%.

EFAMA ha continuado trabajando en el "pasaporte de procesamiento de Fondos" habiendo formulado una nueva versión de dicho documento en junio de 2008. En el momento actual el grupo de trabajo está profundizando en las necesidades de los comercializadores.

2. EUROPEAN FEDERATION FOR RETIREMENT PROVISION (EFRP)

Las actividades de esta Federación se han centrado en las siguientes cuestiones: propuesta de Directiva de Solvencia II; propuesta de Directiva sobre fiscalidad del ahorro; propuesta de Directiva sobre modificación del IVA.

Propuesta de Directiva de Solvencia II

La Federación ha conseguido el objetivo planteado desde el año pasado para que los principios de Solvencia II no sea aplicable a los Fondos de Pensiones. Recientemente, el Comité Económico y Monetario (ECON) del Parlamento Europeo aprobó el informe que fue ratificado por el Pleno a finales del mes de noviembre, estableciendo que la Solvencia de los Fondos de Pensiones será la actualmente aplicable, es decir Solvencia I, aunque esta Directiva quede derogada una vez aprobada la Directiva de Solvencia II.

Paralelamente, el Consejo a través de la propuesta de la Presidencia francesa ha aceptado el mismo objetivo, aunque por una vía distinta como es la de transcribir literalmente los artículos 27 a 29 de la Directiva de Solvencia I, lo que plantea problemas de interpretación, razón por la cual la Federación prefiere la propuesta del Parlamento Europeo, si bien ambas propuestas persiguen el mismo objetivo.

En paralelo a la aprobación en el Parlamento Europeo, esta propuesta ha sido negociada con el Consejo Europeo (formado por los Estados Miembros) y con la Comisión Europea, negociación que no ha sido fácil, ya que existen algunas discrepancias entre los Estados derivadas de la supervisión de grupos de entidades aseguradoras, en los que existía una minoría de bloqueo.

El 3 de marzo de 2008, el Comité Económico y de Asuntos Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo presentó su borrador de informe sobre las propuestas de Solvencia II, siendo su ponente el diputado Peter Skinner. Este informe contenía numerosas modificaciones a la propuesta de la Comisión, destacando, entre ellas, la exclusión de la obligación de las propuestas de Solvencia II a los Fondos de Pensiones, a través de dos enmiendas, la 6 y la 67.

El debate continuó el 9 de septiembre de 2008 con el Comisario McCreevy, que ratificó su opinión de la no aplicación de los principios de Solvencia II a los Fondos de Pensiones. Asimismo, el Comisario anunció un documento, que se pondría a consulta pública, sobre los principios de solvencia aplicables a los Fondos de Pensiones sujetos al artículo 17 de la Directiva.

El 15 de septiembre de 2008, el ECON tuvo un primer intercambio de impresiones sobre las 821 enmiendas presentadas al borrador de informe del diputado Skinner, alguna de ellas perjudiciales para los Fondos de Pensiones.

El ECON votó las enmiendas mencionadas a la propuesta de informe presentado por el ponente el 22 de septiembre de 2008, entre ellas, las ya mencionadas, 6 y 67.

El ECON adoptó el 7 de octubre de 2008 una enmienda de compromiso sobre los Fondos de Pensiones, con el objetivo de evitar los efectos de la propuesta de Solvencia II éstos. Esta propuesta de compromiso reflejaba la idea inicial del ponente Skinner y fueron ratificadas en la Sesión Plenaria del Parlamento de 8 de noviembre de 2008.

Consulta de la Comisión Europea sobre la posible eliminación de normas de Solvencia para Fondos de Pensiones

En septiembre de 2008, la Dirección General de Mercados de la Comisión Europea puso a consulta pública un documento referido a "armonización de las normas de Solvencia aplicables a Fondos de Pensiones sujetos al artículo 17 de la Directiva y a Fondos actuando de forma transfronteriza".

Esta consulta tiene un ámbito de aplicación muy reducido aunque, sin embargo, las treinta y cuatro preguntas que se incluyen van más lejos de lo inicialmente previsto.

Según el Comisario McCreevy, la consulta se centra en dos cuestiones relevantes: la primera, relativa a si Solvencia II debería reemplazar a Solvencia I para aquellos Fondos de Pensiones que respalden sus propios compromisos y, la segunda cuestión, si la regulación actual establece normas de arbitraje para la actividad transfronteriza.

La respuesta que la Federación envió a dicha consulta pública se basó en los siguientes argumentos:

- La consulta tiene un ámbito de aplicación muy reducido, ya que afectaría sólo a aquellos Fondos de Pensiones sujetos al artículo 17 de la Directiva y, además, establece una división artificial entre Fondos cuyos compromisos están respaldados por la empresa y aquellos que no lo están, cuando la realidad es mucho más compleja.
- No es tan evidente que una mayor armonización sea deseable, ya que los Estados Miembros tienen la facultad de determinar las normas sociales y laborales y, además, medidas legislativas adicionales podrían perjudicar el desarrollo de las pensiones ocupacionales.
- Los Fondos de Pensiones son instituciones diferentes de los aseguradores, ya que no están sujetos al mismo riesgo.

Adicionalmente, la aplicación de las normas de Solvencia II podría afectar a aquellas compañías que quisieran establecer nuevos Fondos de Pensiones y también a los mercados financieros, ya que los Fondos podrían verse obligados a vender de una manera rápida gran parte de su cartera de renta variable.

En relación con la actividad transfronteriza, no existe ninguna evidencia de arbitraje regulatorio y ésta necesita aún más tiempo para su pleno desarrollo.

Fiscalidad de los dividendos derivados de Fondos de Pensiones no domésticos

La Comisión Europea inició una investigación en 2005, a propuesta de la Federación y de PriceWaterhouseCoopers sobre el posible trato discriminatorio sobre los intereses y pagos de dividendos a Fondos de Pensiones extranjeros.

El objetivo fue el de analizar si las legislaciones nacionales establecían barreras adicionales o si se impedía a los Fondos de Pensiones extranjeros respecto a los domésticos, la recuperación de las retenciones soportadas por dividendos e intereses.

Esta investigación se centró en el análisis de la legislación de dieciocho Estados Miembros y actualmente continúan abiertos procedimientos de incumplimiento contra doce Estados Miembros (Alemania, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Holanda, Italia, Lituania, Polonia, Portugal, República Checa y Suecia), mientras que en el caso de Austria y Francia todavía está en fase de instrucción. Los procedimientos contra Estonia, Hungría, Letonia y Reino Unido han sido cerrados, ya que han modificado su legislación.

Actuaciones del CEIOPS

El 2 de abril de 2008, el CEIOPS publicó un informe titulado "Revisión inicial de los aspectos principales de la implementación de la Directiva de Fondos de Pensiones". En este informe, se incluyen los comentarios de los supervisores de los Estados Miembros en relación con determinadas

cuestiones potencialmente problemáticas, resultantes de las diferencias en la interpretación e implementación entre los Estados Miembros.

En la nota de prensa del CEIOPS, se distinguen tres puntos:

- Hay una considerable diversidad en la forma en que los aspectos principales de la Directiva han sido interpretados e implementados.
- Hay poca evidencia de cuestiones relevantes como consecuencia de estas diferencias.
- Dado el limitado tiempo de implementación de esta Directiva, es prematuro recomendar modificaciones a la misma.

En el informe también se recoge un llamamiento a una clarificación a nivel europeo en cuatro áreas: actividad transfronteriza, préstamos subordinados, "ring fencing" y regulación de inversiones.

En opinión de la Federación la clarificación de estas cuatro cuestiones no debería suponer un revisión de la Directiva, ya que pueden clarificarse a través de medidas no legislativas.

Propuesta de Directiva sobre fiscalidad del ahorro

En relación con esta propuesta, que tiene por objeto ampliar el ámbito de los productos de ahorro sujetos a la misma, se establece que los rendimientos obtenidos por los trabajadores de los Fondos de Pensiones quedarán excluidos de su ámbito de aplicación.

Propuesta de Directiva sobre modificación del IVA

En lo concerniente a esta propuesta de Directiva y de su Reglamento de desarrollo, en este último se establece la exclusión implícita del IVA en la gestión de los Fondos de Pensiones dentro del apartado de otros productos.

Por ello, la Federación plantea dos puntos: primero, que se haga una referencia explícita a los Fondos de Pensiones y, segundo, que esta mención se incorpore en el texto de la Directiva y no en su Reglamento de desarrollo.

3. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

En 2008 la actividad de la FIAP se ha centrado en la organización de las siguientes reuniones y seminarios:

- Congreso Internacional sobre "Multifondos, Ahorro Previsional Voluntario y Mercado de Capitales", celebrado en abril de 2008 en Cartagena de Indias, Colombia. A este Congreso asistieron casi 200 especialistas provenientes de unos 40 países de América, Asia, África y Europa.
- Seminario Internacional sobre "El futuro de las pensiones: Desarrollo de los programas de capitalización individual", celebrado en Lima (Perú) en mayo de 2008, con ocasión de la Asamblea Anual de la Federación. En él se analizó la evaluación de los nuevos sistemas de pensiones en América Latina y en Europa y del Este, se conoció el avance de las reformas en países que han comenzado a implementarlas o están por hacerlo en un futuro próximo, y se identificaron mejores prácticas para mejorar el diseño de las regulaciones de los programas de capitalización individual. Asistieron a este Seminario más de 350 participantes de 34 países.
- Mesa Redonda, celebrada en Santiago de Chile, en la cual académicos de reconocidas universidades se reunieron para discutir respecto de la naturaleza jurídica que tienen los Fondos de Pensiones como propiedad de los trabajadores aportantes.

Asimismo, se publicaron los siguientes informes:

- "Sistemas de capitalización: su aporte a la solución del problema de las pensiones": esta publicación recopila los trabajos presentados en el seminario del mismo nombre, que se llevó a cabo en Varna, Bulgaria, en 2007, en el marco de la Conferencia Internacional de Pensiones, organizada por la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP) junto con la Asociación Búlgara de Compañías de Seguridad Complementaria de Pensiones (BASPSC).
- Declaración, de 23 de octubre de 2008, de la FIAP en relación con la propuesta del Gobierno argentino de un proyecto de ley para eliminar el sistema de cuentas individuales, y que se reproduce a continuación:
 - "1. Manifestamos nuestro total rechazo a esta iniciativa del Gobierno de Argentina y solicitamos su reconsideración.
 - 2. Esta propuesta es contraria a los intereses de los trabajadores Argentinos; pone en riesgo el financiamiento de las pensiones futuras; afecta negativamente el crecimiento económico del país, y vulnera los derechos de los actuales afiliados.
 - 3. El año pasado todos los trabajadores afiliados a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) tuvieron la opción de escoger entre permanecer en ellas o cambiarse al régimen estatal de reparto. Más de 9,5 millones de afiliados prefirieron permanecer en las AFJP. No se comprende que ahora, con el proyecto de Ley, se pretenda vulnerar su voluntad.
 - 4. Es un hecho cierto que el valor de los ahorros previsionales se ha visto afectado por la crisis financiera internacional. Sin embargo, las pensiones de los trabajadores dependen de la rentabilidad acumulada durante toda la vida de trabajo, y no por los resultados de algún período. En particular, los resultados de rentabilidad de los últimos meses no son representativos del potencial de largo plazo del sistema.

- 5. FIAP sostiene que el sistema de capitalización argentino ha tenido un desempeño exitoso y ha superado difíciles circunstancias. A Agosto del presente año, cuando ya se habían hecho sentir parte de los efectos de la actual crisis financiera, la rentabilidad real acumulada desde comienzos de su operación alcanzó a 8% como promedio anual, valor muy superior a las expectativas iniciales.
- 6. El único objetivo que tienen los fondos de pensiones es financiar las jubilaciones de los trabajadores, para lo cual sus administradores están obligados a invertirlos sobre la base de criterios de seguridad y rentabilidad. Sucesivas decisiones del gobierno argentino obligaron a traspasar dichos ahorros a títulos estatales, hasta llegar a representar un 55% de las carteras, los cuales con el correr del tiempo no han rentado adecuadamente. Resulta, por consiguiente, inaceptable que ahora se dé cómo fundamento del Proyecto de Ley, la baja rentabilidad de los fondos.
- 7. Muchos países que han implementado sistemas similares al que hoy se quiere abolir en Argentina, dan testimonio del círculo virtuoso que se produce entre acumulación de fondos de pensiones y crecimiento económico.
- 8. En caso de que el Gobierno Argentino decidiera insistir con esta iniciativa, FIAP hace un llamado a los parlamentarios de dicho país a reflexionar sobre la importancia que tiene dentro de un Estado de derecho la propiedad que los trabajadores argentinos tienen sobre los 30.000 millones de dólares que han ahorrado con el único y exclusivo fin de financiar su vejez. Desconocerles el derecho de propiedad que tienen o destinarlo a un objetivo distinto, vulnera los principios de un Estado de derecho. Ofrecemos toda nuestra colaboración en materias técnicas para poder apoyar en el proceso legislativo si fuese requerido.

FIAP, creada en mayo del año 1996, es una entidad internacional integrada por las asociaciones de administradoras de Fondos de Pensiones de los siguientes países: Antillas Holandesas, Argentina, Bolivia, Brasil, Bulgaria, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, España, Federación Rusa, Honduras, Kazajistán, México, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, República Dominicana, Rumania, Ucrania, Uruguay y Venezuela. A junio del 2008, los trabajadores afiliados a las entidades miembros de FIAP suman más de 121 millones y acumulan en sus respectivas cuentas individuales más de 800.561 millones de dólares."

4. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS MUTUOS (FIAFIN)

Después de conversaciones iniciales desde el año 2004 entre la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, INVERCO y la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile AG, con la posterior integración de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión de Costa Rica, se decidió constituir la Federación con la incorporación de ocho países más.

Tras recibir las prioridades de las doce asociaciones, éstas se agruparon por temas y se agruparon para ser objeto de análisis por varios comités.

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 os países integrantes. Surgió debido a la necesidad de crear una entidad que representara a los países de la región, generando identidad y proyección en el contexto internacional.

FIAFIN celebró su primera Asamblea en mayo de 2007 en Buenos Aires, con gran éxito y el contenido de las presentaciones fue difundido entre los países miembros de la Federación.

El Directorio de la Federación acordó constituir los siguientes Comités:

- Comité de Desarrollo: tiene por misión compartir pautas en la difusión y el despliegue de información de la Industria de Fondos de Inversión en relación a cualquier entidad de interés (comunidad, partícipes, medios, entidad reguladora etc.).
- Comité de Finanzas: tiene por misión analizar y proponer soluciones a consultas sobre temas de índole financiero y de inversiones que afecten a la Industria.
- Comité de Normativa: su misión es recabar información de las normativas de los países miembros, para proponer instancias de cooperación y sinergias en estas materias.

Durante el ejercicio 2008, la Federación celebró su segunda Asamblea en Costa Rica, en la que participaron diversos representantes de la Federación, así como de reguladores y Gestoras iberoamericanas.

Asimismo, de cara a su presentación en la Asamblea, INVERCO elaboró el "Informe sobre valoración de los activos de las Instituciones de Inversión Colectiva en Iberoamérica", disponible en la página web de INVERCO, y cuyas principales conclusiones se detallan a continuación:

CONCLUSIONES

La frecuencia valoración de las IIC financieras es, con carácter general, diaria. No obstante, algunos países tienen especificidades para ciertos tipos de IIC (principalmente, IIC financieras cerradas, IIC Inmobiliarias y Hedge Funds) o permiten establecer, en determinados supuestos, otra periodicidad de valoración en el reglamento de la IIC.

Los métodos de valoración de los activos de las IIC tratan de reflejar su valor de mercado. A tal efecto, puede distinguirse la valoración de los siguientes activos:

- La renta variable, la renta fija y las IIC se valoran, con carácter general:
 - Si se trata de valores cotizados, toman como referencia las transacciones en los mercados, siendo métodos habituales de valoración el precio de cierre, el precio promedio ponderado y, en algún país para la renta fija cotizada, la actualización de los pagos futuros.
 - Si se trata de valores no cotizados, se utiliza, para las IIC, el valor liquidativo y, para la renta variable y la renta fija, diversos criterios, que consideran:

- i) El precio de adquisición o último valor conocido, junto con las condiciones de la emisión o, para activos de renta fija, los intereses devengados, o
- ii) El valor teórico contable para la renta variable, o
- iii) La tasa interna de retorno; u
- iv) Otras tasas o valores que reflejen, entre otros aspectos, las condiciones del emisor, de la emisión y del mercado.
- Los derivados se valoran principalmente a valor de mercado o a valor razonable, si bien existen excepciones en algún país (especialmente, para los derivados OTC).
- Los valores pendientes de admisión a cotización sólo tienen criterios específicos de valoración en pocos países.

Los métodos de valoración de los activos extranjeros presentan diferencias con los aplicados a los activos nacionales en cinco países y coincide con los utilizados para los activos nacionales en tres países. En un país, está en discusión este aspecto.

La fuente de las obligaciones en materia de valoración son normas jurídicas de obligado cumplimiento. Adicionalmente, dos países contemplan la autorregulación en determinados aspectos.

Tales obligaciones determinan la elaboración de un manual o procedimiento de valoración, con carácter general, en seis países y, sólo para determinados valores del mercado nacional, en un país. Dos países no contemplan ninguna obligación al respecto, si bien en uno de ellos va a entrar en vigor una normativa que lo exigirá en el futuro.

Si los activos no pueden ser valorados porque el precio de mercado no refleje el valor real de los activos o se den situaciones de iliquidez, complejidad o suspensión o cierre de negociación en los mercados, se utilizan métodos, procedimientos o valores alternativos en la mayoría de los países. No obstante, se contempla, en algunos casos, la suspensión total o parcial de las suscripciones y reembolsos, la aplicación de un diferencial a la compra y la venta de las acciones emitidas por las Sociedades de Inversión o la consideración del día como inhábil.

La valoración de los activos en cartera de las IIC se encomienda a determinadas entidades que reciben distintas denominaciones y es revisada por el Organismo Regulador/Supervisor en todos los países. Adicionalmente, algunos países contemplan que la revisión de la valoración se efectúe por los auditores externos, determinados órganos internos de la entidad a la que se encomienda la valoración, el depositario o las asociaciones de IIC.

Gran parte de los países admiten la delegación de la función de valoración, si bien la entidad delegante conserva su responsabilidad por las funciones delegadas. Por el contrario, se ha puesto de manifiesto en dos países que no se admite tal delegación.

Los errores en la valoración dan lugar a las responsabilidades correspondientes, que pueden establecerse de manera general o específicamente para estos supuestos. Adicionalmente, se contemplan, en su caso, mecanismos de recálculo de la información y corrección del error o procedimientos de subsanación de errores establecidos en el manual de la entidad encargada de valorar y/o de la depositaria.

Los proveedores de precios para la valoración de los activos de las IIC pueden ser:

- Bolsas de Valores o entidades que forman parte de ellas, sometidas a supervisión y regulación,

- Sociedades con objeto social exclusivo sujetas a regulación y
- Otras entidades no sujetas a supervisión.

La mayoría de ellos carecen de un régimen de infracciones y sanciones específico, sin perjuicio, en su caso, de las responsabilidades que correspondan. No obstante, el ordenamiento jurídico de dos países establece obligaciones o responsabilidades específicas por determinados aspectos de su actividad.

Con carácter general, existe un número reducido de proveedores de precios (una o dos entidades) en la mayoría de los países.

Finalmente, las cuestiones objeto de análisis en los países son principalmente la valoración de determinados activos (por ejemplo, los activos que no presentan transacciones o ilíquidos o los activos extranjeros) y los procedimientos para valorar los activos y afrontar la falta de liquidez en situaciones de crisis]].

5. INTERNATIONAL INVESTMENT FUND ASSOCIATION (IIFA)

EFAMA forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su 22 Conferencia Anual y Junta General en Montreal, del 6 al 9 de 2008.

En la misma se estudiaron diversos temas de actualidad en el sector tanto de tipo regulatorio como en relación al papel que las IICs 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: existen 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 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 2008, 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 2008, su actividad se ha centrado en la contestación de varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria y ha establecido los criterios a aplicar ante determinadas novedades normativas.

 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 2008, ha mantenido una actividad relevante al analizar y proponer 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, que elaboró propuesta de modificación aprobada por la Junta Directiva, en 2008 apenas ha tenido actividad.

A) JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Según los Estatutos de la Asociación, esta Junta Directiva puede estar integrada por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta. Actualmente está integrada por 28 miembros, según la relación que consta al final de esta Memoria.

Como órganos de esta Junta Directiva existen:

- Un Presidente.
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones, así como el Presidente de INVERCO Cataluña.

- Un Secretario General.
- Una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, el Secretario General, cinco representantes de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva y tres de la Agrupación de Fondos de Pensiones.

B) AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada actualmente por 27 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por ocho miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de esta Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta Dª. Asunción Ortega, en representación de Invercaixa Gestión.

La Asociación expresa su más sincero reconocimiento al Presidente y a los restantes miembros de la Comisión Permanente por la eficaz labor desarrollada por la misma.

C) AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 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 Da. María Dolores Ybarra representante de Santander Asset Management.

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 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 2008, se organizaron las siguientes Jornadas y se mantuvieron las siguientes reuniones:

- El 24 de abril, se celebró una Jornada sobre propuestas para modificar la fiscalidad de la Inversión Colectiva, impartida por los Sres. Adolfo Rovira del Bufete Cuatrecasas, Luis Viñuales del Bufete Uria&Menéndez y Javier Vinuesa del Bufete Padrol Munté. Las conclusiones fueron remitidas al Consejero de Economía y Finanzas, D. Antoni Castells, y a otros cargos de la Administración y grupos políticos.

- El 9 de julio, la Junta Directiva mantuvo una reunión con el Presidente del MAB, para introducir mejoras en su funcionamiento, con referencia a las SICAV.
- El 26 de noviembre, se mantuvo un encuentro con el Secretario de Estado de Economía, David Vegara, y la Directora General del Tesoro y Política Financiera, Dª Soledad Núñez, en la que se expusieron diversas soluciones para mejorar nuestra industria, ya que, a pesar de la antigüedad de la Ley y el Reglamento vigentes, por cuestiones operativas y fiscales, todavía hay temas que no se pueden llevar a la práctica, por ejemplo: la creación de Subfondos, venta internacional de nuestras IIC, etc...
- El 2 de diciembre, se organizó conjuntamente con la CNMV, el Seminario sobre modificaciones normativas de las Instituciones de Inversión Colectiva, entre ellas las Circulares 3 y 4/2008 de la CNMV.

Actos organizados:

- Se realizaron ocho reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el día El 27 de junio, con la presencia y participación de Ángel Martínez-Aldama, Director General de INVERCO, que disertó sobre temas de actualidad y normativa pendiente de desarrollo en la CNMV.

INVERCO Cataluña participa en el "Forum de Economistas en Mercados Financieros", del Colegio de Economistas y es miembro colaborador del Círculo de Economía.

E) RECURSOS HUMANOS

En el año 2008, se ha incorporado una persona para reforzar el área jurídica y de estudios de la Asociación. 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.

VI. Juntas Directivas
Comisiones
Permanentes y
Comisión de Ética

inverco

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente D. Mariano Rabadán • INVERMAY

 Vicepresidentes
 Da. Asunción Ortega
 INVERCAIXA GESTIÓN

Da. Ma Dolores Asset MGT.

D. Carlos Tusquets • GES FIBANC

Director General D. Ángel Martínez-Aldama

Secretario General D. Antonio Ma. Malpica

Secretario General

Adjunto D. José Manuel Pomarón

Vocales Da Cristina Álvarez • FORTIS GESBETA

D. Javier AuguetsCAIXA CATALUÑA GESTIÓND. Jesús BernabéESPIRITO SANTO GESTIÓN

D. Manuel Blanco • GESNORTE

D. Javier Bollaín

• BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS

D. David Burns

• SCHRODER INVESTMENT MGT.

• PANICA PARELL PENICONES

D. Ignacio Camí
D. Pedro Dañobeitia
D. Javier Dorado
BANSABADELL PENSIONES
DWS INVESTMENT
JP MORGAN GESTIÓN

Da Rocío Eguiraun • GESMADRID

D. J. Fernando Martínez

• MAPFRE INVERSIÓN II

D. Julio Martínez • CNP VIDA

D^a Elena Nabal • SEGUROS BILBAO FONDOS

Da Carmen Ortiz • POPULAR GESTIÓN
D. Javier Palomar • IBERCAJA GESTIÓN

D. Luis Peña • FONDITEL

D. Carlos Pérez

• BARCLAYS WEALTH MGT. ESPAÑA

Da Elena Picola

D. Ernesto Sanz

Da Inés Tobillas

D. Eugenio Yurrita

D. Francisco Zuriarrain

• GESPASTOR

• GRUPO CASER

• VITALGESTION

• BBVA 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

Da Rocío Eguiraum • GESMADRID

D^a Asunción Ortega • INVERCAIXA GESTIÓN

D. Luis Peña
D. Ernesto Sanz
D. Carlos Tusquets
FONDITEL
GRUPO CASER
GES FIBANC

D^a M^a Dolores Ybarra • SANTANDER ASSET MGT.

D. Eugenio Yurrita • BBVA ASSET MGT.

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

- D. Julián Aldaz
- D. Ciro Andreu
- D. Juan Aznar
- D. Alberto Calvo
- D^a Sophie del Campo
- Da María Caputto
- D. Antonio Fernández
- D^a Patricia Fusté
- D. Martín Huete
- D. Javier Martí
- Da Ma Teresa Martín del Amo
- D. Javier de Miguel
- D. Enrique Mira-Perceval
- D. José Luis Olaverri
- D^a Asunción Ortega
- D. Javier Palomar
- D. Carlos Pérez
- D. Jesús Pinilla
- D. Miguel Ángel Recuenco
- D. Gonzalo Rengifo
- D. Alberto Rivillo
- D. Miguel Ángel Rodríguez
- D. Pedro Ruiz-Olivares
- D. Octavio Sánchez
- D. Carlos Tusquets
- D^a M^a Dolores Ybarra
- D. Eugenio Yurrita

- GESNAVARRA
- BANSABADELL INVERSIÓN
- MUTUACTIVOS
- BBVA PATRIMONIOS GESTORA
- PIONEER
- BESTINVER GESTIÓN
- RENTA 4 GESTORA
- INVERSEGUROS GESTIÓN
- GESDUERO
- CAIXA CATALUÑA GESTIÓN
- GESMADRID
- UNIGEST
- GESTIMED
- KUTXAGEST
- INVERCAIXA GESTIÓN
- IBERCAJA GESTIÓN
- BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
- BBK GESTIÓN
- ARCALIA INVERSIONES
- PICTET
- BANKPYME
- AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
- SANTANDER REAL ESTATE
- BANCAJA FONDOS
- GES FIBANC
- SANTANDER ASSET MGT
- BBVA ASSET MGT

Comisión Permanente

- Da Asunción Ortega
- D. Javier Palomar
- D. Carlos Pérez
- D. Miguel Ángel Rodríguez
- D. Carlos Tusquets
- D^a M^a Dolores Ybarra
- D. Eugenio Yurrita

- INVERCAIXA GESTIÓN
- IBERCAJA GESTIÓN
- BARCLAYS W. MANAGERS ESPAÑA
- AHORRO CORPORACIÓN GESTIÓN
- GES FIBANC
- SANTANDER ASSET MGT
- BBVA ASSET MGT

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

- D. Santiago Arans
- D. Manuel Blanco
- D. Juan Antonio Bouza
- Da. Rosa Ma Bueno
- D. José A. Calle
- D. José Manuel Carnicer
- D. David Carrasco
- D. Vicente Espinosa
- D. Francisco Gosálbez
- Da Marina Gurrutxaga
- D. Julio Martínez
- D. Pedro Muñoz
- D. Luis Peña
- D. Juan María Rojo
- D. Enrique Ruiz
- D. Luis Mª Sáez de Jaúregui
- D. Héctor Sanchís
- D. Ernesto Sanz
- D. L. Miguel Tanarro
- D. Javier Tribó
- D. Antonio Trueba
- D. Xavier Vara
- D^a M^a Dolores Ybarra

- BANSABADELL PENSIONES
- GESNORTE PENSIONES
- PASTOR VIDA
- EUROPENSIONES
- DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
- IBERCAJA PENSIÓN
- BBVA PENSIONES
- CAJA MADRID PENSIONES
- MEDITERRÁNEO VIDA
- GUIPUZCOANO PENSIONES
- CNP VIDA
- ASEGURADORA VALENCIANA
- FONDITEL
- BANKINTER SEG. DE VIDA
- BARCLAYS PENSIONES
- AXA PENSIONES
- RURAL PENSIONES
- GRUPO CASER
- MAPFRE VIDA PENSIONES
- GESLAYETANA PENSIONES
- SEGURCAIXA HOLDING
- SEGUROS BCO VITALICIO
- SANTANDER PENSIONES

Comisión Permanente

- D. Santiago Arans
- Da. Rosa Ma Bueno
- D. David Carrasco
- D. Vicente Espinosa
- D. Pedro Muñoz
- D. Luis Peña
- D. Ernesto Sanz
- D. Antonio Trueba
- D^a M^a Dolores Ybarra

- BANSABADELL PENSIONES
- EUROPENSIONES
- BBVA PENSIONES
- CAJA MADRID PENSIONES
- ASEGURADORA VALENCIANA
- FONDITEL
- GRUPO CASER
- VIDACAIXA
- 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

VocalesD. Ciro AndreuBANSABADELL INVERSIÓND. Javier Auguets• CAIXA CATALUÑA GESTIÓN

D. Luis Badrinas • DEUTSCHE ZURICH PENSIONES

D. Oriol Dalmau • GESMANRESA

D. José Gallén • MUTUA GENERAL DE SEGUROS

D. Joaquín HerreroMERCHBANCD. Arturo Mas-SardáRIVA Y GARCÍA

D. Constantino Millán PRIVAT BANK (Representación)

Da Asunción Ortega • INVERCAIXA

D. Jaime Puig • GVC GAESCO GESTIÓN

D. Alberto Rivillo • BANKPYME

COMISIÓN PERMANENTE DE IIC INMOBILIARIAS

D. Ciro Andreu • BANSABADELL INVERSIÓN

D. Javier Auguets • CAIXA CATALUÑA GESTIÓN

D. Rafael BlancoINVERSEGUROS GESTIÓND. Pedro MarazuelaAHORRO CORPORACIÓN

7. FEUIO IVIAI AZUEIA ATIONNO CONFONACION

D. Sebastián Redondo • GESMADRID

D. Pedro Ruiz-Olivares • SANTANDER REAL ESTATE

D. Rafael de Vicente

• BBVA ASSET MGT

COMISIÓN DE ÉTICA DE INVERCO

Presidente D. Alfonso Jordán • SOGEVAL

Secretario D. Ángel Martínez-Aldama • INVERCO

Vocales D. Eusebio Díaz • EDM

Da Rocío Eguiraun • GESMADRID

Da. Asunción Ortega • INVERCAIXA GESTIÓN
Da. María Dolores Ybarra • SANTANDER 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 2007, EN MILES DE MILLONES DE EUROS

ACTIVOS 2007, EN PORCENTAJE

B. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

DATOS SOBRE IIC: ESPAÑA, 1990-2008

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-

2008, POLÍTICA DE INVERSIÓN

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1990-2008

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2008

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS, EVOLUCIÓN 1995-2008

C. FONDOS DE PENSIONES

DATOS SOBRE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES: ESPAÑA

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO, EVOLUCIÓN 1995-2008

FONDOS DE PENSIONES A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO / PIB, EVOLUCIÓN 1990-2008

FIAP: VOLUMEN DE ACTIVOS

FIAP: NÚMERO DE PARTÍCIPES

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Saldo (millones de euros) **Activos Financieros** 2006 1985 1990 1995 2000 2005 I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO 126.341 217.891 321.000 416.976 591.453 671.198 86.486 **Ffectivo** 56.514 44.105 52.909 80.139 25.917 Depósitos transferibles 35.161 58.652 265.491 288.746 Otros depósitos 100.424 161.377 241.734 305.415 245.823 295.966 II. INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA(1) 693 7.941 67.278 159.216 203.436 214.117 Fondos de Inversión 693 5.891 64.769 143.777 196.388 205.655 Sociedades de Inversión 2.509 2.050 15.439 7.048 8.462 **III. FONDOS DE PENSIONES** 615 11.590 21.457 51.251 97.670 108.767 Externos 3.215 12.822 38.621 72.628 81.200 Internos 615 8.375 8.635 12.630 25.042 27.567 IV. INVERSIÓN DIRECTA 39.454 69.544 156.911 287.846 478.700 627.047 Renta Fija 16.347 25.523 25.909 26.417 33.859 45.095 3.594 14.956 7.554 2.699 2.612 2.690 Corto plazo Largo plazo / Préstamos 12.753 10.567 18.355 23.718 31.247 42.405 Otras participaciones 10.316 26.391 66.994 78.005 Renta Variable 23.107 44.021 120,686 235.038 377.840 503.947 Cotizada 28.093 100.902 118.027 156.213 No cotizada 92.593 134.136 259.522 347.734 V. SEGUROS 2.316 10.624 32.961 84.122 131.778 142.280 Reservas mat. vida (ind/colect) 1.122 7.095 25.986 71.310 109.615 116.436 Otras reservas 1.194 3.529 6.975 12.812 22.163 25.844 VI. CRÉDITOS 17.843 22.323 23.159 22.817 25.668 29.464 VII. OTROS 6.621 9.381 20.896 10.732 15.072 32.613 **TOTAL** 194.818 355.748 641.182 1.046.944 1.549.601 1.825.486 Crecimiento anual 10,30% 10,70% 9,60% 1,40% 13,80% Activos Financieros/PIB 118,10% 143,50% 166,10% 171,20% 179,80% 114,90% Ahorro Nacional Bruto/PIB 21,70% 21,90% 22,30% 22,30% 21,80% Ahorro Bruto Familias/PIB 7,90% 9,90% 7,50% 6,70% 6,70% Ahorro Financiero Neto Familias/PIB 3,90% 2,00% 1,80% 6,10% 3,00% Pasivos Financieros 89.941 179.072 188.262 340.346 701.467 838.211 Pasivos Financieros/PIB 53,10% 59,40% 42,10% 54,00% 77,50% 85,40% Activos Financieros netos/PIB 93,70% 94,30% 71,50% 58,70% 101,40% 112,10%

(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas (2) Años 85, 90 y 95: SEC-79. El resto: SEC-95. Fuentes: Banco de España e INVERCO.

					VARIAC	CIONES ANUALIZ	ZADAS		
2007	2008	85-90	90-95	95-00	00-05	05-08	2006	2007	2008
730.463	809.069	14%	9%	6%	8%	8%	13%	9%	11%
88.036	91.435	24%	-4%	4%	10%	10%	8%	2%	3%
275.389	267.923			13%	71%	71%	9%	-5%	-3%
366.038	449.711	12%	10%	5%	-4%	-4%	20%	24%	23%
205.393	147.108	150%	200%	24%	8%	8%	5%	-4%	-28%
195.564	140.396	150%	200%	24%	7%	7%	5%	-5%	-28%
9.829	6.712	i	-20%				20%	16%	-32%
112.714	106.403	357%	17%	28%	18%	18%	11%	5%	-6%
85.842	78.509	I I	60%	40%	18%	18%	12%	7%	-9%
28.872	27.894	252%	1%	9%	20%	20%	10%	2%	4%
656.791	420.227	15%	26%	18%	12%	12%	31%	4%	-36%
52.929	40.244	11%	0%	0%	6%	6%	33%	6%	-24%
6.134	5.954	63%	-10%	-13%	-1%	-1%	3%	123%	-3%
46.795	34.290	-3%	15%	6%	6%	6%	36%	-2%	-27%
77.793	78.648	! !		31%	31%	31%	16%	0%	1%
526.069	301.335	20%	33%	21%	10%	10%	33%	5%	-43%
155.531	94.626			56%	0%	0%	32%	-3%	-39%
370.538	206.709			9%	19%	19%	34%	8%	-44%
146.132	144.116	72%	42%	31%	11%	11%	8%	2%	-1%
118.257	115.174	106%	53%	35%	11%	11%	6%	3%	-3%
27.875	28.942	39%	20%	17%	15%	15%	17%	1%	4%
26.022	21.214	5%	1%	0%	2%	2%	15%	-11%	-18%
35.440	34.401	12%	-3%	12%	8%	8%	56%	19%	-3%
1.912.955	1.682.538	16%	16%	13%	10%	10%	18%	5%	-12%
8,50%	-12,00%								
181,70%	153,60%								
22,10%	21,20%	i							
6,40%	6,40%	i							
2,30%	2,30%								
922.740	954.962	i I							
88,60%	87,20%	i I							

93,10%

66,40%

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS Saldo (% sobre el total) **Activos Financieros** 1985 1990 1995 2000 2005 2006 2007 2008 I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO 64,9 61,2 50,1 39,8 38,2 36,8 38,2 48,1 Efectivo 13,3 15,9 6,9 5,1 5,2 4,7 4,7 5,4 Depósitos transferibles 17,1 15,9 5,5 5,6 15,8 14,4 Otros depósitos 51,5 45,4 37,7 29,2 26,7 15,9 16,2 19,1 II. INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA(1) 0,4 2,2 10,5 15,2 13,1 11,7 8,7 10,7 Fondos de Inversión 0,4 1,7 10,1 13,7 12,7 11,3 10,2 8,3 Sociedades de Inversión 0,6 0,4 1,5 0,5 0,5 0,5 0,4 **III. FONDOS DE PENSIONES** 3,3 0,3 3,3 4,9 6,3 6,0 5,9 6,3 Externos 0,0 0,9 2,0 3,7 4,7 4,4 4,5 4,7 Internos 0,3 2,4 1,3 1,2 1,6 1,5 1,4 1,7 IV. INVERSIÓN DIRECTA 25,0 20,3 19,5 24,5 27,5 30,9 34,3 34,3 Renta Fija 8,4 7,2 4,0 2,5 2,2 2,5 2,4 2,8 Corto plazo 1,8 4,2 1,2 0,3 0,2 0,1 0,3 0,4 Largo plazo 6,5 3,0 2,9 2,3 2,0 2,3 2,4 2,0 **Otras participaciones** 1,6 2,5 4,3 4,3 4,1 4,7 **Renta Variable** 11,9 12,4 18,8 22,4 24,4 27,6 27,5 17,9 Cotizada 4,4 9,6 7,6 8,6 8,1 5,6 No cotizada 14,4 12,8 16,7 19,0 19,4 12,3 V. SEGUROS 1,2 3,0 5,1 8,0 8,5 7,8 7,6 8,6 Reservas mat. vida (ind/colect) 0,6 2,0 4,1 6,8 7,1 6,4 6,2 6,8 Otras reservas 0,6 1,0 1,1 1,2 1,4 1,4 1,5 1,7 VI. CRÉDITOS 9,2 6,3 3,6 2,2 1,7 1,6 1,4 1,3 VII. OTROS 3,4 3,0 1,5 1,4 1,3 1,8 1,9 2,0

100

100

100

100

100

100

100

100

Fuentes: Banco de España e INVERCO
(1) IIC: no incluye inversores personas jurídicas

TOTAL

AHORRO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Flujos anuales (millones de euros)

Activos Financieros	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO	30.515	21.465	42.646	50.840	81.097	59.958	79.869
Efectivo		2.239	-431	10.578	7.295	2.550	2.398
Depósitos transferibles	14.155	45	3.887	24.801	23.255	-13.357	-7.466
Otros depósitos	16.360	19.181	39.190	15.461	50.547	70.765	84.937
II. INSTIT. INVERS. COLECTIVA(1)	1.578	4.853	-16.680	18.116	1.719	-11.715	-42.695
Fondos de Inversión	1.578	4.853	-19.599	17.016	1.783	-12.725	-40.918
Sociedades de Inversión			2.919	1.100	-64	1.010	-1.777
III. FONDOS DE PENSIONES		3.981	5.959	6.711	8.259	5.784	5.230
Externos		1.484	5.409	4.372	4.388	2.546	1.637
Internos		612	550	2.339	3.871	3.238	3.593
IV. INVERSIÓN DIRECTA	593	3.637	5.299	2.435	1.854	19.080	-6.118
Renta Fija	1.615	4.015	472	3.191	9.289	12.749	-8.270
Corto plazo	5.718	2.204	45	424	1.695	2.382	290
Largo plazo	-4.103	1.811	427	2.767	7.594	10.367	-8.560
Otras participaciones	216	391	1.907	412	289	155	811
Renta Variable	-1.238	-769	2.920	-1.168	-7.724	6.176	1.341
Cotizada	-1.238	-1.324	1.301	-1.182	-5.188	11.458	3.832
No cotizada		555	1.619	14	-2.536	-5.282	-2.491
V. SEGUROS	7.014	6.069	14.214	8.914	7.445	3.961	-279
Reservas mat. vida (ind/colect)		5.351	12.803	6.814	5.768	1.930	-1.346
Otras reservas		718	1.411	2.100	1.677	2.031	1.067
VI. CRÉDITOS	13.568	-732	1.358	2.812	3.206	-3.468	-4.807
VII. OTROS	-1.450	3.677	3.178	938	10.064	5.635	-1.112
TOTAL	51.818	43.791	56.874	92.740	113.644	79.235	30.088

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 I. DEPÓSITOS Y EFECTIVO 71,4 265,5 49,0 75,0 54,8 75,7 Efectivo 5,1 -0,8 11,4 6,4 3,2 33,3 Depósitos transferibles 0,1 26,7 20,5 -16,9 -24,8 6,8 Otros depósitos 43,8 68,9 44,5 89,3 282,3 16,7 II. INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA(1) 11,1 -29,3 19,5 1,5 -14,8 -141,9 Fondos de Inversión 11,1 -34,5 18,3 1,6 -16,1 -136,0 Sociedades de Inversión 5,1 1,2 0,1 1,3 -5,9 **III. FONDOS DE PENSIONES** 9,1 10,5 7,2 7,3 7,3 17,4 Externos 3,4 9,5 4,7 3,9 3,2 5,4 Internos 1,4 1,0 2,5 3,4 4,1 11,9 IV. INVERSIÓN DIRECTA 8,3 9,3 2,6 1,6 24,1 -20,3 Renta Fija 9,2 0,8 3,4 8,2 16,1 -27,5 Corto plazo 5,0 0,1 0,5 1,5 3,0 1,0 -28,4 Largo plazo 4,1 0,8 3,0 6,7 13,1 **Otras participaciones** 0,9 0,3 2,7 3,4 0,4 0,2 **Renta Variable** -1,8 5,1 -1,3 -6,8 7,8 4,5 Cotizada -3,0 14,5 2,3 -1,3 -4,6 12,7 No cotizada 1,3 2,8 0,0 -2,2 -6,7 -8,3 V. SEGUROS 13,9 25,0 6,6 5,0 -0,9 9,6 Reservas mat. vida (ind/colect) 12,2 22,5 7,3 5,1 2,4 -4,5 Otras reservas 2,5 3,5 1,6 2,3 1,5 2,6 -1,7 VI. CRÉDITOS 2,4 -4,4 3,0 2,8 -16,0 VII. OTROS 8,4 5,6 1,0 8,9 7,1 -3,7 **TOTAL** 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 (2007)

Tipos de activos (miles de millones euros)

	Depósitos	Fondos de	Renta	Fondos de	Otros	TOTAL	PIB	% PIB
		Inversión	Fija	Pensiones	Activos	2007		
		y Acciones		y Seguros				
Alemania	1.623,0	938,0	331,0	1.426,0	246,0	4.564,0	2.303	198
Reino Unido	1.081,4	381,4	29,0	2.221,3	321,0	4.034,1	1.796	225
Italia	953,0	1.463,0	704,0	572,0	146,0	3.838,0	1.480	259
Francia (*)	957,6	1.140,8	54,0	1.006,7	126,1	3.285,2	1.780	185
España	729,5	346,4	47,7	260,2	529,6	1.913,4	977	196
Holanda	296,0	83,0	27,5	683,5	32,0	1.121,9	528	212
Bélgica	240,9	339,2	79,3	203,3	-11,6	851,1	298	266
Suecia	105,0	218,4	15,0	132,1	95,1	565,6	314	180
Dinamarca	116,2	77,9	26,4	227,6	18,1	466,2	220	212
Austria	194,9	40,8	33,9	118,8	0,0	388,4	256	152
Portugal	131,4	140,7	20,8	66,9	3,1	362,9	155	234
Noruega	77,2	44,5	4,6	88,7	37,7	262,6	261	101
Finlandia	64,6	45,7	1,4	21,6	-	133,3	168	79
TOTAL	6.570,6	5.259,9	1.374,6	7.028,7	1.543,1	21.786,7		194

(*) Datos a 2004

ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS (2007)

Tipos de activos (%)

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

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		1.254	8.594	
Fondos Inversión Inmobiliaria		72	1.216	
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	
% 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%	16,9%	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	
Patrimonio medio Fondos Inversión (millones Euros)	28	98	76	

Fuente: INVERCO

(1) Incluye partícipes/accionistas personas jurídicas y físicas

2002	2004	2005	2006	2007	2008 E
198.324	266.838	313.531	337.011	328.772	232.187
170.801	219.572	245.823	254.323	238.823	167.655
18.886	25.103	27.617	30.153	31.995	27.125
6.538	17.785	33.614	44.103	49.342	30.000
2.099	4.378	6.477	8.432	8.612	7.407
7.731.665	8.850.113	9.670.070	10.161.528	9.715.108	7.386.170
7.127.361	8.040.791	8.555.022	8.818.693	8.264.240	6.147.542
338.076	381.300	418.920	410.403	434.156	433.840
200.758	321.805	560.482	779.165	850.931	650.000
65.470	106.217	135.646	153.267	165.781	154.788
51,5%	56,6%	56,0%	55,0%	50,2%	36,4
20,9%	19,0%	16,3%	15,1%	14,3%	13,5
11,9%	12,8%	14,8%	16,9%	15,6%	11,1
9,7%	10,3%	11,8%	14,1%	13,0%	8,8
32,1%	36,7%	40,5%	41,5%	37,0%	28,0
4,3%	13,3%	14,9%	17,6%	15,0%	12,9
3,6%	12,9%	13,6%	17,1%	14,2%	12,0
10,8%	16,9%	20,6%	22,5%	21,7%	19,7
49,6%	48,4%	49,7%	48,7%	41,3%	37,8
50,9%	49,1%	48,7%	49,0%	41,2%	38,0
37,4%	42,6%	47,2%	45,7%	41,5%	36,2
89,7%	90,9%	88,5%	87,8%	87,5%	89,3
79,0%	70,6%	64,3%	55,3%	57,4%	67,2
8,2%	9,5%	10,9%	13,6%	15,8%	11,1
2,6%	2,9%	3,1%	2,7%	2,4%	2,1
			1		
27,2%	29,7%	30,9%	30,3%	26,6%	18,1
18,3%	19,6%	20,1%	17,8%	14,8%	11,3
24,0	26,9	28,7	27,9	28,9	27,3
69	83	94	88	82	57

FONDOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLES: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS

Millones de euros

POLÍTICA DE INVERSIÓN	19	95	20	000	20	002	
	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	ACTIVOS	% TOTAL	
RENTA VARIABLE	1.585	2	34.158	19	17.088	10	
DOMÉSTICO	641	1	6.496	4	3.962	2	
EURO	446	1	7.662	4	3.230	2	
INTERNACIONAL	222		17.700	10	7.487	4	
FONDOS GLOBALES	276		2.300	1	2.409	1	
MIXTOS	5.159	7	43.315	24	23.216	14	
RENTA VARIABLE NACIONAL	1.627	2	12.192	7	6.878	4	
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	262		5.647	3	2.410	1	
RENTA FIJA NACIONAL	2.501	3	13.538	7	6.396	4	
RENTA FIJA INTERNACIONAL	769	1	11.938	7	7.532	4	
RENTA FIJA	23.213	32	31.201	17	39.382	23	
RENTA FIJA NACIONAL	22.211	30	29.128	16	37.838	22	
RENTA FIJA INTERNACIONAL	1.002	1	2.073	1	1.544	1	
GARANTIZADOS	1.750	2	41.830	23	38.121	22	
RENTA FIJA	1.536	2	15.004	8	15.107	9	
RENTA VARIABLE NACIONAL	214		8.204	4	10.999	6	
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	-		18.622	10	12.015	7	
MONETARIOS	41.575	57	32.887	18	52.994	31	
TOTAL	73.282	100	183.391	100	170.801	100	

Fuente: INVERCO

20	04	20	05	20	06	20	07	20	08
ACTIVOS	% TOTAL								
36.487	17	51.132	21	64.367	25	58.721	25	22.580	13
7.850	4	9.594	4	10.720	4	7.401	3	2.706	2
3.496	2	5.118	2	6.528	3	7.686	3	2.882	2
9.160	4	13.508	5	16.029	6	13.648	6	4.221	3
15.981	7	22.912	9	31.090	12	29.986	13	12.771	8
20.774	9	22.799	9	24.981	10	21.132	9	9.364	6
6.395	3	6.680	3	6.843	3	6.165	3	2.836	2
3.112	1	3.542	1	3.638	1	2.492	1	1.053	1
7.293	3	8.009	3	9.250	4	7.930	3	3.763	2
3.974	2	4.568	2	5.250	2	4.545	2	1.711	1
51.727	24	57.122	23	104.468	41	61.875	26	49.432	29
49.508	23	54.945	22	102.800	40	60.869	25	48.772	29
2.219	1	2.177	1	1.668	1	1.006	0	661	0
54.008	25	60.365	25	60.401	24	59.831	25	52.259	31
14.400	7	14.495	6	16.311	6	17.605	7	22.317	13
21.909	10	29.980	12	31.481	12	31.425	13	23.016	14
17.699	8	15.890	6	12.609	5	10.801	5	6.926	4
56.558	26	54.406	22	105	0	37.263	16	34.020	20
219.554	100	245.824	100	254.322	100	238.823	100	167.655	100

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

TOTAL MUNDIAL (EUR MM)	1.719	3	3.731		12.617		15.181		16.551		17.865		13.628	
TOTAL RESTO MUNDO	_		_		5		15		4		10		_	
TOTAL ÁFRICA	_		_		18 18		56 56		59 59		65 65		50 50	
SUDÁFRICA	10	•	J			~						3		J
TOTAL IBEROAMÉRICA	10	1	5		191	2	312	2	384	2	490	3	403	
ARGENTINA	_		_		5 8		12 3		5		17 5		13 3	
CHILE	_		5		20		40		48 13		51		43	
BRASIL MÉJICO	_		_		158		257	2	318	2	418	2	344	3
		10		14		10								
OTROS TOTAL PACÍFICO	228	12	456	12	1.202	10	1.644	11	3 1.865	11	5 2.499	1/	4 1.464	
NUEVA ZELANDA	_		-		8		9		10		10		8	
TAIWAN	-		-		34		49		42		40		33	
INDIA	-		8		14		34		44		74		45	
CHINA	-		-		_		-		-		295		198	
COREA	-		66		117		169		191		224		159	
JAPÓN	228		344		458		398	3	440	3	485	3	413	3
AUSTRALIA	-		13		363		593	4	656	4	810	5	604	4
TOTAL EUROPA	400	23 1	.137	30	3.514	28	5.190		5.902		6.160		4.513	
OTROS	400	00 4	-	20	6	00	32	24	27	200	37	25	8	00
GRECIA	_		8		31		28		24		22		9	
PORTUGAL	-		10		18		26		26		22		10	
LIECHTENSTEIN	-		-		-		13		14		19		12	
POLONIA	-		-		-		15		22		31		13	
NORUEGA	_		5		17		34		41		51		30	
FINLANDIA	_		1		13		38		52		55		35	
DINAMARCA	2		5		34		64		73		71		47	
HOLANDA	14		43		99		80		82		77		56	
BÉLGICA	3		18		75		107		104		113		76	
SUECIA PÉL CICA	19		20		83		104		139		136		81	
AUSTRIA	14		24		60		108		97		111		85	
SUIZA	3		33		88		99		121		119		119	
ALEMANIA	41		98		253		262		271		266		171	
ITALIA	24		59		450		382		344		285		189	
ESPAÑA	9		76		200		280		293		278		195	
REINO UNIDO	51		113		383		513		611		645		379	
IRLANDA	5		6		145		463	3	583	4	646	4	518	4
FRANCIA	161		381		766		1.155	8	1.343	8	1.352	8	1.143	8
LUXEMBURG0	54		237		793		1.387	9	1.662	10	1.824	10	1.337	10
TOTAL NORTEAMÉRICA	1.081	63 2	2.133	57	7.687	61	7.964	52	8.337	50	8.640	48	7.198	53
CANADÁ	18		70		297		416		430		474		299	
ESTADOS UNIDOS (1)	1.063	2	2.063		7.390		7.549	50	7.907	48	8.166	46	6.899	51
													2008	

Fuente: INVERCO, IIFA.
(1) Patrimonio EEUU (miles de millones \$): 2008: 8.107; 2007: 12.020; 2006: 10.520; 2005: 8.258; 2004: 8.101; 2003: 7.414
(1) Tipo de Cambio (1U\$): 31.12.2008: 0,7100; 31.12.2007: 0,6863; 31.12.2006: 0,7593 Euros; 31.12.2005: 0,8477 Euros; 31.12.2004: 0,7342 Euros;

PATRIMONIO INSTITUCIONES INVERSIÓN COLECTIVA / PIB (%) **Países** 1995 2000 2002 2004 2005 2006 2007 2008 E Luxemburgo 3.725,7 3.361,2 3.993,9 4.716,9 4.908,3 4.944,4 3.872,6 _ Irlanda 77,1 182,7 287,3 289,6 142,5 231,1 333,6 345,3 Francia 32,9 67,5 72,7 59,0 53,2 52,0 61,1 75,0 **MEDIA Ponderada UE-15** 29,9 39,9 34,5 40,9 48,4 52,5 51,7 40,5 10,9 21,4 36,1 42,9 41,0 28,2 Suecia 31,7 27,9 Austria 14,4 39,6 28,9 32,1 44,0 37,8 40,8 30,1 Reino Unido 13,9 16,5 28,1 31,2 31,8 24,8 26,6 21,1 Finlandia 0,9 10,3 11,2 18,5 24,5 30,8 31,0 22,2 Dinamarca 3,5 19,6 20,8 24,2 30,6 33,0 31,1 23,6 Bélgica 8,8 29,6 26,7 30,2 35,9 32,9 34,0 28,2 **España** 16,9 31,7 27,2 29,7 30,9 30,0 26,4 18,3 Italia 7,1 37,8 28,6 27,8 26,9 23,3 18,5 12,7 Holanda 16,2 24,7 13,9 9,3 17,3 15,3 15,8 15,4 Portugal 13,4 15,2 14,1 15,7 17,7 15,3 13,5 9,1 Alemania 5,5 12,2 9,3 9,8 11,7 11,1 11,0 8,0 Grecia 9,1 25,1 17,8 18,9 15,4 9,8 9,6 6,4 EE UU 38,8 70,4 55,0 75,4 75,2 81,2 68,8 63,1 Canadá 16,2 37,8 30,5 38,1 45,8 42,5 43,1 34,9 Suiza 30,1 14,2 32,9 24,0 33,6 39,2 39,2 34,3 Noruega 4,6 9,5 7,3 10,7 14,3 15,3 17,9 12,2 Japón 9,9 9,0 6,9 7,8 10,9 12,6 15,1 12,6

Fuente: INVERCO

Datos IIC: INVERCO, IIFA.

Datos PIB: Eurostat

IIC A NIVEL MUNDIAL: PATRIMONIO POR CATEGORÍAS **Países** R.F. R.V. MM. R.F. R.V. MM. (En %) MM. MX. MX. R.F. MX. R.V. **ESTADOS UNIDOS** CANADÁ **LUXEMBURGO FRANCIA** ITALIA **REINO UNIDO ALEMANIA** ESPAÑA (1) AUSTRALIA JAPÓN HONG KONG COREA **TOTAL EUROPA TOTAL MUNDIAL**

Fuente: INVERCO, EFAMA, IIFA.

(1) RV: Incluye Fondos Garantizados con subyacentes de Renta Variable (2000: 14%; 2002: 13%; 2003: 17%; 2004: 18%; 2005: 18%; 2006: 17%; 2007: 18%)

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

MM R.F. MX R.V. MM R.F. MX RV. MX RV.																				
MM. R.F. MX. R.V. MM. R.F. MX. RV.																				_
26 16 6 52 23 16 7 54 23 14 6 57 26 14 6 54 32 15 6 47 11 12 23 54 12 15 24 49 8 13 10 49 7 6 40 46 14 10 36 40 23 32 8 37 18 37 7 38 14 31 9 45 14 26 11 39 20 26 13 31 36 18 22 24 35 18 21 26 32 14 22 32 32 13 22 30 40 13 21 24 25 38 16 21 20 40 20 20 19 32 28 21 25 28 28 19 29 33 26 13 1 17 8 74 1 15 31 27		2004	1			200	5			2000	6			2007	7			200	В	
11 12 23 54 12 15 24 49 8 13 10 49 7 6 40 46 14 10 36 40 23 32 8 37 18 37 7 38 14 31 9 45 14 26 11 39 20 26 13 31 36 18 22 24 35 18 21 26 32 14 22 32 32 32 13 22 30 40 13 21 24 25 38 16 21 20 40 20 20 19 32 28 21 25 28 28 19 29 33 26 13 1 17 8 74 1 17 8 74 1 15 11 73 1 19 8 70 1 25 8 62 17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	MM.	R.F.	MX.	R.V.	MM.	R.F.	MX.	RV.												
23 32 8 37 18 37 7 38 14 31 9 45 14 26 11 39 20 26 13 31 36 18 22 24 35 18 21 26 32 14 22 32 32 32 13 22 30 40 13 21 24 25 38 16 21 20 40 20 20 19 32 28 21 25 28 28 19 29 33 26 13 1 17 8 74 1 17 8 74 1 15 11 73 1 19 8 70 1 25 8 62 17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 3 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 29 16 34 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	26	16	6	52	23	16	7	54	23	14	6	57	26	14	6	54	32	15	6	47
36 18 22 24 35 18 21 26 32 14 22 32 32 13 22 30 40 13 21 24 25 38 16 21 20 40 20 20 19 32 28 21 25 28 28 19 29 33 26 13 1 17 8 74 1 17 8 74 1 15 11 73 1 19 8 70 1 25 8 62 17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 36 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 19 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	11	12	23	54	12	15	24	49	8	13	10	49	7	6	40	46	14	10	36	40
25 38 16 21 20 40 20 20 19 32 28 21 25 28 28 19 29 33 26 13 1 17 8 74 1 17 8 74 1 15 11 73 1 19 8 70 1 25 8 62 17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4	23	32	8	37	18	37	7	38	14	31	9	45	14	26	11	39	20	26	13	31
1 17 8 74 1 17 8 74 1 15 11 73 1 19 8 70 1 25 8 62 17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	36	18	22	24	35	18	21	26	32	14	22	32	32	13	22	30	40	13	21	24
17 32 6 45 15 33 7 45 13 27 9 51 11 25 11 52 11 30 13 45 26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28	25	38	16	21	20	40	20	20	19	32	28	21	25	28	28	19	29	33	26	13
26 28 12 34 21 29 16 34 0 43 18 39 0 44 20 37 20 6 19 33 30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16	1	17	8	74	1	17	8	74	1	15	11	73	1	19	8	70	1	25	8	62
30 17 0 53 27 15 2 56 27 13 0 60 18 6 0 42 21 7 0 35 10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	17	32	6	45	15	33	7	45	13	27	9	51	11	25	11	52	11	30	13	45
10 27 0 63 7 22 0 71 4 15 0 81 4 13 0 84 4 13 0 83 5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	26	28	12	34	21	29	16	34	0	43	18	39	0	44	20	37	20	6	19	33
5 23 7 65 4 25 6 65 4 18 5 72 4 16 5 75 8 19 5 67 56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	30	17	0	53	27	15	2	56	27	13	0	60	18	6	0	42	21	7	0	35
56 14 25 5 38 35 20 7 28 24 24 24 15 13 15 44 22 12 14 38 21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	10	27	0	63	7	22	0	71	4	15	0	81	4	13	0	84	4	13	0	83
21 25 17 37 21 28 15 36 16 24 16 43 15 20 14 37 21 19 14 30	5	23	7	65	4	25	6	65	4	18	5	72	4	16	5	75	8	19	5	67
	56	14	25	5	38	35	20	7	28	24	24	24	15	13	15	44	22	12	14	38
	21	25	17	37	21	28	15	36	16	24	16	43	15	20	14	37	21	19	14	30
24 21 10 45 21 22 10 47 36 36 19 52 37 32 20 48 42 34 19 40	24	21	10	45	21	22	10	47	36	36	19	52	37	32	20	48	42	34	19	40

DI ANEO V FONDOO DE DENGIONEO						
PLANES Y FONDOS DE PENSIONES						
ESPAÑA	1990	1995	2000	2001	2002	
PATRIMONIO (millones de euros)	3.214	12.822	37.860	43.829	48.322	
– Sistema Individual	1.022	6.306	21.494	24.214	26.284	
- Sistema Empleo/Asociado	2.192	6.516	16.366	19.615	22.038	
PARTÍCIPES (cuentas)	627.958	1.796.084	4.938.828	5.827.940	6.533.066	
– Sistema Individual	530.551	1.490.255	4.402.708	5.168.114	5.829.358	
- Sistema Empleo/Asociado	97.407	305.829	536.120	659.826	703.708	
APORTACIONES/PRESTACIONES (millones euro	s)			1		
Aportaciones anuales	_	1.832	8.318	7.411	7.457	
– Sistema Individual	_	1.136	3.743	4.212	4.235	
– Sistema Empleo/Asociado	_	696	4.575	3.199	3.222	
Prestaciones anuales	_	358	1.217	1.589	1.807	
- Sistema Individual	_	_	955	1.035	1.122	
- Sistema Empleo/Asociado	_	_	262	554	685	
PATRIMONIO MEDIO/PARTÍCIPE (euros)	5.118	7.139	7.666	7.520	7.397	
– Sistema Individual	1.926	4.231	4.882	4.685	4.509	
- Sistema Empleo/Asociado	22.504	21.306	30.527	29.728	31.317	
INVERSIONES				1		
Renta variable/Patrimonio	_	3,7%	21,3%	21,4%	17,0%	
Cartera exterior/Patrimonio	_	2,7%	23,7%	31,3%	25,0%	
OTROS DATOS						
Partícipes/Poblac.activa ocupada (PAO)	5%	12%	29%	36%	40%	
Partícipes Sist.Empleo/PAO	1%	2%	3%	4%	4%	
Patrimonio F. Pensiones / PIB	1,1%	2,9%	6,2%	6,7%	6,9%	
Patrimonio/Saldo ahorro familiar	0,9%	2,0%	3,6%	3,9%	4,5%	

Fuente: INVERCO

2008	2007	2006	2005	2004	2003
78.407	86.561	81.263	72.910	63.005	55.912
49.047	54.203	49.933	43.709	37.002	31.555
					24.357
29.360	32.358	31.330	29.201	26.003	
10.598.591	10.361.073	9.878.600	9.326.407	8.610.297	7.397.659
8.651.854	8.531.122	8.164.485	7.696.560	7.244.482	6.612.317
1.946.737	1.829.951	1.714.115	1.629.847	1.365.815	785.342
6.005	6.968	7.819	7.102	7.195	6.309
4.286	5.243	6.223	5.594	5.823	4.879
1.719	1.725	1.596	1.508	1.372	1.430
4.140	3.877	3.432	2.745	2.776	2.005
2.870	2.745	2.441	1.926	2.065	1.292
1.270	1.132	991	819	711	713
7.398	8.354	8.226	7.818	7.317	7.558
5.669	6.357	6.116	5.679	5.108	4.772
15.082	17.311	18.278	17.916	19.038	31.015
17,0%	24,0%	23,0%	22,0%	22,7%	19,0%
26,0%	21,0%	29,0%	30,0%	25,0%	22,0%
53%	51%	49%	49%	50%	44%
9%	9%	8%	8%	7%	4%
7,1	8,2%	8,3%	8,1%	7,9%	7,5%
4,6	4,8%	4,6%	4,7%	4,5%	4,5%

FONDOS DE PENSIONES. PATRIMONIO

Miles de millones de euros

TOTAL MUNDIAL	5.050		11.641		10.303		13.098		12.870		12.716		10.685	
TOTAL RESTO MUNDO	52	1	74	1		1	115	1	130	1	125	1	120	1
OTROS	22		34		30		35		40		40		40	
SUDÁFRICA	30		40		53		80		90		85		80	
TOTAL IBEROAMÉRICA (1)	64	1	160	1	182	2	288	2	326	3	351	3	342	3
OTROS	1		9		19		29		40		50		52	
ARGENTINA	2		22		13		19		20		21		10	
CHILE	18		39		41		58		67		74		70	
MÉJICO	_		18		31		65		73		72		70	
BRASIL	43		72		78		117		126		134		140	
TOTAL ASIA Y OCEANÍA	550	11	700	6	1.024	10	1.411	11	1.335	10	1.271	10	1.185	11
TAILANDIA	_		_		6		7		8		9		10	
NUEVA ZELANDA	_		_		8		11		10		10		10	
COREA	_		_		8		12		20		20		15	
JAPÓN	400		500		655		888		775		600		550	
AUSTRALIA	150		200		347		493		522		632		600	
TOTAL EUROPA	1.404	28	2.517	22	2.350	23	3.190	24	3.182	24	3.402	26	2.898	27
OTROS	9		10		17		20		22		25			
BÉLGICA	7		15		11		14		13		12		10	
AUSTRIA	2		4		9		12		12		12		10	
NORUEGA	7		13		12		17		17		18		15	
ISLANDIA	_		_		10		17		16		18		15	
PORTUGAL	25		35		14		20		20		18		15	
FRANCIA	70		80		18		21		19		21		20	
SUECIA	10		18		19		28		28		27		25	
POLONIA	_		_		13		22		29		35		30	
ITALIA	14		30		33		42		42		47		40	
IRLANDA	18		45		57		82		84		94		75	
ESPAÑA	13		38		63		73		81		86		78	
DINAMARCA	30		40		55		74		68		87		85	
ALEMANIA	102		132		76		95		93		94		90	
FINLANDIA	10		12		86		114		114		119		100	
SUIZA	205		357		286		369		351		347		320	
HOLANDA	239		448		484		653		654		695		590	
REINO UNIDO	643		1.240		1.077		1.495		1.519		1.637		1.350	
TOTAL AMÉRICA NORTE	2.980	59	8.190	70	6.664	65	8.094		7.897	62	7.567	60	6.140	57
CANADÁ	191		438		351		483		516		541		440	
ESTADOS UNIDOS (1)	2.789		7.752		6.314		7.612		7.548		7.026		5.700	
Países	1995	%	2000	%	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008 E	%

Fuente: INVERCO, OCDE

(1)Tipo de Cambio (1U\$): 2008: 0,7100; 2007: 0,6863; 2006: 0,7593 Euros; 2005:0,8477 Euros; 2004: 0,7342 Euros; 2003: 0,7918 Euros; 2002: 0,9536

PATRIMONIO FONDOS DE PENSIONES / PIB

Total en %

Países	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 E
Holanda	78,3	80,0	111,4	107,0	80,3	95,0	106,6	130,7	123,6	125,0	100,0
Reino Unido	58,9	76,2	79,5	68,7	59,8	58,5	67,8	72,9	73,5	80,8	74,3
Finlandia	-	9,7	9,1	8,2	7,2	7,4	43,4	68,8	68,3	66,9	55,6
Irlanda	-	-	43,9	44,6	31,1	35,2	42,2	50,9	48,3	43,3	36,8
Dinamarca	29,0	23,2	24,5	23,6	23,1	24,7	28,5	35,4	30,8	30,0	36,5
MEDIA UE-15 (1)	23,4	22,0	25,8	25,4	18,9	20,5	26,1	32,1	28,1	27,5	23,6
Suecia	31,1	33,8	28,9	38,0	6,9	6,9	11,9	15,2	9,2	8,1	7,4
Portugal	-	-	11,2	10,8	10,9	11,2	10,7	13,5	13,1	13,0	9,1
España	1,0	2,9	6,2	6,7	6,9	7,5	7,9	8,1	8,3	8,2	7,1
Francia	2,0	4,7	4,2	4,3	3,1	3,5	3,9	3,8	1,1	1,0	1,0
Austria	-	0,8	2,0	3,2	3,5	3,8	4,3	4,9	4,7	4,4	3,5
Bélgica	3,0	3,6	6,1	5,6	4,5	3,6	4,0	4,4	4,2	3,6	3,0
Alemania	7,0	5,6	6,5	6,7	3,1	4,6	3,6	4,1	4,0	3,9	3,6
Italia	0,6	1,7	2,5	2,7	2,1	2,2	2,5	2,9	2,9	3,0	2,9
Suiza	74,1	88,8	133,8	122,9	86,8	100,1	100,4	123,5	117,4	113,8	95,5
EE UU	47,3	58,6	72,9	60,0	73,2	82,0	87,8	104,6	69,7	69,8	59,0
Canadá	4,8	43,3	55,9	51,2	42,4	45,9	45,6	55,7	51,0	49,2	39,4
Japón	18,3	23,2	20,8	21,8	12,7	13,7	13,7	20,0	22,1	18,7	16,5
Noruega	4,8	6,1	7,1	6,3	3,6	4,1	6,4	7,2	6,4	6,4	5,2

Fuente: INVERCO, OCDE Datos PIB: Eurostat

(1) No incluye Grecia ni Luxemburgo

Países Iberoamérica	Fondos 30-sep-2008	Fondos 31-dic-2007	Var %
	(millones de euros)	(millones de euros)	2008-2007
stemas Obligatorios			
Argentina	20.999.319	20.516.682	2,4
Bolivia	2.534.042	1.997.572	26,9
Colombia	18.005.564	17.413.058	3,4
Costa Rica	1.108.082	995.145	11,3
Chile	64.261.262	76.204.693	-15,7
El Salvador	3.113.459	2.782.243	11,9
México	56.747.564	52.423.019	8,2
Panamá	391.186	373.965	4,6
Perú	12.510.446	13.985.071	-10,5
Rep. Dominicana	871.948	669.711	30,2
Uruguay	2.602.606	2.327.873	11,8
TAL	183.145.479	189.689.029	-3,4

168.841.539

168.866.890

25.351

0,0

0,0

0,0

168.841.539

168.866.890

25.351

Países Europa y Asia	Fondos 30-sep-2008	Fondos 31-dic-2007	Var %	
	(millones de euros)	(millones de euros)	2008-2007	
Sistemas Obligatorios				
Bulgaria	1.145.005	1.129.047	1,4	
Federación Rusa	12.008.199	11.840.844	1,4	
Kazajistán	8.037.854	6.892.214	16,6	
Polonia	41.189.044	39.467.434	4,4	
Rumanía	133.694	n.a.	n.a.	
TOTAL	62.513.796	59.329.539	5,4	
Sistemas Voluntarios				
España	80.239.577	87.437.542	-8,2	
Ucrania*	56.726	56.726	0,0	
TOTAL	80.296.303	87.494.268	-8,2	
TOTAL FIAP	494.822.468	505.379.726	-2,1	

Nota: la variación en US dólares ha sido del 28,5%

*datos a Dic 2007

Brasil

TOTAL

Honduras

FIAP. NÚMERO AFILIADOS			
Países Iberoamérica	Afiliados	Afiliados	Var %
	30-sep-2008	31-dic-2007	2008-200
istemas Obligatorios			
Argentina	9.513.134	10.816.790	-12,1
Bolivia	1.143.559	1.134.359	0,8
Colombia	8.403.715	7.814.535	7,5
Costa Rica	1.720.116	1.645.405	4,5
Chile	8.308.264	8.043.808	3,3
El Salvador	1.772.276	1.579.410	12,2
México	38.987.711	38.531.579	1,2
Panamá	347.689	206.952	68,0
Perú	4.259.889	4.101.060	3,9
Rep. Dominicana	1.795.791	1.648.295	8,9
Uruguay	822.663	773.134	6,4
TOTAL	77.074.807	76.296.327	1,0
Sistemas Voluntarios (1)			
Brasil (2)	1.990.024	1.990.024	0,0
Honduras	21.866	21.866	0,0
Venezuela	11.703	11.703	0,0
TOTAL	2.023.593	2.023.593	0,0
Países Europa y Asia	Afiliados	Afiliados	Var %
	30-sep-2008	31-dic-2007	2008-200
Sistemas Obligatorios			
Bulgaria	2.986.177	2.848.009	4,9
Federación Rusa	3.592.985	1.877.215	91,4
Kazajistán	9.486.211	9.223.712	2,8
Polonia	13.740.047	13.134.081	4,6
Rumanía	4.362.878	n.a.	n.a.
TOTAL	34.168.298	27.083.017	26,2
Sistemas Voluntarios			
España	10.441.695	10.356.000	0,8
Ucrania (1)	290.927	290.927	0,0
ГОТАL	10.652.128	10.014.484	6,4
TOTAL FIAP	120.681.830	115.643.799	4,4

⁽¹⁾ Datos a diciembre 2007

⁽²⁾ Brasil: Información correspondiente a ABRAPP

