

Economia, banca i mercats financers

Tema 11

La inversió col·lectiva. Els fons d'inversió i els fons i plans de pensions

Versió 2016

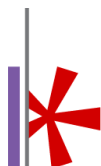
© Tea Cegos, S.A.



OPOSICIONS- CaixaBank

ÍNDEX

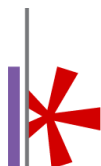
CONCEPTE D'INVERSIÓ COL·LECTIVA	4
ELS FONS D'INVERSIÓ FINANCERS (FI)	8
CARACTERITZACIÓ GENERAL	8
ELS PARTÍCIPS	9
LA SOCIETAT GESTORA	10
EL DIPOSITARI	12
CONSTITUCIÓ DELS FONS	14
VALOR D'UN FONS	16
COMISSIONS	17
RENDIBILITAT I RISC	19
Anàlisi de la rendibilitat	19
Anàlisi del risc	21
TIPUS DE FONS	25
Classificació general	25
Cas especial dels fons garantits	26
Altres classificacions i tipus de fons	28
Les Institucions d'Inversió Col·lectiva	31
LES LIMITACIONS A LA CONCENTRACIÓ DE RISCOS	33
Cas de les IIC de caràcter financer	33
Cas de les IIC de caràcter no financer	34
LES SOCIETATS D'INVERSIÓ	34
LES SOCIETATS D'INVERSIÓ FINANCERES	34
Característiques generals	35
Valor liquidatiu i cotització	37
LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA IMMOBILIÀRIES	38
Generalitats	38
Valoració de les IIC immobiliàries	41
ELS FONS DE PENSIONS I ELS PLANS DE PENSIONS	42
INTRODUCCIÓ I SITUACIÓ DE LA PREVISIÓ SOCIAL A ESPANYA	42



**Tema 11. La inversió col·lectiva.
Els fons d'inversió i els fons i
plans de pensió**

ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

PRODUCTES PRIVATS DE PREVISIÓ	46
Generalitats	46
Subjectes i òrgans que hi intervenen	48
Classes de plans de pensions	55
Classes de fons de pensions	60
PRINCIPIS RECTORS DELS PLANS DE PENSIONS	61
Principi de no discriminació	61
Principi de capitalització	62
Principi d'atribució de drets	62
Principi d'irrevocabilitat de les aportacions	63
Principi d'integració obligatòria en un fons	63
CARACTERÍSTIQUES I DRETS DELS PARTÍCIPS A PLANS DE PENSIONS	64
Aportacions	64
Contingències	65
Prestacions	69
Mobilització de drets	70
Rendibilitat i risc	72
Avantatges fiscals	73



CONCEPTE D'INVERSIÓ COL·LECTIVA

En una primera aproximació, podem definir la inversió col·lectiva com la realitzada per un grup de persones que constitueixen un patrimoni comú, gestionat per una administració especialitzada, per obtenir benefici amb una adequada diversificació del risc. La Llei (derogada l'any 2003), va regular inicialment la inversió col·lectiva, creant unes figures jurídiques per a aquest tipus d'inversió: les Institucions d'Inversió Col·lectiva (IIC). Entre altres normes, aquesta llei va estipular que:

- Les Institucions d'Inversió Col·lectiva (IIC) capten recursos del públic per gestionar-los.
- El rendiment per a l'inversor s'estableix en funció dels resultats col·lectius.
- No tenen la consideració d'IIC els bancs, les caixes d'estalvi, les cooperatives de crèdit, les entitats d'assegurances i altres entitats financeres sotmeses a una regulació especial.

L'anomenada llei 46/1984 va establir un règim jurídic orientat a facilitar el desenvolupament ple de la inversió col·lectiva a Espanya en el marc d'un sistema financer que iniciava una fase decisiva del seu procés de modernització. El resultat va ser un creixement espectacular de la inversió col·lectiva espanyola. La Llei 35/2003, del 4 de novembre, d'Institucions d'Inversió Col·lectiva, regula el sector i es basa en tres principis bàsics:

- La liberalització de la política d'inversió.
- El reforç de la protecció als inversors amb nous instruments.
- El perfeccionament del règim d'intervenció administrativa.

La llei anterior a la 46/1984 va ser derogada, però les figures jurídiques que va crear, les Institucions d'Inversió Col·lectiva (IIC), segueixen vigents amb la nova llei. Aquestes institucions poden adoptar la forma jurídica de:

- Fons d'inversió, patrimonis separats sense personalitat jurídica.
- Societats d'inversió, que adopten la forma jurídica de societat anònima.



Fons d'inversió	<ul style="list-style-type: none"> • Patrimonis separats sense personalitat jurídica, dividits en participacions • Inversió principal en valors mobiliaris 	<ul style="list-style-type: none"> • Patrimonis separats sense personalitat jurídica, dividits en participacions • Inversió principal en valors immobiliaris
Societats d'inversió	<ul style="list-style-type: none"> • Societat anònima de capital variable • Capital dividit en accions 	<ul style="list-style-type: none"> • Societat anònima de capital fix • Capital dividit en accions

Tant els fons com les societats d'inversió poden ser financers (inverteixen en valors mobiliaris) i no financers (fonamentalment, inverteixen en valors immobiliaris). Cada IIC està regulada internament per:

- Un document anomenat reglament de gestió, en el cas dels fons d'inversió.
- Els estatuts socials, en el cas de les societats d'inversió.
- La política d'inversió de fons i societats es defineix al fullet. El reglament de gestió dels fons i els estatuts de les societats remeten al fullet per a aquest punt.

La inversió col·lectiva adopta, doncs, diferents formes i especialitats, totes amb unes característiques comunes, que li han proporcionat gran èxit en el passat i que es mantenen amb la nova llei. Les principals característiques de les IIC, comunes tant a fons com a societats d'inversió, són:

- **Gestió professional del patrimoni constituït.** Per al gran públic, el principal inconvenient de la inversió individual és la falta de gestió professional. Aquest inconvenient el resol la inversió col·lectiva. Òbviament, la gestió professional no elimina el risc, però dóna moltes més possibilitats d'afrontar-lo i d'aprofitar les oportunitats del mercat
- **Liquiditat per als inversors.** Recordem que la liquiditat és la capacitat d'un actiu de convertir-se en diners, en qualsevol moment, sense pèrdua substancial del seu valor. Els valors que permeten gaudir de una liquiditat més gran al seu tenidor són els que es negocien en algun mercat. En efecte, un valor altament negociat en un mercat, per exemple, en borsa, pot convertir-se en diners en qualsevol moment a la seva cotització en el



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

moment de la venda. (Si les vendes aconseguixen un volum molt alt, provocarà una baixada del preu).

- **Diversificació de la inversió.** La diversificació de la inversió en diferents valors, sectors, països, divises, etcètera, és una mesura d'elemental prudència per reduir el risc de pèrdues, encara que lògicament comporta unes despeses que, no obstant això, són relativament poc importants en la inversió col·lectiva, a causa del gran volum de recursos que maneja. Per tot això, les IIC segueixen, amb poc cost, una política adequada de diversificació d'inversions. A més, la llei obliga a les IIC a determinades mesures de diversificació
- **Transparència en la gestió.** Bàsicament, la transparència en la inversió col·lectiva es concreta en el compliment d'àmplies obligacions d'informació que tenen les IIC perquè els inversors coneguin de forma periòdica i actualitzada les circumstàncies que puguin influir en el patrimoni i els riscos que es poden preveure. Les Institucions d'Inversió Col·lectiva (IIC) tenen l'obligació de subministrar informació periòdica a la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV), als mercats financers, als estalviadors que hi inverteixen i, també, al públic en general. Les principals obligacions d'informació de les IIC són les següents:
 - Publicar un fullet complet, un fullet simplificat, un informe anual, un informe semestral i un informe trimestral. La llei estableix quina informació han de contenir aquestes publicacions: comptes anuals, despeses, operacions realitzades, procediments per evitar conflictes d'interessos, etcètera. La CNMV manté un registre de fullets, informes anuals, semestrals i trimestrals de les IIC al qual qualsevol persona té lliure accés.
 - Facilitar gratuïtament als partícips i accionistes tots els fullets i informes, amb la periodicitat establerta per a cadascun. Tots aquests documents es podran consultar per mitjans telemàtics.
 - Comunicar a la CNMV i fer públics:
 - Els fets rellevants relacionats amb la IIC.
 - L'adquisició i pèrdua de participacions significatives, la qual cosa es produeix quan, per una adquisició, un partícip passa a tenir una participació significativa (20 %, o múltiples, del patrimoni d'un fons), o en realitzar un reemborsament es queda per sota.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- **Tractament fiscal favorable** Es concreta fonamentalment en dos aspectes:
 - Tributació dels beneficis de les institucions d'inversió col·lectiva a un tipus molt baix en l'Impost de societats (1 %).
 - Els inversors no tributen mentre no liquidin la inversió o part d'ella, mitjançant el cobrament del seu import en efectiu, xec o abonament en compte bancari.
 - Els inversors no tributen pel traspàs total o parcial del saldo del seu compte d'una IIC a una altra o altres constituïdes i domiciliades en la UE, i inscrites en la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV).
 - Les IIC també tenen beneficis fiscals respecte de l'Impost sobre Transmissions Patrimonials i Actes Jurídics Documentats.

Per protegir els drets del públic inversor, les institucions d'inversió col·lectiva es sotmeten a la supervisió de la CNMV. També li correspon l'autorització del projecte de constitució de les societats i fons d'inversió.

Les activitats de comercialització de les IIC s'han de realitzar a través d'intermediaris financers.

Les IIC poden invertir els seus recursos de la següent manera:

- **Les IIC financeres** poden invertir a tota classe d'actius i instruments financers, incloent derivats, accions i participacions d'altres IIC i valors no cotitzats. (La Llei 35/2003 elimina les restriccions en la gamma d'actius aptes per a la inversió que figuraven al text legal anterior). Poden invertir, per exemple, en dipòsits a la vista i en dipòsits a termini; tanmateix, la major part de les seves inversions es dediquen a actius que requereixen una gestió més professional.
- **Les IIC no financeres** han d'invertir la major part del seu actiu en béns immobles. Més concretament, les societats d'inversió immobiliària invertiran, almenys, el 90 % de la mitjana anual de saldos mensuals del seu actiu; els fons d'inversió immobiliària hauran d'invertir almenys el 70 % de la mitjana anual de saldos mensuals del seu actiu.

La resta de l'actiu es podrà invertir en els valors admesos a cotització en borses de valors o en altres mercats o sistemes organitzats de negociació de qualsevol Estat. Tot això sense perjudici del manteniment dels coeficients de liquiditat exigits. De



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

moment, a Espanya les IIC financeres són molt més importants que les no financeres, i els fons d'inversió capten un volum molt més gran de recursos que les societats d'inversió.

Les entitats de crèdit no poden ser institucions d'inversió col·lectiva, però participen d'aquest negoci, especialment pel que fa als fons d'inversió, creant societats gestores (o participant-hi) i actuant com a dipositàries.

ELS FONS D'INVERSIÓ FINANCERS (FI)

CARACTERITZACIÓ GENERAL

La llei defineix els fons d'inversió com a patrimonis separats, sense personalitat jurídica, la gestió i representació de la qual correspon a una societat gestora amb el concurs d'un dipositari. L'article 3.1. de la Llei 35/2003, defineix els fons d'inversió d'aquesta manera:

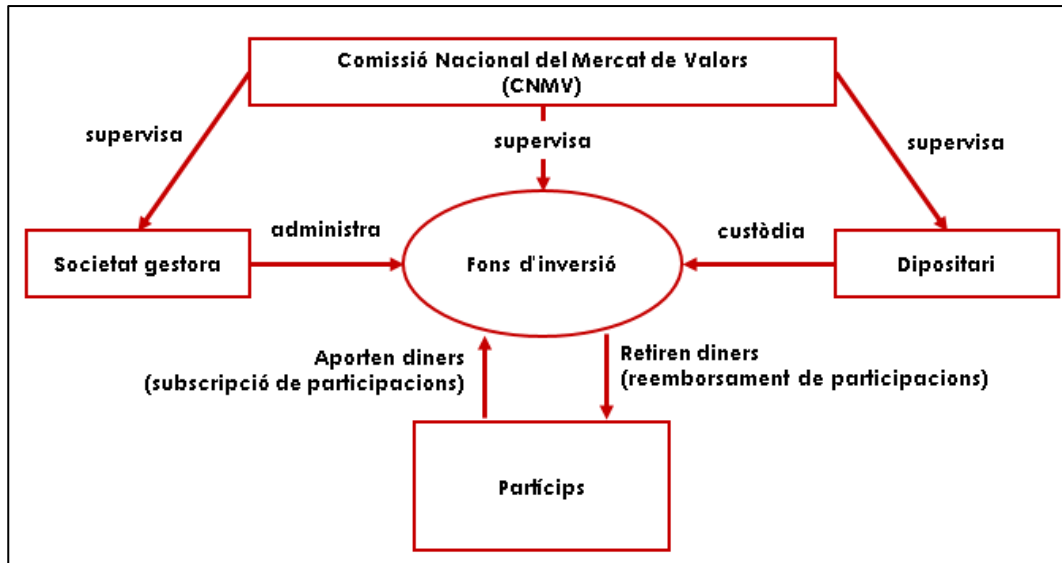
Els fons d'inversió són IIC configurades com a patrimonis separats sense personalitat jurídica, pertanyents a una pluralitat d'inversors, on s'hi inclouen altres IIC, la gestió i representació dels quals correspon a una societat gestora, que exerceix les facultats de domini sense ser propietària del fons, amb el concurs d'un dipositari, i l'objecte dels quals és la captació de fons, béns o drets del públic per gestionar-los i invertir-los en béns, drets, valors o altres instruments, financers o no, sempre que el rendiment de l'inversor s'estableixi en funció dels resultats col·lectius.

La definició anterior es refereix tant a IIC financeres com no financeres que adoptin la forma de fons d'inversió, ja que esmenta tant instruments financers com no financers.

L'esquema del quadre 1 mostra, a grans trets, el funcionament d'un fons d'inversió. Al quadre es considera que les aportacions dels partícips es realitzen en diner efectiu, per ser el més habitual, encara que la llei també admet excepcionalment béns o drets.



Quadre 1-. Els fons d'inversió en el seu context



El patrimoni dels fons d'inversió es constitueix amb les aportacions dels partícips i creix amb els seus rendiments. El patrimoni d'un fons d'inversió està representat per participacions que no tenen valor nominal.

La participació és cadascuna de les parts alíquotes en què es divideix el patrimoni d'un fons d'inversió. La CNMV supervisa els fons d'inversió i l'actuació de les societats gestores i dels dipositaris.

Els inversors que tenen participacions s'anomenen partícips. Els partícips realitzen aportacions subscriuint participacions i retiren diners sol·licitant el reemborsament de les participacions necessàries. En general, els fons d'inversió garanteixen diàriament el reemborsament de les seves participacions; per això són un producte financer de gran liquiditat.

ELS PARTÍCIPS

La condició de partícip en un fons d'inversió s'adquireix mitjançant la realització d'una aportació al patrimoni comú.

El partícip té, bàsicament, els següents drets:

- Reemborsar el valor de les seves participacions.



- Obtenir informació actualitzada sobre el fons, el valor de les participacions i la posició del partícip en el fons.
- Exigir responsabilitats a la societat gestora i al dipositari en cas que incompleixin les seves obligacions.
- Acudir al departament d'atenció al client o al defensor del client, així com, si escau, al Comissionat per a la Defensa de l'Inversor.

Pel que fa al dret del partícip a obtenir informació actualitzada, la societat gestora o el dipositari li ha de remetre, amb una periodicitat no superior a un mes, un estat de la seva posició en el fons amb el qual pot seguir el rendiment de la seva inversió. Si en aquest període no existeix moviment per subscripcions i reemborsaments, es pot posposar aquest enviament al període següent, però, en tot cas, és obligatòria la remissió de l'estat de posició del partícip al final de l'exercici.

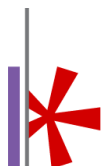
D'altra banda, els partícips només responen pels deutes del fons fins al límit del valor aportat; i, lògicament, el patrimoni dels fons no respon pels deutes dels partícips, societats gestores o dipositaris, ja que la pròpia llei els defineix explícitament com a patrimonis separats.

El nombre de partícips d'un fons d'inversió no pot ser inferior a 100, excepte en alguns casos, com el de les *institucions d'inversió col·lectiva d'inversió lliure*, una novetat en la inversió col·lectiva, el nombre mínim de les quals serà de 25 participants.

LA SOCIETAT GESTORA

La **societat gestora** d'un fons d'inversió és una Societat Gestora d'Institucions d'Inversió Col·lectiva (SGIIC).

Les SGIIC són societats anònimes, l'objecte social exclusiu de les quals consisteix en l'administració, representació, gestió de les inversions i gestió de les subscripcions i reemborsaments dels fons i societats d'inversió. Aquestes activitats els estan reservades.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

Poden delegar, total o parcialment, en terceres entitats la gestió dels actius que integren els patrimonis de les IIC que gestionen; però en cap cas la seva responsabilitat es veurà afectada per això.

A més, les SGIC es poden autoritzar per realitzar les següents activitats:

- Gestió discrecional i individualitzada de carteres d'inversions, incloses les pertanyents a fons de pensions. Amb aquesta autorització, es poden autoritzar per realitzar les següents activitats complementàries:
 - Assessorament sobre inversions.
 - Custòdia i administració de les participacions dels fons d'inversió i, si escau, de les accions de les societats d'inversió.
- Administració, representació, gestió i comercialització de fons de capital de risc.
- Comercialització d'accions o participacions d'IIC. S'entén per comercialització la captació de clients mitjançant activitat publicitària perquè aportin béns o drets a la IIC de fons.

La SGIC pot realitzar l'activitat de comercialització directament o mitjançant agents o apoderats. El domicili social de la societat gestora, així com la seva administració i direcció efectiva, s'ha de situar en territori espanyol.

La creació de SGIC s'ha d'autoritzar pel ministre d'Economia, a proposta de la CNMV. Una vegada constituïdes, per començar la seva activitat, s'han d'inscriure al Registre Mercantil i al registre corresponent de la CNMV (registre de SGIC). A continuació del seu nom, han de portar la menció *societat gestora d'institucions d'inversió col·lectiva*, o la seva abreviatura, *SGIC*. És normal que una mateixa societat gestora administri diversos fons o societats d'inversió, amb diferents polítiques d'inversió, per satisfer les necessitats dels diferents perfils inversors dels participants, sobretot pel que fa a la seva major o menor aversió al risc i a l'horitzó temporal de la inversió (termini durant el qual el participant espera mantenir la inversió).

La Llei 35/2003 també inclou l'actuació transfronterera de les societats gestores. Les SGIC autoritzades a Espanya poden exercir l'activitat a la qual es refereix l'autorització en altres Estats. A aquest efecte, la llei estableix distinció entre l'activitat als Estats que són membres i els que no són membres de la Unió Europea. Per a cada cas, s'estableixen diferents requeriments. En tots dos casos (UE o no), l'actuació transfronterera es pot realitzar:



- A través de l'establiment d'una sucursal.
- Mitjançant la lliure prestació de serveis.

Quant a les SGIC estrangeres, la llei distingeix entre les societats gestores autoritzades en la Unió Europea a l'empara de la Directiva 85/611/CEE i les societats gestores no comunitàries o les comunitàries no sotmeses a la Directiva. En tots els casos, l'actuació es pot realitzar mitjançant sucursal o per lliure prestació de serveis (compatible amb la comercialització encomanada a un tercer).

EL DIPOSITARI

És l'entitat a la qual s'encomana el dipòsit o custòdia dels valors, de l'efectiu i, en general, dels actius objecte de les inversions del fons, així com de la vigilància de la societat gestora.

Poden actuar com a dipositaris els bancs, les caixes d'estalvi, inclosa la Confederació Espanyola de Caixes d'Estalvi (CECA), les cooperatives de crèdit i, també, les societats i agències de valors; però, en tot cas, la tresoreria ha d'estar dipositada en una entitat de dipòsit.

El dipositari, ja sigui entitat de crèdit, agència o societat de valors, ha de participar, directa o indirectament, en els sistemes de registre, compensació i liquidació dels diferents mercats en els quals operi la IIC, i tenir el seu domicili social o una sucursal a Espanya.

Per adquirir el caràcter de dipositari es requereix l'autorització de la CNMV i la inscripció en el seu Registre de Dipositaris d'IIC. Les funcions del dipositari són:

- Redactar, conjuntament amb la societat gestora, el reglament de gestió del fons d'inversió.
- Atorgar el document de constitució del fons d'inversió, així com els de modificació o liquidació. Aquestes funcions es desenvolupen de manera conjunta amb la societat gestora.
- Assumir, davant els partícips, la supervisió de la societat gestora. A aquest efecte, ha de comprovar especialment que es respectin els límits a les inversions i els coeficients previstos per la llei. En compliment de tal funció, ha de comunicar a la CNMV qualsevol anomalia que detecti en la gestió.



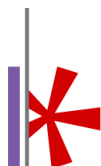
ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Emetre les participacions juntament amb la societat gestora.
- Vetllar per la regularitat de les subscripcions de participacions i abonar l'import net en el compte dels fons.
- Satisfer, a compte del fons, els reemborsaments de participacions, i deure l'import net en el compte del fons. A aquest efecte, li correspon supervisar els criteris, fórmules i procediments utilitzats per la societat gestora per al càlcul del valor liquidatiu de les participacions.
- Vetllar pels pagaments dels beneficis de les participacions en circulació, així com executar les ordres de reinversió rebudes.
- Emplenar, si escau, a compte del fons, les operacions de compra i venda de valors, així com cobrar els interessos i dividendes reportats pels mateixos.
- Vetllar pel respecte de la legalitat en l'actuació de la societat gestora quan actuï com a comercialitzadora del fons.
- Exercir les funcions de dipòsit o administració de valors pertanyents al fons, responsabilitzant-s'hi, encara que no les exerceixi directament.
- Realitzar qualsevol altra funció que serveixi per millorar l'execució o com a complement de les funcions de custòdia i vigilància.

El pagament del reemborsament de participacions ho ha de fer el dipositari en el termini màxim de tres dies hàbils des de la presentació de la sol·licitud a la societat gestora. Per assegurar el reemborsament de participacions, els fons d'inversió han de mantenir un coeficient mínim de liquiditat del 3 % del valor dels seus actius (mitjana mensual de saldos diaris), que s'ha de materialitzar en efectiu, dipòsits o comptes bancaris a la vista, o deute públic adquirit amb pacte de recompra a un dia.

La tresoreria d'un fons d'inversió computa com a coeficient de liquiditat. No ha d'estar forçosament en comptes del dipositari, atès que aquest no ha de ser obligatòriament una entitat de dipòsit (per exemple, pot ser una societat de valors o una agència de valors), en aquest cas haurà de dipositar, al seu torn, la tresoreria del fons en una entitat de dipòsit (banc, caixa d'estalvi o cooperativa de crèdit).

La societat gestora i el dipositari estan sotmesos a la inspecció de la CNMV. Alhora, la societat gestora ha de comunicar a la CNMV qualsevol anomalia que



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

detecti en l'acompliment de les funcions del dipositari. La societat gestora i el dipositari presten serveis al fons, i als partícpis; per això, reben comissions.

CONSTITUCIÓ DELS FONS

Els fons d'inversió es constitueixen, una vegada obtinguda la preceptiva autorització, mitjançant una o diverses aportacions inicials que queden documentades en un contracte entre la societat gestora i el dipositari, que es pot formalitzar en escriptura pública.

El contracte constitutiu ha de contenir:

- La denominació del fons seguida de l'expressió "Fons d'Inversió" o la seva abreviatura "FI", quan es tracta de fons de caràcter financer.
- L'objecte del fons d'inversió.
- El patrimoni del fons en el moment de la seva constitució.
- El nom i domicili de la societat gestora i del dipositari.
- El reglament de gestió del fons (que s'explicarà en breu).

La sol·licitud d'autorització s'ha d'enviar a la CNMV juntament amb un fullet que contingui el reglament de gestió. Serà la CNMV qui autoritzi el projecte de constitució.

El reglament de gestió del fons conté les principals característiques del mateix. Especialment:

- Criteris sobre inversions i normes per a la selecció de valors que hagi d'integrar el fons, i si escau, de cadascun dels compartiments.
- Compliment dels principis de la política d'inversió previstos en la llei (liquiditat, diversificació i transparència).
- Regles d'utilització d'instruments financers derivats (cobertura de riscos, objectiu de rendibilitat més gran, etcètera).
- Finançaments que pot rebre el fons.



- Operacions sobre els actius que integren el patrimoni, incloent la seva pignoració.
- Plans especials d'inversió oferts als partícips.
- Càlcul de les comissions de la societat gestora i del dipositari.
- Procediment per a l'emissió i reemborsament de participacions.
- Valor liquidatiu de les participacions en el moment de la constitució del fons. (El valor de la participació es denomina valor liquidatiu perquè a aquest valor es liquiden les subscripcions i els reemborsaments.)
- Procediment per a la determinació del valor liquidatiu de subscripció i reemborsament, amb indicació del mètode i freqüència del seu càlcul i dels mitjans, llocs i freqüència amb la qual es publicarà.
- Règim de subscripció i reemborsament.
- Si escau, volum màxim que podrà aconseguir el total de les participacions propietat d'un mateix partícip.

Es poden crear fons d'inversió per compartiments. En aquest cas, sota un únic contracte constitutiu i reglament de gestió, s'agrupen dos o més compartiments. En aquests fons, aquesta circumstància s'ha de reflectir expressament en aquests documents. Cada compartiment:

- Rebrà una denominació específica en la qual necessàriament s'haurà d'incloure la denominació del fons.
- Donarà lloc a l'emissió de les seves pròpies participacions, que podran ser de diferents classes, representatives de la part del patrimoni del fons que se'ls atribueixi.
- Tindrà una política d'inversió, un règim de comissions, un valor liquidatiu i una rendibilitat diferenciats

La part del patrimoni del fons que s'atribueixi a cada compartiment respondrà exclusivament dels costos, despeses i altres obligacions atribuïdes expressament a aquest compartiment i dels costos, despeses i obligacions que no s'hagin atribuït



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

expressament a un compartiment, en la part proporcional que s'estableixi en el reglament del fons.

Com s'observa, l'execució de la política d'inversió d'un fons és una activitat molt complexa que requereix una alta qualificació professional. Per això és imprescindible la gestió professional d'una entitat gestora.

VALOR D'UN FONS

Bàsicament, el net patrimonial d'un fons es calcula així:

$$\begin{array}{r} + \textit{Tresoreria} \\ + \textit{Cartera de valors} \\ + \textit{Dipòsits a termini} \\ + \textit{Dividends reportats} \\ + \textit{Interessos reportats} \\ + \textit{Altres ingressos reportats} \\ + \textit{Deutors} \\ - \textit{Comissions de gestió reportades} \\ - \textit{Comissions de dipòsit reportades} \\ \quad - \textit{Impostos reportats} \\ \quad - \textit{Altres despeses reportades} \\ \quad - \textit{Creditores} \\ \hline = \textit{Patrimoni (net)} \end{array}$$

(Fonamentalment, la cartera es valora als canvis del tancament borsari; per als valors no cotitzats s'apliquen criteris alternatius.)

El valor de la participació d'un fons d'inversió amb una sola classe de participacions serà el quocient de dividir el patrimoni (net) del fons entre el nombre de participacions en circulació.

Valor participació (en cas de classe única) = Patrimoni (net) / nombre de participacions

En el cas que el fons tingui participacions de diferents classes, el valor liquidatiu de cada classe de participació serà el resultat de dividir el valor de la part de patrimoni del fons que correspongui a aquesta classe pel nombre de participacions en circulació d'aquesta classe.

El valor del patrimoni varia diàriament, entre altres causes, perquè cada dia:

- Varien les cotitzacions dels valors de la cartera del fons.



- Es generen rendiments dels seus valors i de la seva tresoreria.
- Es reporten comissions a càrrec del fons, concretament les comissions de gestió i de dipòsit.

La societat gestora calcula el valor de la participació, i a aquest valor es liquiden les subscripcions i reemborsaments. Per aquest motiu, el valor de la participació es coneix com a valor liquidatiu. El valor de la participació es denomina valor liquidatiu. La societat gestora determina el valor del patrimoni net i el valor liquidatiu de cada classe de participació.

El càlcul i publicació del valor liquidatiu és diari. La societat gestora té l'obligació d'emetre i reemborsar participacions en el fons a partir del moment en què els interessats ho sol·licitin. En tot cas, el valor que s'assenyali per a la subscripció ha de ser el mateix que el que regeixi per als reemborsaments sol·licitats al mateix temps.

La premsa d'informació econòmica i els portals financers d'Internet publiquen diàriament el valor liquidatiu de les participacions dels fons d'inversió. També ho publica la premsa d'informació general en la seva secció d'economia. Tot això contribueix a la transparència del resultat de la gestió. (Recordem que la transparència és una de les característiques de la inversió col·lectiva.) Aquesta informació és responsabilitat de la societat gestora de cada fons.

COMISSIONS

Els fons d'inversió paguen comissions pels serveis que reben. La societat gestora i el dipositarí reben dels fons comissions de gestió i dipòsit respectivament. Les societats gestores reben dels fons una comissió de gestió com a remuneració dels seus serveis. Aquesta comissió es pot aplicar sobre:

- El patrimoni gestionat.
- Els resultats obtinguts.
- Totes dues variables (patrimoni i resultats).
- Els dipositaris perceben una comissió de dipòsit sobre el patrimoni custodiat. També poden percebre comissions per realització d'operacions de compra



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

o venda, cobrament de cupons o altres activitats similars, com les que perceben de qualsevol client.

La llei imposa uns límits màxims en les comissions a càrrec dels fons d'inversió. Aquests límits màxims són inferiors per als fons amb una política d'inversió en renda fixa a curt termini. Excepcionalment, es podran aplicar percentatges superiors, amb autorització de la CNMV, quan el dipositari compleixi les seves funcions íntegrament a l'estranger. Es poden aplicar diferents comissions a les diferents classes de participacions emeses per un fons. En qualsevol cas, s'apliquen les mateixes condicions de gestió i dipòsit a totes les participacions d'una mateixa classe. Les comissions de gestió i dipòsit no les paguen directament els partícips, sinó el propi fons; per tant, ja estan descomptades en el valor del patrimoni i, en conseqüència, en el valor liquidatiu de la participació

El mercat de la inversió col·lectiva ja és un mercat madur amb una forta competència entre les diferents institucions. Aquesta competència manté les comissions de gestió o dipòsit clarament per sota dels límits autoritzats per la llei, la qual cosa afavoreix la rendibilitat del fons i, per tant, la captació de nous partícips. Cada fons ha de fer públic els seus propis límits màxims de comissions als seus documents informatius. La premsa econòmica publica rànquings de fons, classificats per categories homogènies, segons la rendibilitat que obtenen. Una bona posició al rànquing és un gran argument. Cada fons ha de fer públic els seus propis límits màxims de comissions als seus documents informatius.

Per calcular el valor liquidatiu no s'ha de restar l'import de les comissions de gestió i dipòsit, ja que el valor liquidatiu és igual al valor del patrimoni atribuït a cada classe de participació dividit entre el nombre de les participacions d'aquesta classe en circulació. Aquest valor del patrimoni ja ve rebaixat per les comissions de gestió i dipòsit.

La societat gestora també està autoritzada a cobrar altres comissions: les de subscripció i reemborsament. Aquestes comissions sí que són a càrrec dels partícips que subscriuen participacions o exigeixen el seu reemborsament. Normalment, les comissions de subscripció o reemborsament s'apliquen en general a les subscripcions posteriors al període de llançament de fons garantits o als reemborsaments anteriors a la data de garantia; encara que, en altres fons també s'aplica comissió de reemborsament durant un període a partir de l'aportació.

Els fons d'inversió també poden efectuar recàrrecs o descomptes en la subscripció i en el reemborsament de participacions. Aquestes comissions les paga el partícip, però són a favor del propi fons i beneficien als partícips que romanen en el mateix, ja que afecten al seu valor liquidatiu.



Les comissions dels fons d'inversió incideixen, lògicament, en la rendibilitat que aquests generen per als partícips. Suposem que un fons d'inversió aplica una comissió de reemborsament de l'1 % per a les participacions d'antiguitat inferior a 30 dies. Un partícip sol·licita el reemborsament de 500 participacions adquirides la setmana anterior. Quant cobrarà si el valor liquidatiu és de 20,00 EUR?

- Import de la comissió de reemborsament: $500 * 20,00 * 0,01 = 100,00$ EUR
- Reemborsament: $500 * 20,00 - 100,00 = 9.900,00$ EUR

RENDIBILITAT I RISC

ANÀLISI DE LA RENDIBILITAT

DESCRIPCIÓ DEL "CONCEPTE RENDIBILITAT" EN EL CAS D'UN FONS D'INVERSIÓ

La rendibilitat d'un fons és el percentatge d'increment que ha experimentat el valor liquidatiu de la seva participació. Per saber d'aquesta rendibilitat hem de saber que segons la destinació que donen als beneficis, els fons d'inversió es poden dividir en:

- Fons de repartiment, que distribueixen beneficis als partícips.
- Fons d'acumulació, que no distribueixen beneficis, sinó que els acumulen íntegrament en el patrimoni. Els partícips obtenen rendibilitat per la revaloració de les seves participacions.

Com els fons d'inversió són productes d'alta liquiditat, el partícip no té inconvenient que tot el benefici reverteixi en la revaloració de la seva participació; al contrari, li proporciona l'avantatge de la reinversió automàtica i li evita la tributació per cobrament de rendiments. Per aquestes raons, gairebé tots els fons d'inversió comercialitzats a Espanya són fons d'acumulació.

A l'hora de subscriure participacions en un fons d'inversió és molt important conèixer les expectatives de rendibilitat i el perfil de risc del fons. Per això, els fons estan obligats a facilitar als partícips informació sobre la seva pròpia vocació, així com incorporar als seus reglaments els elements bàsics de la seva política d'inversió; especialment, al fullet, responsabilitat de la societat gestora, on es



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

recullen les característiques del fons. El ràting de fons és un indicador del nivell de risc que està assumint el participant en entrar en un fons d'inversió. Les agències internacionals de qualificació, expertes en l'anàlisi de solvència dels bancs, són les que assignen el ràting de cada fons.

Els estalviadors poden triar entre una àmplia gamma de fons d'inversió, ja que la majoria de les entitats de dipòsit comercialitzen diversos fons, generalment administrats per la societat gestora del seu grup financer. També existeix tot un ventall de fons administrats per gestores independents. La gran diversitat de fons és degut al fet que, amb les seves polítiques d'inversió diferents, cobreixen els diferents perfils d'inversor segons la seva major o menor aversió al risc: hi ha inversors que prefereixen que els seus diners s'inverteixin en valors de cotització molt estable, mentre que d'altres admeten valors més "volàtils" (de cotització menys estable) si amb això poden aconseguir més rendibilitat.

DETERMINACIÓ DE LA RENDIBILITAT D'UN FONS

Ja hem vist que el valor liquidatiu d'un fons és el preu de cada participació en un moment donat.

$$\text{Valor liquidatiu} = (\text{Patrimoni del fons}) / (\text{nombre de participacions})$$

On el valor liquidatiu i el nombre de participacions s'indiquen com a referència el mateix dia.

Als fons tradicionals, aquest càlcul es realitza per la gestora diàriament; i el valor liquidatiu resultant, és de difusió obligatòria, pels mitjans indicats al seu fullet. Generalment, també es publiquen a través de la premsa, o pels mitjans d'informació econòmica (Bloomberg, Reuters, etc.).

La rendibilitat es calcula com el percentatge de variació del valor liquidatiu entre dues dates donades.

$$R = ((V_{lf} - V_{li}) / V_{li}) * 100$$

On:

V_{lf} = Valor liquidatiu final

V_{li} = Valor liquidatiu inicial

R = rendibilitat, en %

Observi's, com en calcular la rendibilitat, es pot expressar en el període escollit; és a dir, des que es va realitzar la inversió, sobre els 12 últims mesos, en el que va



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

d'any, etc. I si el termini és superior a un any, convé anualitzar la rendibilitat, amb caràcter comparatiu.

La rendibilitat pot ser negativa en el període escollit i és rendibilitat neta per a la inversió, ja que les despeses (comissions de gestora i dipositària) ja estan descomptats (aplicats al fons). No obstant això, en funció de quan s'apliquen aquestes comissions al fons, i la seva periodicitat (determinat al reglament), pot induir al fet que en el període en què s'hi apliquen, la rendibilitat sigui menor; és més notori si coincideix en un termini extremadament curt de temps.

ANÀLISI DEL RISC

ANÀLISI DEL RISC. GENERALITATS

A l'efecte de calibrar els possibles riscos d'inversió dels fons, i atès que poden tenir pèrdues, l'anàlisi de la inversió s'ha de fer tenint en compte la capacitat i el desig d'assumir riscos per part de l'inversor, així com l'horitzó temporal de la seva inversió. Dos elements ens ajuden a determinar el risc d'un fons: la volatilitat i la durada.

La volatilitat d'un valor és un bon indicador del seu risc de mercat. La volatilitat d'un valor és el grau de variabilitat en la seva cotització al mercat secundari. Com més gran és la volatilitat d'un valor, més grans són les oscil·lacions del seu preu, tant en sentit positiu com en negatiu. És una mesura històrica, perquè contempla les variacions passades.

Hi ha diferents formes de càlcul i presentació, que no estan estandarditzades ni homogeneïtzades; si s'usa com a instrument de decisió, cal cenyir-se a una sola font d'informació.

Els conceptes de volatilitat i durada, són dues variables per "mesurar" els riscos dels fons. No obstant això, és recomanable per a l'inversor consultar el fullet, la política d'inversió, i els informes periòdics als partícips, on es detalla la composició de les carteres (a finals de l'últim trimestre).

Els riscos depenen de la inversió dels fons; i en les inversions concorren, per les polítiques d'inversió, els riscos inherents a cada actiu: renda fixa, renda variable, risc de crèdit, risc país (països emergents), risc de divisa, etc. També, si s'inverteix en derivats (futurs, opcions, etcètera), incorporen un risc superior pel factor palanquejament. Alguns fons usen els derivats com a instrument de cobertura; en tot cas, això està determinat al fullet.



ANÀLISI DEL RISC EN EL CAS DE FONS EN RENDA VARIABLE

La volatilitat dels valors de renda variable és deguda a múltiples factors, com ara les expectatives de beneficis de les empreses, l'estabilitat o inestabilitat política, o les variacions en els tipus d'interès. Les variacions en els tipus d'interès solen afectar en sentit contrari a la renda variable; és a dir, un augment de tipus fa baixar les cotitzacions i una disminució de tipus les eleva.

El motiu d'aquesta influència, en sentit invers, és que un augment dels tipus implica un cost financer més gran per a les empreses, un consum més baix per part del públic i, també, una remuneració més gran dels valors de renda fixa, tota la qual cosa, si els altres factors polítics i econòmics romanen constants, disminueix la demanda d'accions i, per tant, les seves cotitzacions. En una situació de descens de tipus es produeix el fenomen contrari.

De totes maneres, aquesta relació no és mecànica, i una pujada moderada, oportuna i ordenada dels tipus d'interès pot també donar confiança al mercat, ja que es controla la inflació, i pot ser compatible amb un alça en les cotitzacions de renda variable.

ANÀLISI DEL RISC EN EL CAS DE FONS EN RENDA FIXA

Quant als valors de renda fixa, com tenen establert un valor de reemborsament inalterable, només tenen un factor de volatilitat: les variacions en els tipus d'interès, perquè, amb aquestes variacions, els valors en circulació poden resultar remunerats per damunt o per sota dels nous tipus de mercat.

Per estudiar la volatilitat en la renda fixa convé distingir dues categories de valors, segons el tipus d'interès establert en les condicions d'emissió:

- Valors a interès fix
- Valors a interès variable (referenciat a un índex, per exemple, l'Euribor)

En els valors emesos a interès fix, les variacions en tipus d'interès també produeixen l'efecte contrari en la cotització: els augments de tipus fan baixar les cotitzacions i les disminucions de tipus les augmenten.

A més, la volatilitat és més gran com més llunyà és el venciment, perquè les variacions de tipus d'interès en el mercat afectaran durant més temps. Per



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

exemple, si es van emetre unes obligacions al tipus d'interès fix del 5 % i els tipus baixen al 4 %, els seus tenidors es beneficiaran d'un punt percentual en relació amb les noves emissions (pel que no vendran els seus valors si no és a un preu més gran que el nominal), i com més llunyà sigui el seu venciment, més temps gaudiran d'aquest punt addicional de rendibilitat (i un sobrepreu més gran exigiran si venen aquests valors). Per contra, les variacions de tipus d'interès afecten molt poc a les cotitzacions dels valors de renda fixa a interès variable. La seva volatilitat és molt petita perquè normalment segueixen les variacions dels tipus d'interès del mercat.

Una conjuntura de pujades continuades de tipus d'interès produeix dos efectes oposats en els fons d'inversió que inverteixen en renda fixa:

- Disminueix la cotització dels valors de la seva cartera.
- Permet que renovin la seva cartera a tipus d'interès superiors.

Alguns fons inverteixen en renda fixa a molt curt termini (moltes vegades el venciment mitjà de la cartera d'aquests fons està entre dos i tres mesos). En aquestes circumstàncies, una pujada continuada de tipus d'interès els afavoreix perquè preval l'efecte positiu de la renovació a tipus superiors. Com menys risc té un fons, més petites seran, lògicament, les seves expectatives de rendibilitat. Per exemple, els fons que només inverteixen en valors a curt termini emesos o avalats per l'Estat són summament segurs, però tenen una rendibilitat moderada.

A mesura que els fons van invertint en valors més volàtils (renda fixa a llarg termini i, sobretot, renda variable), augmenten el seu risc, però també les seves expectatives de rendibilitat. És més difícil predir la rendibilitat d'un fons a mesura que la renda variable i les divises tenen una proporció més gran en la seva cartera.

EXEMPLE:

En quin dels següents fons tindrà un risc inferior l'inversor?

- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda fixa a curt termini.
- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda fixa a llarg termini.
- Fons, denominat en euros, que inverteix principalment en renda fixa, però té una petita part en renda variable.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda variable.
- Fons, denominat en dòlars americans, que inverteix en renda variable.

La inversió menys arriscada és l'a, perquè:

- La volatilitat de la renda fixa és inferior a la de la renda variable.
- La renda fixa a curt termini és menys volàtil que la renda fixa a llarg termini.
- Com més gran és el pes de l'euro en la cartera, menor és el risc de canvi

Quin dels fons anteriors és el que ofereix les expectatives més reduïdes de rendibilitat a mitjà i llarg termini?

També l'a, perquè la menor volatilitat, menors fluctuacions en la cotització, suposa un risc inferior de minusvàlues, però disminueix, lògicament, les expectatives de rendibilitat per plusvàlues.

EXEMPLE:

Un inversor d'un perfil més aviat conservador que necessita recuperar els seus diners dins d'un any: quin dels fons de l'exemple anterior hauria d'escollir?

- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda fixa a curt termini.
- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda fixa a llarg termini.
- Fons, denominat en euros, que inverteix principalment en renda fixa, però té una petita part en renda variable.
- Fons, denominat en euros, que inverteix en renda variable.
- Fons, denominat en dòlars americans, que inverteix en renda variable

L'alternativa correcta torna a ser l'a, perquè la liquiditat de tots aquests fons és la mateixa, però el fons menys volàtil és preferible per a aquest perfil inversor perquè un any és poc temps per recuperar-se de possibles fluctuacions desfavorables en renda variable i, fins i tot, en renda fixa a llarg termini



Encara que la liquiditat dels diferents fons és la mateixa, quant més curt és l'horitzó temporal de la inversió més aconsellables són els fons menys volàtils; per exemple, els que inverteixen en renda fixa a curt termini, perquè tenen menor risc, encara que també tenen menors possibilitats de rendibilitat. Els fons tenen moltes possibilitats d'inversió, de manera que s'hi poden distingir diferents classes, en funció dels valors que componguin majoritàriament la seva cartera, de la política d'inversió, i per tant del seu perfil de volatilitat i risc.

Ja hem estudiat abans la importància de tenir en compte la "durada" ("durada de Macaulay") per estudiar el risc d'inversió. El valor de la durada, expressada en anys, indica el termini mitjà del venciment de l'actiu. La durada expressada en anys o dies d'un bo, en tenir aquest diversos cupons, cadascun amb un termini de venciment diferent, mesurarà el termini mitjà ponderat per vèncer, utilitzant com a ponderador el valor actual de cada flux. Lògicament, si tenim un paper amb un sol flux per vèncer, la mitjana seria el seu mateix termini, per la qual cosa no és necessari fer cap càlcul, sinó que la seva durada serà el mateix termini per vèncer.

A més, la durada servirà per determinar la sensibilitat del bo, és a dir, quant pot variar el preu davant un canvi en el rendiment desitjat. La durada ens serveix, doncs, com un criteri addicional en el moment de triar entre diferents bons, ja que ens donarà una idea de la proximitat de la recuperació de la nostra inversió. Normalment es preferirà un bo amb una durada inferior.

TIPUS DE FONDS

CLASSIFICACIÓ GENERAL

Hi ha una gamma molt gran de fons d'inversió, que es poden classificar segons diferents criteris. El més interessant potser és el de la vocació inversora, definit al fullet de cada fons. Segons la "vocació inversora", es poden classificar en:

- **Renda fixa.** La majoria del seu patrimoni s'inverteix en actius de renda fixa. Dins d'aquest grup, estan els fons monetaris, que inverteixen a curt termini (menys de 18 mesos) i no poden tenir posicions en renda variable.
- **Renda variable.** La part més gran dels seus actius s'inverteix en renda variable



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- **Mixts.** Inverteixen la part més gran del seu patrimoni en renda fixa i part en renda variable. Acostumen a tenir determinats els màxims relatius d'inversió en renda variable.
- **Segons els mercats en què operen,** (Espanya, Zona Euro, EUA, països emergents, etcètera) o els sectors (tecnològic, financer, "utilities", etcètera).
- **Globals.** No tenen determinada amb precisió la seva política d'inversió; tenen llibertat per canviar percentatges d'inversió, divises o distribució geogràfica.
- **Fons per compartiments.** Dins d'un mateix fons, pot haver-hi "sub-fons" cadascun d'ells amb la seva política d'inversió, el seu propi règim i amb classes de participacions diferents.
- **Garantits.** Amb la inclusió de certes garanties concretes i que per la seva importància veurem detalladament a continuació.

CAS ESPECIAL DELS FONS GARANTITS

Són fons que incorporen una garantia per al partícip que manté la seva inversió durant un període determinat (normalment a llarg termini). Els fons garantits són adequats per a clients conservadors o, com a molt, moderats, amb un horitzó temporal d'inversió a mitjà i llarg termini. Existeixen dues modalitats de garantia:

- Garantia externa, quan la garantia es concedeix directament a favor del partícip, que rep al seu compte la diferència entre el valor garantit en la data del venciment. Tributa en el mateix exercici.
- Garantia interna, quan la garantia s'atorga directament al propi fons d'inversió. Tenen un tractament fiscal més favorable perquè no tributen fins al reemborsament, ja que el partícip rep la garantia a través del valor liquidatiu de les seves participacions.

L'entitat dipositaria del fons, o entitat financera vinculada a aquesta, aporta la garantia, externa o interna. En qualsevol cas, la garantia se circumscriu a un període concret. Així, s'estableix un període de llançament del fons durant el qual es poden subscriure participacions, que queden cobertes per aquesta garantia si es mantenen fins a una data (la data de garantia).



Per exemple, un fons pot tenir una garantia de revaloració del 15 % en quatre anys.



Una vegada tancat el període de llançament, el fons es deixa d'anunciar per evitar noves subscripcions de participacions; si es fan més, es solen penalitzar amb una alta comissió.

Els partícips poden sol·licitar el reemborsament en qualsevol moment, però si ho fan abans de la data de garantia perdran aquesta garantia (obtindran el valor liquidatiu segons la data de reemborsament) i, a més, suportaran elevades comissions de reemborsament en la majoria dels fons garantits, que poden arribar fins al 5 %.

En molts fons, la garantia suposa una participació (percentatge) en la revaloració total o mitjana d'índexs borsaris nacionals o estrangers. Per exemple, els fons garantits poden incorporar una garantia sobre el valor de la inversió (generalment del 90 % al 100 %) i, a més, una garantia de revaloració lligada a l'evolució d'un índex borsari (Ibex 35, Eurotop 100, Eurotop 300, Euro Stoxx 50, etc.).

Existeix una gran gamma de fons garantits dissenyats per cobrir les necessitats de diferents perfils d'inversor: la major o menor aversió al risc, l'horitzó temporal de la inversió, etcètera. Per prendre una decisió d'inversió adequada en aquest tipus de fons, és necessari tenir en compte algunes consideracions:

- El partícip d'un fons garantit corre el risc de mantenir una inversió sense rendiment, o de fins i tot perdre diners. (Per exemple, si l'índex de referència no evoluciona a l'alça i la garantia sobre el capital només assegura el seu manteniment, o ni tan sols el 100 % del mateix.)
- En els fons garantits referenciats a un índex borsari, la garantia que no només assegura el capital sinó també una petita rendibilitat ofereix només un percentatge sobre la revaloració de l'índex de referència.
- Per contra, en altres fons garantits no s'assegura tot el capital (per exemple, només el 90 % o el 95 %), però la garantia sobre la revaloració de l'índex de referència és més gran.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- L'efectivitat de la garantia exigeix que el partícip mantingui la inversió durant el període assenyalat en el llançament del fons (període de garantia).
- La garantia s'ofereix únicament per a una data determinada. Això implica que una sortida anticipada invalida la garantia i el partícip es veu sotmès als riscos inherents a qualsevol altre fons d'inversió no garantit, amb les seves fluctuacions i volatilitats habituals; així com el manteniment de la participació en el fons, després de la data de garantia s'hauran d'acceptar les noves condicions.

Qui s'incorpora als fons garantits no ha d'esperar les rendibilitats que poden obtenir els fons no garantits, ja que aquests fons assumeixen riscos que no prenen els garantits i, per tant, també els partícips tenen expectatives d'aconseguir rendibilitats més altes, que habitualment aconseguen però que es poden convertir en pèrdues importants. Algunes institucions, en els últims exercicis, han optat per estratègies de comercialització de fons no garantits i han recomanat als clients combinacions d'estructures de risc mixt, amb una combinació adequada de renda fixa i renda variable. Aquests han aconseguit, normalment, millors resultats que a través d'estructures o fons garantits.

Alguns fons garantits tenen "finestres de liquiditat". Són dates predeterminades en les quals el partícip pot reemborsar total o parcialment, sense comissions de reemborsament, amb un termini de preavís establert al fullet. D'altres ofereixen "pagaments" periòdics durant el període garantit. No són equivalents als cupons de renda fixa, ja que són reemborsaments parcials i obligatoris, subjectes a tributació en l'exercici en què es produeixen, d'acord a la fiscalitat vigent.

ALTRES CLASSIFICACIONS I TIPUS DE FONDS

En la Llei 35/2003 s'especifiquen altres tipus de fons de característiques especials, que tractarem a continuació.

FONS QUE REPLIQUEN ÍNDEXOS

Es tracta d'una IIC, l'objecte de la qual és el de desenvolupar una política d'inversió que repliqui o reproduïxi un determinat índex borsari o de renda fixa representatiu d'un o diversos mercats dins d'un Estat membre o en qualsevol altre estat, o de valors negociats en aquests estats. El mercat o mercats en els quals cotitzin les accions o obligacions que componen l'índex hauran de reunir una característica similar a les exigides per la normativa espanyola perquè es



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS
considerin mercat secundari oficial.

L'índex haurà de reunir, com a mínim, els següents requisits:

- La seva composició haurà d'estar suficientment diversificada.
- Ser fàcilment reproduïble.
- Ser una referència suficientment adequada per al mercat o conjunt de valors.
- Tenir una difusió pública adequada.

Aquestes IIC no estan subjectes a la limitació (màxim del 5 % del patrimoni de la IIC) per a inversió en actius i instruments financers emesos o avalats per un mateix emissor. La inversió en accions o obligacions del mateix emissor podrà aconseguir el 20 % del patrimoni de la IIC, ampliable al 35 % per a un únic emissor.

FONS QUE INVERTEIXEN EN NOMÉS UN FONS

Aquestes IIC, abans conegudes com a subordinades (FIMS), presenten les següents característiques:

- Hauran d'invertir almenys el 80 % del seu patrimoni en un únic fons, que haurà d'estar identificat als fullets informatius de la IIC. La resta del patrimoni es pot invertir en actius de renda fixa negociats en borses de valors o en altres sistemes o mercats organitzats.
- El canvi de fons en què s'inverteix haurà de ser autoritzat per la CNMV, i atorga als partícips de la IIC dret de separació.
- Les comissions de gestió i dipòsit aplicades a la IIC inversora, sumades a les del fons en què s'inverteix no podran superar els límits establerts amb caràcter general al Reglament de la Llei 35/2003.
- Les comissions aplicades per la IIC inversora sobre l'import de les subscripcions i reemborsaments, sumades a les aplicades pel fons en què s'inverteix, no podran superar el 5 %.
- El càlcul del valor liquidatiu de les subscripcions i reemborsaments de la IIC inversora es realitzarà seguint el mateix criteri que s'apliqui en el fons en què s'inverteix.



FONS QUE INVERTEIXEN EN VALORS NO COTITZATS

La inversió en valors no cotitzats estarà subjecta als següents requisits:

- Els valors susceptibles d'adquisició no podran presentar cap limitació a la seva lliure transmissió.
- L'entitat emissora dels valors haurà de tenir la seva seu social en un país membre de l'OCDE, que no sigui paradís fiscal. (Si estiguessin emesos en un país no membre de l'OCDE, es requerirà autorització expressa de la CNMV.)
- La suma de les inversions realitzades per una IIC individualment o per un conjunt de IIC que pertanyen a un mateix grup o gestionades per una mateixa SGIC no podran atorgar cap control directe ni indirecte en la societat en què s'inverteix.
- La inversió no es podrà realitzar en emissors, els socis dels quals, administradors o directius, posseeixin una participació significativa en la IIC que pretén realitzar la inversió.

La inversió en valors no cotitzats estarà limitada quantitativament:

- Al 2 % del patrimoni de la IIC, per a valors emesos o avalats per una mateixa entitat.
- Al 4 % del patrimoni de la IIC, per a valors emesos o avalats per un mateix grup.

A l'efecte del càlcul del valor liquidatiu o del valor teòric de les accions de la institució, els valors no cotitzats es valoraran pel seu valor efectiu, amb criteri de màxima prudència i amb mètodes generalment acceptats en la pràctica.

FONS QUE INVERTEIXEN EN VALORS COTITZATS

Es denominen així els fons d'inversió les participacions dels quals estan admeses a negociació en Borses de Valors. També són coneguts per les seves sigles en anglès ETF (Exchange Traded Funds). Per admetre la cotització cal que el fons compleixi els següents requisits:



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Obtenir l'autorització de la CNMV.
- Complir les especificacions fixades en la Llei del Mercat de Valors relacionades amb la seva constitució i registre.
- Que el seu objecte sigui reproduir un índex (amb les mateixes característiques fixades per als Fons Índex).
- Que existeixin entitats que ofereixin en ferm cotitzacions compradores i venedores de participacions amb un diferencial màxim.
- Que la societat rectora de la Borsa en què cotitzi, difongui:
 - La cartera del fons.
 - El valor liquidatiu estimat en diferents moments de la contractació.
 - No tenen obligació de mantenir un coeficient de liquiditat.

LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA

LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA D'INVERSIÓ LLIURE (IICIL)

Les Institucions d'Inversió Col·lectiva d'Inversió Lliure (IICIL) són IIC de caràcter financer a les quals no s'apliquen les regles de diversificació de riscos ressenyades en l'apartat "Limitacions a la concentració d'inversions" de la Llei 35/2003.

No obstant això, han d'invertir el seu actiu atenent al principi de diversificació del risc que es recull en l'article 23 de la citada Llei 35/2003: "Les IIC hauran de limitar la concentració del risc de contrapartida de manera que es garanteixi la suficient diversificació".

També tenen una flexibilitat més gran, respecte a la resta de les IIC, en altres aspectes: El nombre mínim d'accionistes o partícips és de 25. No se'ls apliquen els límits màxims de les comissions de gestió, dipòsit, subscripció i reemborsament establerts amb caràcter general. Quant al càlcul del valor liquidatiu d'aquestes IIC, l'han d'efectuar almenys trimestralment.

Aquestes IIC estan subjectes a les següents restriccions:



Tema 11. La inversió col·lectiva. Els fons d'inversió i els fons i plans de pensió

ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Les seves accions o participacions es vendran exclusivament a inversors qualificats (entitats de crèdit, empreses de serveis d'inversió, altres IIC i les seves societats gestores, fons de pensions i les seves societats gestores, entitats asseguradores, així com entitats de capital de risc i les seves societats gestores).
- No poden realitzar activitats de comercialització mitjançant activitat publicitària)
- L'import mínim de participació en aquests fons és de 50.000 EUR.

D'altra banda, han de complir diverses obligacions entre les quals destaquen les següents:

- Disposar d'un sistema de gestió del risc que controli l'incompliment dels seus compromisos de reemborsament d'efectiu o de lliurament de valors, i que inclogui la realització periòdica d'exercicis de simulació que permetin conèixer l'efecte sobre la capacitat de compliment de les seves obligacions en cas d'una evolució adversa del mercat.
- Inscriure's en un registre especial, creat a aquest efecte, en la CNMV: el Registre d'Institucions d'Inversió Col·lectiva d'Inversió Lliure (IICIL).
- Elaborar un informe mensual, a més dels documents informatius ressenyats exigits per la Llei i el seu Reglament.

LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA EN INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA D'INVERSIÓ LLIURE (IICIL)

Les IICIL són Institucions d'Inversió Col·lectiva que han d'invertir almenys el 60 % del seu patrimoni en Institucions d'Inversió Col·lectiva d'Inversió Lliure constituïdes a Espanya, en IIC estrangeres similars, o bé, domiciliades en països pertanyents a l'OCDE, o bé la gestió de les quals hagi estat encomanada a una societat gestora subjecta a supervisió amb domicili en un país pertanyent a l'OCDE.

Altres disposicions relatives a les IICIL són les següents:

- No poden invertir més del 10 % en una única IICIL.
- El valor liquidatiu de les accions i participacions s'haurà de calcular almenys trimestralment. Les subscripcions i reemborsaments dels fons o, si



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

escau, les adquisicions i vendes de les accions de les societats d'inversió es realitzaran amb la mateixa periodicitat que el càlcul del valor liquidatiu.

- S'inscriuran en un registre especial, creat a aquest efecte en la CNMV: el Registre d'IIC d'Inversió Lliure.
- S'han d'incloure de forma ben visible al fullet i a totes les publicacions de promoció els riscos especials que pot comportar la inversió en el fons.

LES LIMITACIONS A LA CONCENTRACIÓ DE RISCOS

Amb anterioritat a la subscripció de les participacions o a la compra de les accions l'inversor haurà de donar constància per escrit que coneix els riscos inherents a la inversió. Depenent del caràcter de les inversions dels fons d'inversió, la Llei 35/2003 estableix, en termes generals, restriccions determinades a la llibertat d'inversió, pel que fa a la concentració de riscos.

CAS DE LES IIC DE CARÀCTER FINANCER

Com a norma general, la inversió en actius i instruments financers d'un mateix emissor (o avalats per ell) no pot superar el 5 % del patrimoni de la IIC. Però, el límit del 5 %:

- S'amplia al 10 %, sempre que el total de les inversions de la IIC en valors en els quals superi el 5 % no excedeixi del 40 % del patrimoni de la IIC.
- S'amplia al 25 % en el cas d'obligacions emeses per entitats de crèdit l'import de les quals es garanteixi per actius que cobreixin suficientment els compromisos de l'emissió i quedin afectes de forma privilegiada al reemborsament del principal i al pagament d'interessos.
- S'amplia al 35 % en el cas de valors emesos o avalats per un Estat membre de la Unió Europea, una Comunitat Autònoma, una Entitat Local, un organisme internacional del qual Espanya sigui membre o qualsevol altre Estat que presenti una qualificació de solvència atorgada per una agència de qualificació reconeguda per la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) que aquesta consideri adequada.

No obstant això, les IIC poden tenir invertit el 100 % del seu patrimoni en els valors



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

als quals es fa referència al paràgraf anterior sempre que es diversifiqui en almenys sis emissions i els valors d'una emissió no superin el 30 % del patrimoni.

Quan es desitgi superar el límit del 35 %, al fullet (informe legalment obligatori) i a tota publicació de promoció de la IIC s'ha de fer constar de forma ben visible aquesta circumstància, especificant els emissors en els valors dels quals es pretén invertir o es té invertit més del 35 % del patrimoni.

No s'aplica a les IIC l'objecte de les quals sigui desenvolupar una política d'inversió que repliqui un índex borsari o de renda fixa representatiu d'un mercat oficial (de característiques similars a les exigides per la nostra legislació) o de valors negociats en el mateix mercat oficial.

CAS DE LES IIC DE CARÀCTER NO FINANCER

En aquest cas cap bé, inclosos els drets sobre el mateix, pot representar més del 35 % del seu patrimoni total, excepte autorització excepcional de la CNMV. Per aquest motiu, la llei estableix que, amb caràcter estadístic i amb la finalitat de facilitar informació sobre el seu perfil de risc i els actius en els quals inverteixen, la CNMV establirà categories d'IIC en funció de la seva vocació inversora.

LES SOCIETATS D'INVERSIÓ

Les societats d'inversió són aquelles IIC que adopten la forma de societat anònima. Les Societats d'Inversió (SI) són societats anònimes que tenen per objecte exclusiu la captació de fons, béns o drets del públic per gestionar-los i invertir-los en béns, drets, valors o altres instruments, financers o no, sempre que el rendiment de l'inversor s'estableixi en funció dels resultats col·lectius.

Les societats d'inversió es regeixen pel que estableix la Llei 35/2003 i, si no ho preveu aquesta llei, pel que es disposa a la Llei de Societats Anònimes. Les societats d'inversió poden ser IIC financeres o no financeres.

LES SOCIETATS D'INVERSIÓ FINANCERES

Les societats d'inversió tenen tots els avantatges de la inversió col·lectiva i, a més, representen un avantatge addicional per als grans inversors, ja que poden participar en la seva política d'inversió.



CARACTERÍSTIQUES GENERALS

Les IIC de caràcter financer que adopten la forma societària són Societats d'Inversió de Capital Variable (SICAV). Són, doncs, societats anònimes de capital variable: el seu capital social pot augmentar o disminuir dins dels límits del capital màxim o mínim fixat en els seus estatuts, mitjançant la venda o adquisició per la societat de les seves pròpies accions, sense necessitat d'acord de la junta general. La seva denominació haurà d'anar seguida de l'expressió "Societat d'Inversió de Capital Variable" o bé de les sigles SICAV.

El capital de les societats d'inversió es representa mitjançant accions. Es distingeix:

- Un capital inicial totalment desemborsat, per un import mínim de 2.400.000 EUR.
- Un capital variable, que no pot superar més de nou vegades el capital inicial.
- El conjunt de tots dos capitals s'anomena capital estatutari.

És a dir:

Capital estatutari = Capital inicial + Capital variable (MAX. 9*capital inicial)

Com si es tractés de fons d'inversió, la Llei 35/2003 estableix que es podran crear societats d'inversió per compartiments, en els quals, sota un contracte constitutiu i uns estatuts socials únics, s'agrupen dos o més compartiments. Aquesta circumstància ha de quedar expressament reflectida en aquests documents. La part del capital de la societat corresponent a cada compartiment respondrà exclusivament dels costos, despeses i obligacions atribuïts expressament a aquest compartiment. Les societats d'inversió han de tenir el seu domicili social, així com la seva administració i direcció efectiva en territori espanyol, i s'han d'inscriure en el registre especial de la CNMV.

Igual que amb els fons d'inversió, cada compartiment rebrà una denominació específica en la qual s'haurà d'incloure necessàriament la denominació de la societat d'inversió.

La llei preveu que les societats d'inversió podran emetre diferents sèries d'accions que es diferenciaran per les comissions que els siguin aplicables. Les accions que pertanyen a una mateixa sèrie tindran un valor nominal igual i conferiran els mateixos drets. En les societats d'inversió per compartiments, cada compartiment donarà lloc a l'emissió d'accions o de diferents sèries d'accions, representatives de



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

la part del capital social que li sigui atribuïda.

El nombre d'accionistes de les societats d'inversió no pot ser inferior a 100, excepte en alguns casos (de forma anàloga al que ocorre amb els fons d'inversió): les Institucions d'Inversió Col·lectiva d'Inversió Lliure (IICIL) que adoptin forma societària n'hi ha prou que tinguin 25 accionistes.

Els òrgans propis de la societat gestionen els seus actius, o bé, si els estatuts socials ho preveuen, la junta general d'accionistes pot encomanar la gestió a una Societat Gestora d'Institucions d'Inversió Col·lectiva (SGIIC). Tanmateix, és obligatòria la designació de societat gestora en el cas de les societats d'inversió el capital inicial mínim de les quals no superi els 300.000 EUR.

En el cas de les societats d'inversió que no hagin designat una societat gestora, la sol·licitud d'autorització a la CNMV ha d'incorporar una memòria d'activitat en la qual es mostri l'estructura organitzativa. A més, un dels requisits perquè les societats d'inversió obtinguin i conservin l'autorització de la CNMV és comptar amb una organització administrativa i comptable, així com amb procediments de control intern adequats que garanteixin la gestió correcta i prudent; han d'incloure procediments de gestió de riscos.

Les societats d'inversió, com són institucions d'inversió col·lectiva, tenen les obligacions d'informació pròpies de totes les IIC. D'altra banda, els actius de les SICAV s'han de custodiar per un dipositari que no només exerceix funcions de custòdia dels actius sinó també de vigilància de la gestió.

Poden ser dipositàries les mateixes entitats que poden ser-ho de fons d'inversió. També, com en els fons, el dipositari ha de tenir el seu domicili social o una sucursal a Espanya i, si no és entitat de dipòsit, sinó societat o agència de valors, la tresoreria s'ha de dipositar, al seu torn, en una entitat de dipòsit. És obligatori que les accions de les SICAV cotitzin en borsa.

Es poden comercialitzar per la pròpia societat, directament o a través d'intermediaris habilitats. Els estatuts de les SICAV expressen si es preveu la sol·licitud d'admissió a cotització en borsa de les accions de la societat. En cas que no estigui prevista, especifiquen el règim de les subscripcions i reemborsaments amb indicació del mitjà pel qual es realitzaran.

- Quan el procediment de venda i recompra d'accions sigui la negociació en borsa, la societat comprarà o vendrà les seves pròpies accions en operacions al comptat en les borses de valors, sia en la contractació normal, sia mitjançant oferta pública d'adquisició o venda de les seves accions, sempre que el preu d'adquisició o venda sigui, respectivament, inferior o superior al seu valor liquidatiu en més d'un 5 %. A aquests efectes, les SICAV poden emetre accions a preu inferior al seu valor nominal.



- Quan la societat no té les seves accions negociades en borsa de valors, ha d'adquirir i vendre aquestes accions, des del mateix moment en què ho sol·licitin els interessats, a un preu igual al valor liquidatiu que correspongui a la data de la sol·licitud.

Perquè les SICAV puguin adquirir les seves pròpies accions, han de mantenir el mateix coeficient de liquiditat que els fons d'inversió (3 % del seu actiu) i invertir-ho en els mateixos actius.

El coeficient de liquiditat de les SICAV, com el dels fons d'inversió, s'ha d'invertir en tresoreria; és a dir, en comptes a la vista, en deute públic amb pacte de recompra o en efectiu.

Les principals diferències de les SI respecte a les FI resideixen en el fet que en les societats d'inversió:

- El capital està dividit en accions.
- Els propis inversors poden gestionar la cartera; no és obligatòria la intervenció d'una societat gestora.

En una SICAV, el control de la cartera no està a l'abast del petit inversor perquè la seva participació serà clarament minoritària (el capital mínim és de 2.400.000 EUR). Per aquest motiu, les societats d'inversió han tingut una forta expansió en els últims anys, ja que són instruments de gran utilitat per a titulars de patrimonis importants que desitgen tenir una fiscalitat amb el nombre més gran d'avantatges possible i, alhora, controlar la política d'inversió, encomanant-la generalment a experts de la seva confiança.

VALOR LIQUIDATIU I COTITZACIÓ

En els estatuts socials de les societats d'inversió s'ha d'indicar la xifra del capital inicial i del capital estatutari màxim, expressant en tots dos casos, el nombre d'accions i, si escau, les sèries en què estigui dividit el capital i el valor nominal de les accions.

El valor liquidatiu de cada acció es calcula diàriament; i és el resultat de dividir el patrimoni de les SICAV corresponent a la sèrie a la qual pertanyi l'acció pel nombre d'accions en circulació corresponent a aquesta sèrie.



És a dir:

$$\text{Valor acció de cada sèrie} = \frac{\text{Valor del patrimoni corresponent a la sèrie}}{\text{Nombre d'accions}}$$

La llei estableix que les accions s'emetran i recompraran per la pròpia societat, a la disposició de qualsevol interessat, segons el valor liquidatiu que correspongui a la data de sol·licitud. La societat pot comercialitzar aquestes accions directament, mitjançant intermediaris habilitats o en borsa de valors; a aquest efecte, es podran percebre comissions o descomptes a favor de la societat.

Una SICAV les accions de la qual tenen un valor liquidatiu de 10,00 EUR i cotitzen en la Borsa de Madrid a 10,65 EUR té l'obligació de vendre les seves pròpies accions en aquesta borsa (fins que el seu preu baixi a 10,50 EUR). Si cotitzen a 9,42 EUR, té l'obligació de comprar-les (fins que el seu preu pugi a 9,50 EUR).

La Llei 35/2003 defineix les IIC no financeres de forma negativa, per allò que no són; és a dir, indica que són IIC de caràcter no financer totes les IIC que no tenen com a objecte la inversió en actius i instruments financers. Les úniques IIC no financeres que són objecte de regulació específica en la llei són les institucions d'inversió col·lectiva immobiliària.

LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA IMMOBILIÀRIES

GENERALITATS

Les IIC immobiliàries tenen per objecte principal la inversió en béns immobles de naturalesa urbana per al seu arrendament, considerant com a tal:

- Les inversions en immobles finalitzats.
- Les inversions en una societat l'actiu de les quals es constitueixi majoritàriament per un bé immoble, sempre que l'objecte de l'adquisició sigui dissoldre la societat en el termini de sis mesos i arrendar l'immoble.
- Les inversions en immobles en construcció, fins i tot si s'adquireixen sobre plànol, sempre que el constructor o promotor tingui llicència d'edificació.



- Les opcions de compra, quan el valor de la prima no superi el 5 % del preu de l'immoble i el contracte no estableixi restriccions a la seva transmissibilitat.
- Els compromisos de compra a termini d'immobles, sempre que el seu venciment no superi els dos anys i el contracte no estableixi restriccions a la seva transmissibilitat.
- La titularitat de qualsevol altre dret real sobre béns immobles, sempre que els permeti complir el seu objectiu de ser arrendats.
- La titularitat de concessions administratives que permeti l'arrendament d'immobles.

De la definició anterior es dedueixen dues consideracions importants:

- La inversió en immobles és l'objecte principal de la IIC immobiliària, però no l'únic.
- Les inversions no es concreten sempre en actius materials, ja que poden consistir també en drets sobre immobles.

Les institucions d'inversió col·lectiva immobiliària poden adoptar, tal com ocorre amb les mobiliàries (o financeres), dues formes jurídiques:

- Fons d'Inversió Immobiliària (FII)
- Societat d'Inversió Immobiliària (SII)

Pel que fa a les diferències entre les formes, són fonamentalment les mateixes que entre fons i societats d'inversió mobiliària. Les resumim en la taula del quadre 2.

Així com els fons i societats d'inversió mobiliària han de complir certes normes de diversificació de riscos, els d'inversió immobiliària no poden tenir invertit més del 35 % de l'actiu total en un sol immoble (incloent els drets sobre el mateix), excepte autorització excepcional de la CNMV.



Tema 11. La inversió col·lectiva. Els fons d'inversió i els fons i plans de pensió

ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

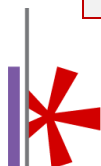
Una altra diferència, específica de les societats, és que les IIC financeres amb forma societària són de capital variable (SICAV), mentre que les societats d'inversió immobiliària són de capital fix.

Des del punt de vista macroeconòmic, les IIC immobiliàries són una peça important de la política oficial d'habitatge, per la qual cosa la llei acorda determinats avantatges fiscals a les institucions, la inversió de les quals en immobles es materialitzi majoritàriament en habitatges, residències estudiantils i residències de la tercera edat.

La llei prohibeix, expressament, que els fons i societats d'inversió immobiliària explotin el negoci i serveis annexos als immobles integrants del seu actiu, entre els quals s'inclouen els de les residències, més enllà de l'arrendament del local.

Quadre 2-. Diferències entre les IIC immobiliàries

	FONS D'INVERSIÓ IMMOBILIÀRIA (FII)	SOCIEDATS D'INVERSIÓ IMMOBILIÀRIA (SII)
Adopten la forma jurídica de societat anònima.		
Els seus propietaris són accionistes.		
Són patrimonis representats per participacions.		
Els seus propietaris són els partícips.		
Requereixen sempre una societat gestora.		
Requereixen una societat gestora només si el capital social mínim no supera els 300.000 EUR.		
Han de designar un dipositari.		
Han de mantenir un coeficient de liquiditat (mínim del 10 % de l'actiu).		
Han d'invertir com a mínim el 70 % de l'actiu en immobles.		
Han d'invertir com a mínim el 90 % de l'actiu en immobles.		



Són de capital fix.		
Són patrimonis variables que faciliten entrada i sortida de partícips.		

Per la seva banda, les IIC immobiliàries tenen limitada la venda d'immobles. Per tenir dret al tipus de l'1 % en l'Impost de societats, no poden alienar els immobles fins que no han transcorregut tres anys des de la seva adquisició, tret que intervingui, amb caràcter excepcional, una autorització expressa de la CNMV. Com la inversió immobiliària és menys líquida, els FII són productes menys líquids que els FI i, d'altra banda, els FII han de mantenir un coeficient de liquiditat més gran que els FI (un 10 % enfront d'un 3 %).

VALORACIÓ DE LES IIC IMMOBILIÀRIES

La inversió immobiliària és menys líquida que la inversió mobiliària, ja que no té un mercat secundari organitzat, entre altres motius perquè es materialitza en inversions no divisibles i d'import molt elevat. Concretament, pel que fa a la liquiditat, en els fons d'inversió immobiliària:

- El valor liquidatiu s'ha de fixar, almenys, mensualment.
- Els partícips poden exigir el reemborsament de participacions, almenys, una vegada a l'any.

Quant al valor liquidatiu, com en els FI, el valor de la participació d'un FII és:

$$\text{Valor de la participació (cas de classe única)} = \frac{\text{Valor del patrimoni}}{\text{Nombre de participacions}}$$

En el cas que el fons tingui participacions de diferents classes, el valor liquidatiu de cada classe de participació es limitarà al valor del patrimoni i el nombre de participacions de la seva classe. El valor del patrimoni es calcula tenint en compte, lògicament, la particularitat de la valoració dels immobles.

El valor dels immobles de l'actiu dels fons i societats d'inversió immobiliària es determina per taxació, que té lloc, com a mínim, una vegada a l'any i, en tot cas,



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

en adquirir-se o vendre's l'immoble. La taxació s'efectua per una societat de taxació prevista en la legislació del mercat hipotecari.

ELS FONS DE PENSIONS I ELS PLANS DE PENSIONS

INTRODUCCIÓ I SITUACIÓ DE LA PREVISIÓ SOCIAL A ESPANYA

La previsió social a Espanya, i en la majoria dels països occidentals, es fonamenta sobre tres pilars:

- **Previsió oficial.** És obligatòria i té caràcter bàsic. L'assumeix l'Estat i es finança principalment a través de cotitzacions. Aquesta previsió ha de garantir un nivell necessari de prestacions perquè el beneficiari pugui subsistir.
- **Previsió professional.** És privada i complementària. La promouen les empreses a partir dels compromisos subscrits amb els treballadors. Es finança bàsicament gràcies a les aportacions de l'empresari, que tenen el caràcter de salari diferit, ja que es perceben en forma de prestacions futures. La majoria de les empreses que tenen l'obligació de pagar alguna quantitat als seus treballadors en cas de jubilació, defunció o invalidesa l'emplenen subscrivint un segur o un pla de pensions.
- **Previsió voluntària.** És també privada i complementària. Pot tenir caràcter individual o col·lectiu (fora de l'àmbit professional) i està promoguda i gestionada per entitats bancàries i asseguradores. Es nodreix únicament de les aportacions dels participants i contractants d'aquests sistemes. També pot tenir forma jurídica, d'assegurança o de pla de pensions.

En l'actualitat, una de les qüestions que preocupa més a qui viu del seu treball és com cobrir les seves necessitats econòmiques a partir del moment en què comença la seva etapa de jubilació (o cessa la seva activitat laboral per un altre motiu), ja que en aquell mateix moment poden sofrir un important minvament dels seus ingressos. Això és degut al fet que generalment les pensions de la Seguretat



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

Social representen tan sols un percentatge reduït dels ingressos que percebien quan estaven en actiu.

El càlcul de la pensió de jubilació és el resultat d'aplicar un percentatge sobre la base reguladora, en funció del període de cotització acreditat, respectant un mínim i amb un límit màxim de pensió fixat pel govern. Com a regla general, aquest percentatge varia en funció del nombre d'anys cotitzats que s'acreditin. En tots els casos s'exigeix que almenys dos anys estiguin dins dels 15 anteriors al fet causant (jubilació o sol·licitud per cessament laboral o per complir-se l'edat).

Base de cotització = remuneració cobrada (excepte alguns conceptes), sense superar el límit

Quant a les bases de cotització d'aquesta pensió, en el cas dels treballadors per compte d'altri, exceptuant determinats ingressos no computables (dietes, primes d'assegurances, aportacions a plans de pensions...), el seu import mensual o diari coincideix amb el salari del treballador en aquest període, sempre que excedeixi determinats imports (bases mínimes) i no superi uns altres (bases màximes).

En conseqüència, per a la contingència de jubilació, com a regla general:

- Pensió = percentatge sobre la base reguladora (varia segons els anys cotitzats, amb un mínim de "n" anys)
- Base reguladora de la jubilació = mitjana d'un determinat nombre de bases de cotització.

La disminució gradual de l'import de les pensions públiques està motivada per:

- L'existència de bases màximes de cotització (que perjudiquen a treballadors per compte d'altri i autònoms amb ingressos alts; en el cas d'aquests últims, si cotitzen pel màxim i aquest és inferior als seus ingressos).
- L'exigència d'un període cada vegada més llarg de cotització per accedir al mateix import de pensió.
- L'augment del nombre de bases de cotització necessari per buscar la mitjana que determina la base reguladora de la pensió.
- L'establiment d'un import màxim de pensió pública (pensió màxima).



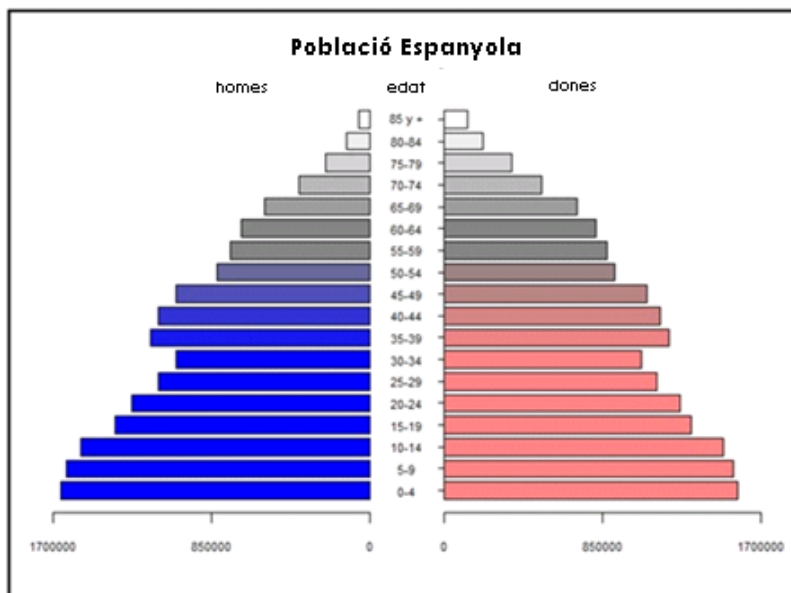
ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

A Espanya, les pensions públiques es financen bàsicament mitjançant les cotitzacions de treballadors, empresaris i autònoms, en un sistema conegut com a sistema de repartiment. El sistema de repartiment està basat en un pacte intergeneracional segons el qual els ciutadans, durant la seva vida activa, satisfan quotes periòdiques (cotitzacions) perquè altres persones (pensionistes) puguin percebre prestacions. El cobrament de les pensions depèn, per tant, de l'existència de cotitzadors suficients. Aquest sistema es contraposa al de capitalització, utilitzat en el finançament dels sistemes privats de previsió (i en alguns països, també en el sistema públic). Un sistema de capitalització depèn de les aportacions realitzades individualment i de la rendibilitat obtinguda (drets que queden assignats a cada persona). El sistema de repartiment presenta un problema: els ingressos recaptats per la Seguretat Social creixen a un ritme notablement inferior a l'augment dels costos en concepte de pensions.

Això és degut a diverses raons (Veure diagrama de la "piràmide de població espanyola" per al 2015 en el quadre 3)

- L'augment de l'esperança de vida ha prolongat el període durant el qual es perceben les pensions públiques.
- La taxa reduïda de natalitat de les últimes dècades i l'augment de la desocupació són factors que ocasionen una reducció del nombre de cotitzadors respecte al nombre de pensionistes.

Quadre 3. "piràmide població espanyola" 2015

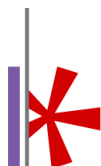


Algunes mesures que s'han adoptat per millorar la situació financera de la Seguretat Social espanyola han estat les següents:

- El retard voluntari de la jubilació a canvi de bonificacions o exoneracions en les cotitzacions.
- El foment de la contractació de sistemes privats de previsió (plans de pensions i assegurances de vida).
- La lluita contra la desocupació per augmentar el nombre de cotitzadors.
- El foment de la natalitat mitjançant incentius fiscals o ajudes pel naixement de fills.
- La creació d'un fons de reserva per al pagament de pensions amb els excedents de cotitzacions en anys de superàvit financer.
- Excloure les pensions d'orfandat, viduitat i no contributives de la suma actual del sistema per finançar-les amb impostos

La Seguretat Social acumula des de l'any 2010 un dèficit de 40.000 milions d'euros, aproximadament. Lluny de millorar la situació, les perspectives a mitjà i llarg termini són encara pitjors. Actualment, l'any 2016, existeixen 1,85 afiliats a la Seguretat Social per cada pensió abonada pel sistema. Si aquesta tendència continua, en menys de trenta anys hi haurà menys d'un afiliat per pensió!

El problema esdevé des de fa molt de temps i s'ha anat empitjorant amb l'aplicació de retallades continues i desmesurades: per exemple, abans de l'any 1985, bastaven deu anys de cotització per cobrar als seixanta-cinc anys el 100% d'una pensió calculada com la mitjana dels dos últims anys de salari base, i això sense tenir en compte que les cotitzacions socials de treballadors i empresaris cobrien, a més, les despeses del sistema sanitari públic! Mentrestant, l'any 2016, és imprescindible haver cotitzat 37 anys per rebre als seixanta-set anys el 100% d'una pensió calculada segons la mitjana de salari base de cotització dels últims vint-i-cinc anys de salari. Per descomptat, ara les cotitzacions socials no cobreixen tampoc les despeses sanitàries del sistema que es financen amb impostos. (Veure quadre 4)



Quadre 4. Cotitzacions i "fórmula de càlcul de la pensió"

	SITUACIÓ ABANS DE L'ANY 1985	SITUACIÓ QUE ES DONARÀ PLENAMENT EL 2007 EXCEPTE REFORMA, MOLT POSSIBLE A L'ALÇA, PREVISTA EL 2016-2017
EDAT JUBILACIÓ EN ANYS	65	67
CÀLCUL DE LA BASE REGULADORA	MITJANA DELS 2 ÚLTIMS ANYS DE SALARI BASE DE COTITZACIÓ	MITJANA DELS 25 ÚLTIMS ANYS DE SALARI BASE DE COTITZACIÓ
PER PERCEBRE EL 100% DE LA BASE REGULADORA	COTITZACIÓ MÍNIMA DE 10 ANYS	COTITZACIÓ MÍNIMA DE 37 ANYS
LA SANITAT ES FINANÇA AMB LES COTITZACIONS?	SÍ	NO

PRODUCTES PRIVATS DE PREVISIÓ

GENERALITATS

Els productes de previsió poden adoptar dues formes jurídiques:

- **Plans de pensions.** Són contractes en els quals es realitzen aportacions que s'integren en un patrimoni comú a diversos inversors. Els rendiments es convertiran en prestacions per al beneficiari quan es produeixi una contingència prevista.
- **Assegurances.** Són contractes pels quals es paguen unes primes a una entitat asseguradora; a canvi l'entitat garantirà una prestació o indemnització al beneficiari quan es produeixi un dels sinistres o contingències previstos. Les assegurances poden cobrir contra riscos de danys personals, materials o patrimonials, i també garantir prestacions assistencials, segons els casos.

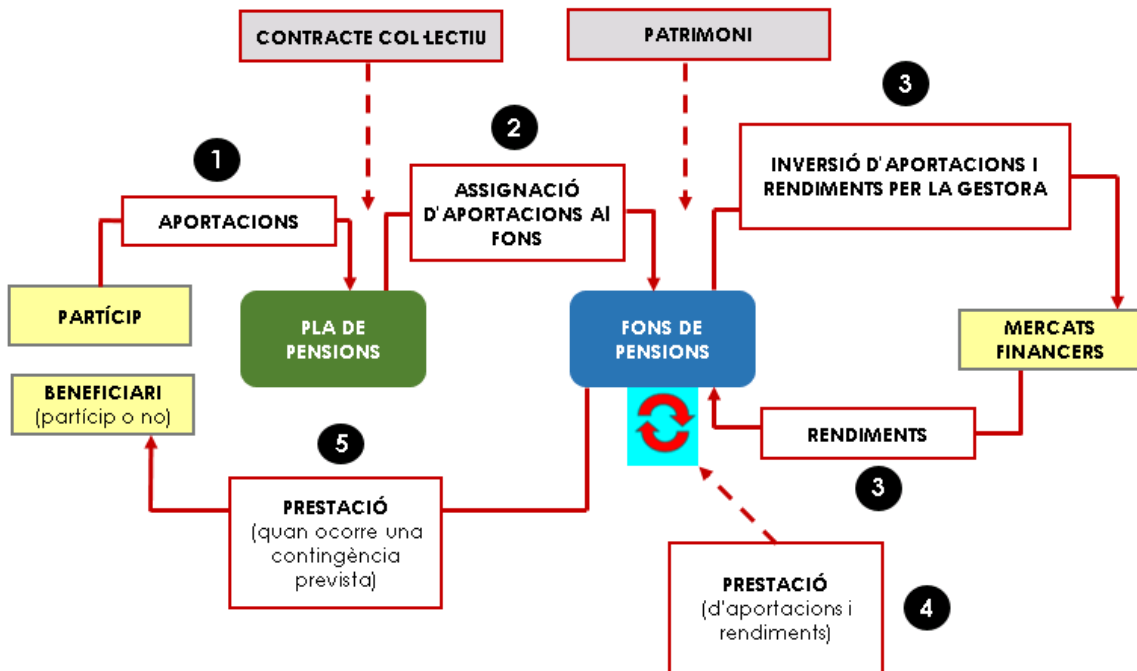
Freqüentment, amb l'expressió "productes de previsió" es fa referència a aquelles alternatives destinades a cobrir riscos de supervivència, juntament amb altres riscos complementaris com els de defunció, invalidesa, malaltia o els accidents. (plans de pensions i assegurances de vida-estalvi).



Els **plans de pensions** són productes de previsió privada i voluntària que permeten obtenir una prestació en la data de jubilació (o en una situació similar), i també si es produeix alguna de la resta de contingències previstes, a partir de les aportacions realitzades i del seu rendiment. Cada pla és un contracte col·lectiu de múltiples inversors, que està adscrit a un fons de pensions. Els plans defineixen els drets a les prestacions i obligacions i requisits determinats.

D'altra banda, un fons de pensions és un patrimoni sense personalitat jurídica pròpia format per les aportacions realitzades als plans de pensions que estan adscrits al fons. En aquest fons, les aportacions i el resultat de les seves inversions es capitalitzen fins al moment del pagament de la prestació. (Veure quadre 5)

Quadre 5. Plans i fons de pensions: una manera de facilitar la seva comprensió



El participant contracta el pla que considera millor per criteri inversor (expectativa de rendibilitat i nivell de risc) i va realitzant aportacions periòdicament, que arriben al fons vinculat. Una entitat gestora inverteix les aportacions del fons i els rendiments que s'obtenen. Aquest import capitalitzat va nodrint els drets consolidats assignats a cada participant, que es mantenen (en contínua reinversió) fins al moment en què es generi un dret de cobrament. El beneficiari de la prestació pot ser el propi participant o una altra persona (serà sempre una altra persona per a la contingència de defunció, per raons òbvies).



SUBJECTES I ÒRGANS QUE HI INTERVENEN

EN ELS PLANS DE PENSIONS

En els plans de pensions intervenen diversos subjectes i òrgans, uns com a contractants, uns altres amb la funció d'instar la constitució i uns altres amb diverses funcions de gestió, administració o control, En definitiva, en un pla de pensions intervenen:

- 1) La persona que el posa en marxa (promotor)
- 2) Les persones físiques per a les quals es crea el pla (partícijs)
- 3) Les persones físiques que percebran les prestacions (beneficiaris)
- 4) L'òrgan de control del pla (la comissió de control del pla o el defensor del partícijs)

1)-. El promotor és la persona o entitat que insta la creació d'un pla de pensions i participa en el seu desenvolupament. Poden promoure la creació d'un pla de pensions:

- Entitats
- Corporacions
- Societats
- Sindicats
- Associacions
- Empresaris individuals o professionals (cas que no és molt freqüent en la pràctica)
- I, en general, qualsevol col·lectiu els membres del qual tinguin la intenció de crear un pla de pensions



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

Les funcions del promotor en la constitució del pla de pensions són bàsicament les següents:

- Elaborar el projecte inicial del pla de pensions.
- Obtenir un dictamen favorable d'un actuari, si escau, que indiqui la suficiència econòmica del sistema de càlcul financer i actuarial.
- Presentar el projecte de pla en el fons en el qual es pretengui integrar.

En els plans individuals i associats, aquestes funcions les realitza directament el promotor, mentre que, en els plans del sistema d'ocupació, una vegada llançat el projecte inicial del pla, es constitueix una comissió promotora que inclou a representants del promotor i dels treballadors o potencials partícips del pla. Hi pot haver plans d'ocupació de promoció conjunta (per diverses empreses, entitats o organismes), però no en el cas dels associats i individuals.

2)- Els partícips són aquelles persones físiques per a les quals es crea el pla, amb independència que realitzin o no aportacions. Els partícips són els propietaris tant de les aportacions que realitzen ells mateixos com de les quals realitza el promotor (en els plans d'ocupació), així com dels rendiments obtinguts. Però només poden disposar d'aquests fons en els supòsits que es preveuen.

Un individu és partípic des que s'adhereix al pla, tant si és ell mateix qui paga les aportacions com si qui les realitza al seu favor és el promotor o altres persones (cònjuge del partípic i parents determinats del partípic minusvàlid...). Si, per les raons que sigui, cessen les aportacions d'un partípic (fetes per ell o realitzades al seu nom) i manté els seus drets consolidats dins del pla, d'acord amb les previsions d'aquest, adquireix la condició de partípic en suspens.

3)- Els beneficiaris. El beneficiari és la persona física que, sigui o no partípic, té dret a percebre les prestacions del pla. El partípic és el beneficiari de les prestacions de jubilació i invalidesa i, si s'han establert, de les de malaltia i desocupació. Per descomptat, el beneficiari de la prestació de defunció sempre és una persona diferent del partípic (pot donar lloc a prestacions de viduïtat, orfandat o a favor d'altres hereus o designats).

4)- Els òrgans de control dels plans de pensions són:

- La **comissió de control del pla**, en els plans de pensions d'ocupació i associats.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- El **promotor**, en els plans de pensions individuals. En aquests casos es designarà, a més, un **defensor del partícip**.

La comissió de control en els plans d'ocupació i associats es compon per representants del promotor, dels partícips i, si escau, dels beneficiaris. D'aquesta manera es garanteix la presència de tots els interessos. Les funcions principals de la comissió de control són les següents:

- Supervisar el compliment de les clàusules del pla en tot allò que fa referència als drets dels partícips i beneficiaris.
- Seleccionar a l'actuari (o actuaris) que ha de certificar la situació i el desenvolupament del pla.
- Nomenar als representants de la comissió de control del pla en la comissió de control del fons corresponent.
- Proposar, i, si escau, decidir, les modificacions que consideri pertinents sobre aportacions, prestacions i altres qüestions, d'acord amb la normativa legal vigent.
- Representar judicialment i extrajudicialment els interessos dels partícips i beneficiaris en relació amb el pla.

En les especificacions o estatuts dels plans i fons de pensions es recull la forma de designació, elecció i representació de les seves comissions de control respectives.

En els plans de pensions individuals les funcions de la comissió de control les assumeix el promotor.

El **defensor del partícip** es designa en els plans de pensions individuals. L'entitat promotora ha de designar també al defensor dels beneficiaris, per atendre les reclamacions que ells mateixos i els seus drethavents formulin contra les entitats promotores, gestores i dipositàries. En relació amb el nomenament i funcions del defensor del partícip, cal tenir en compte aquestes particularitats:

- Les entitats promotores de plans individuals poden designar com a defensor, cadascuna d'elles individualment o entre diverses entitats, a una entitat o a un expert independent de reconegut prestigi.
- El defensor resoldrà les reclamacions en el termini establert en les seves normes de procediment o en l'estatut que reguli la seva actuació. Aquest



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

termini no podrà superar els dos mesos des de la presentació de les reclamacions.

- La decisió del defensor favorable a la reclamació vincularà a l'entitat promotora, gestora o dipositària (sense perjudici del recurs presentat davant instàncies arbitrals, judicials o administratives).

En els estatuts del defensor del partícip es recullen les normes de procediment i els terminis per resoldre les reclamacions. Aquestes especificacions i estatuts s'han de comunicar a la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions.

EN ELS FONS DE PENSIONS

Els fons de pensions es constitueixen en escriptura pública, amb autorització prèvia del Ministeri d'Economia, i s'inscriuen en el Registre Mercantil i en el Registre Especial de Fons de Pensions

En un fons de pensions intervenen:

- L'entitat que el posa en marxa (**promotor**)
- L'entitat que realitza la funció de gestió del fons (**entitat gestora**)
- L'entitat que realitza la custòdia i dipòsit dels actius del fons (**entitat dipositària**)
- L'òrgan de control del fons (**comissió de control del fons**)

1)- Les entitats promotores de fons de pensions són persones jurídiques que insten la constitució de fons i hi participen.

- En el cas dels fons de pensions d'ocupació, poden ser promotors les empreses que insten plans de pensions d'ocupació, així com els sindicats, les seves federacions i confederacions, i les associacions empresarials que estiguin legitimades per a la negociació col·lectiva d'àmbit supraempresarial. També ho pot ser l'entitat gestora.
- En el cas dels fons de pensions personals, el promotor serà l'entitat gestora.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

2)- L'entitat gestora és la responsable de tot el que tingui a veure amb la rendibilització del patrimoni (política d'inversions) i exerceix funcions administratives (control de l'entitat dipositària, comptabilitat...). A més, podrà exercir altres tasques per delegació de la comissió de control del fons. Poden ser entitats gestores de fons de pensions:

- Les societats anònimes que tinguin com a objecte social i activitat exclusiva l'administració de fons de pensions.
- Les entitats d'assegurances que estiguin autoritzades per operar en el ram de vida.

La denominació entitat gestora de fons de pensions es reserva en exclusiva per a les entitats indicades que compleixin els requisits previstos i s'hauran d'inscriure en el Registre Especial d'Entitats Gestores de Fons de Pensions establert en la Direcció general d'Assegurances i Fons de Pensions del Ministeri d'Economia.

Les funcions de l'entitat gestora són les següents:

- Intervenir en l'atorgament de l'escriptura pública de constitució del fons de pensions.
- Portar la comptabilitat del fons de pensions al dia.
- Determinar els saldos dels comptes de posició i dels drets i obligacions derivats de cada pla de pensions integrat. Determinar el valor del compte de posició que es pot moure a un altre fons de pensions, quan ho sol·liciti el pla corresponent.
- Cursar instruccions per als traspassos de comptes i de drets.
- Emetre, juntament amb l'entitat dipositària, els certificats de pertinença als plans de pensions requerits pels partícips.
- Controlar a l'entitat dipositària del fons de pensions, pel que fa al compliment estricte de les seves obligacions.

A més, en els termes establerts expressament per la comissió de control del fons de pensions, i amb les limitacions que consideri pertinents, també hauran de:



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Seleccionar les inversions que es realitzaran pel fons de pensions, d'acord amb les seves normes de funcionament i les prescripcions administratives aplicables.
- Ordenar al dipositarí la compra i venda d'actius del fons de pensions.
- Exercitar els drets derivats dels títols i altres béns que integren el fons.
- Autoritzar el traspàs de comptes de posició a altres fons.

Les entitats gestores percebran una comissió de gestió que es determinarà d'acord amb allò que es preveu en les normes de funcionament del fons de pensions corresponent. En cap cas, l'import total de la comissió de gestió podrà superar anualment el 2 % del patrimoni del fons de pensions.

3)- L'entitat dipositària, a més de custodiar i dipositar els valors mobiliaris i altres actius financers integrats en els fons de pensions, executa les ordres de l'entitat gestora, adquirint o transmetent els valors o realitzant els cobraments o pagaments corresponents. La custòdia i dipòsit dels fons correspon a l'entitat dipositària.

Qualsevol entitat de crèdit amb domicili social o sucursal a Espanya, autoritzada per rebre fons del públic (dipòsits, comptes corrents o d'altres) i per actuar com a dipositària de valors dels seus clients, pot operar com a entitat dipositària d'un fons de pensions. Les entitats gestores i dipositàries es controlen mútuament en el compliment de les seves funcions respectives.

Les entitats dipositàries de fons de pensions s'han d'inscriure en el Registre Especial d'Entitats Dipositàries de Fons de Pensions establert en la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions del Ministeri d'Economia. L'import de la retribució que les entitats dipositàries percebin pel desenvolupament de les seves funcions no podrà superar el 0,5 % del valor d'aquests comptes de posició. La comissió de control del fons de pensions és l'òrgan que supervisa el funcionament del fons de pensions. Les funcions principals de la comissió de control són les següents:

- Supervisar el compliment dels plans adscrits al fons.
- Controlar l'observança de les normes de funcionament del fons i dels plans.
- Representar al fons (aquesta tasca es pot delegar a l'entitat gestora).



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Examinar i aprovar l'actuació de l'entitat gestora en tots els exercicis econòmics.
- Aprovar la integració de nous plans en el fons.
- Substituir a l'entitat gestora i a l'entitat dipositària del fons.

En els fons de pensions d'ocupació:

- Si el fons integra un únic pla, la comissió de control del pla exercirà les funcions de la comissió de control del fons.
- Si el fons instrumenta diversos plans, la comissió de control del fons podrà tenir representants de cada pla o una representació conjunta (sempre amb representació del promotor i dels partícips).

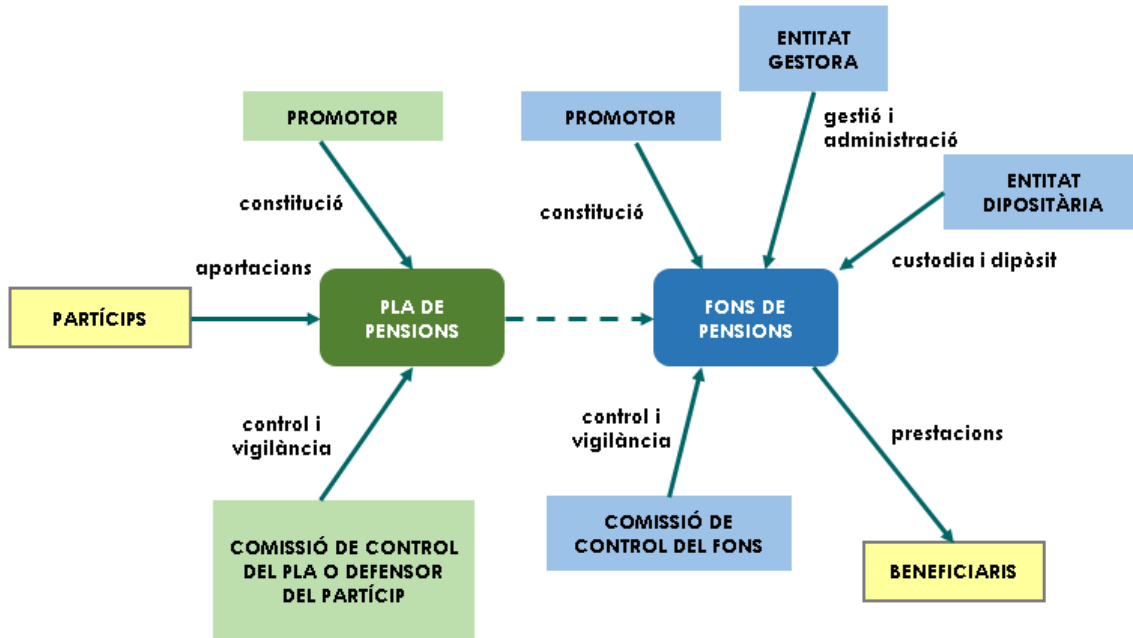
En els fons de pensions personals:

- Si s'han integrat plans del sistema associat, els representants en la comissió de control del fons es designaran per les comissions de control dels plans (i si hi ha un sol pla, exercirà les funcions la comissió de control del pla).
- Si s'han integrat plans del sistema individual, els representants en la comissió de control del fons es designaran pels promotors dels plans. Però quan el fons integri un o diversos plans individuals de la mateixa entitat promotora, l'exercici de les funcions de la comissió de control del fons correspondrà al promotor

Tota aquesta informació apareix reflectida en el gràfic del quadre 6



Quadre 6. Els òrgans que intervenen en fons i plans de pensions



CLASSES DE PLANS DE PENSIONS

Per classificar els diferents plans de pensions, podem destacar quatre criteris:

- Tipus de promotor i de partícips
- Definició d'aportacions i prestacions
- Existència o no de garantia
- Vocació inversora del fons al qual s'adscriuen

PLANS SEGONS TIPUS DE PROMOTOR I PARTÍCIPI

Segons els subjectes constituents del pla (promotor i partícips), podem distingir entre:

- Plans del sistema d'ocupació
- Plans del sistema associat.
- Plans de pensions del sistema individual



Plans del sistema d'ocupació

Les seves característiques principals són les següents:

- Pot ser promotor qualsevol entitat, corporació, societat o empresari individual o professional independent que realitzi aportacions. Cada promotor pot instar un sol pla d'ocupació, encara que un mateix pla es pot impulsar per diversos promotors conjuntament.
- Poden ser partícips els empleats del promotor (i socis treballadors en l'àmbit de cooperatives o societats laborals).
- Poden realitzar aportacions al pla tant el promotor (contribucions empresarials) com el partípic mateix. Les contribucions empresarials individualitzades a favor dels treballadors són obligatòries, mentre que les dels partícips només són possibles si les especificacions del pla ho permeten. (També hi poden haver aportacions del cònjuge, parents i tutors en el cas de partícips minusvàlids).

Dins d'un mateix pla de pensions del sistema d'ocupació, els partícips es poden agrupar en diversos sub-plans, fins i tot de diferents modalitats o amb diverses aportacions o prestacions.

Plans del sistema associat

Les seves característiques principals són les següents:

- Pot ser promotor qualsevol associació, sindicat, gremi o col·lectiu amb alguna característica comuna aliena a l'existència del propi pla de pensions. Un mateix promotor pot instar la creació de diversos plans.
- Poden ser partícips els associats, membres o afiliats del promotor.
- Les aportacions les realitza el partípic. (També hi poden haver aportacions del cònjuge, parents i tutors en el cas de partícips minusvàlids).



Plans del sistema individual

Les seves característiques principals són les següents:

- Poden ser promotors les entitats de caràcter financer. Es consideren com a tals els bancs, les caixes d'estalvis, les cooperatives de crèdit, les entitats oficials de crèdit (Institut de Crèdit Oficial...), les entitats asseguradores, les empreses de serveis d'inversió (societats de valors, agències de valors...) i altres empreses financeres inscrites en els registres especials del Ministeri d'Economia.
- Un mateix promotor pot instar la creació de diversos plans.

És freqüent que l'entitat promotora dels plans de pensions individuals actuï com a entitat gestora o entitat dipositària del fons de pensions on s'integri finalment el pla, si compleix els requisits legals per fer-ho.

Plans segons la definició d'aportacions i prestacions

En aquests plans pot ser partícip qualsevol persona física. Les aportacions les realitza el partícip. (També hi poden haver aportacions del cònjuge, parents i tutors en el cas de partícips minusvàlids).

En funció de la definició i l'abast de les obligacions estipulades en els plans de pensions, es poden classificar en:

- Plans d'aportació definida
- Plans de prestació definida
- Plans mixtos

Plans d'aportació definida.

- En aquests plans s'estableix prèviament la quantia de les aportacions que es volen realitzar, però no es defineix l'import de les prestacions que es percebran.
- L'import de les aportacions del partícip o les contribucions del promotor es poden fixar en quantitats absolutes o en funció d'altres magnituds (salari, cotitzacions...).



- L'import de les prestacions que es percebran es quantificarà en el moment que es produeixi la contingència corresponent en funció de l'import capitalitzat.
- Poden ser d'aportació definida tant els plans d'ocupació com els associats i els individuals.

Plans de prestació definida.

- En aquest tipus de plans s'estima prèviament la quantia de totes les prestacions del pla.
- L'import de la prestació es podrà fixar en quantitats absolutes o en funció d'altres magnituds.
- Els plans de pensions del sistema individual no poden ser de prestació definida (encara que sí poden ser garantits).

Plans mixtos.

- Són aquells en els quals es combinen les modalitats d'aportació definida i de prestació definida en un mateix pla.
- En ells, per a una mateixa contingència, es determina l'import de la prestació i l'import de l'aportació, o per a unes contingències (per exemple, defunció) es determina l'import de la prestació, i per altres (per exemple, jubilació), l'import de l'aportació. També s'inclouen els que, per a algunes aportacions determinades, garanteixen un interès fix o mínim en la capitalització que donarà lloc a les prestacions.

Els plans de pensions del sistema individual tampoc no poden ser mixtos.

PLANS SEGONS L'EXISTÈNCIA O NO DE GARANTIES

Hi poden haver dues classes:

- Plans garantits



- Plans no garantits

Plans garantits.

Algunes entitats ofereixen plans individuals de pensions amb un compromís de revaloració o rendibilitat a data determinada. Es comercialitzen amb el nom de plans de pensions garantits i tenen les següents característiques:

- El compromís de revaloració l'ofereix una entitat financera externa, però no el fons ni el pla.
- L'import de la garantia (o garanties) o compromís de revaloració no és una prestació del pla.
- L'entitat financera serà qui aboni l'import de la garantia al partícip o beneficiari.

Si arriba la data preestablerta i el valor dels drets consolidats del partícip és inferior al qual es preveu, l'entitat financera haurà de satisfer una quantitat igual a la diferència de rendibilitat obtinguda respecte de l'esperada. En no tractar-se d'una prestació del pla, l'import de la garantia tributa íntegrament en l'IRPF, en qualitat de rendiment del capital mobiliari, com si fossin interessos d'un compte financer.

Convé no confondre aquests plans de pensions garantits amb els plans de previsió assegurats, que són contractes d'assegurança amb característiques similars als plans de pensions (en la seva falta de liquiditat, excepte en les contingències previstes, i en el seu tractament fiscal en l'IRPF), i amb interès tècnic assegurat.

Plans no garantits.

En general, els plans de pensions no ofereixen una garantia de rendiment mínim, com ocorre amb les assegurances de vida-estalvi clàssiques (que asseguren almenys l'anomenat tipus d'interès tècnic). Per tant, el partícip haurà de decidir els riscos que assumirà i haurà de triar el pla en funció del seu criteri inversor. Si escau, podrà mobilitzar fons d'un pla a un altre si els resultats no li convencen o prefereix assumir més risc o disminuir-lo. Es poden donar els dos casos.



PLANS TENINT EN COMPTE LA VOCACIÓ INVERSORA DEL FONS DE PENSIONS

Tenint en compte la vocació inversora del fons de pensions, que s'ha de reflectir en les especificacions del pla, els plans de pensions del sistema individual poden correspondre a una de les següents modalitats (última classificació d'INVERCO, l'Associació d'Institucions d'Inversió Col·lectiva i Planes de Pensions):

- Plans de renda fixa a curt termini. No inclouen actius de renda variable en la seva cartera al comptat (i només poden tenir derivats amb subjacent de renda fixa). La durada mitjana de la cartera ha de ser inferior o igual a dos anys.
- Plans de renda fixa a llarg termini. No inclouen actius de renda variable en la seva cartera al comptat (i només poden tenir derivats amb subjacent de renda fixa). La durada mitjana de la cartera ha de ser superior a dos anys.
- Plans de renda fixa mixta. Tenen menys del 30 % de la cartera invertida en actius de renda variable.
- Plans de renda variable mixta. Tenen entre el 30 % i el 75 % de la cartera invertida en actius de renda variable.
- Plans de renda variable. Tenen més del 75 % de la cartera invertida en actius de renda variable.

CLASSES DE FONS DE PENSIONS

SEGONS EL SEU ÀMBIT D'ACTUACIÓ

Es poden diferenciar dos tipus de fons de pensions:

- **Fons de pensions d'ocupació.** A ells s'adscriuen els plans de pensions del sistema d'ocupació.
- **Fons de pensions personals.** A ells es poden adscriure els plans de pensions associats i els individuals.

Cada fons pot integrar un o més plans de les modalitats indicades.



SEGONS ELS SEUS PROCESSOS D'INVERSIÓ

En funció d'aquest criteri, cal diferenciar dos tipus de fons de pensions:

- Fons de pensions tancats. Instrumenten la inversió de les aportacions dels plans adscrits.
- Fons de pensions oberts. A més d'instrumentar la inversió de les aportacions dels plans adscrits, poden canalitzar les d'altres fons d'inversió de la mateixa categoria. Han de tenir l'autorització de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions

PRINCIPIS RECTORS DELS PLANS DE PENSIONS

Els principis rectors dels plans de pensions són els següents:

- No discriminació
- Capitalització
- Atribució de drets
- Irrevocabilitat de les aportacions
- Integració en un fons

PRINCIPI DE NO DISCRIMINACIÓ

Un pla de pensions és no discriminatori quan garanteix la possible participació en igualtat de condicions a qualsevol persona física que pugui ser partícip del mateix (d'acord amb el sistema al qual pertanyi). Convé destacar:

- En els plans del sistema d'ocupació, s'ha de poder adherir qualsevol empleat que tingui dos anys d'antiguitat, o una antiguitat inferior (fins i tot des del seu ingrés) si les especificacions del pla ho preveuen. No es considera discriminatori que les aportacions realitzades pel promotor a favor dels partícips siguin diferents d'acord amb els criteris derivats d'acords col·lectius o disposicions equivalents (segons edat, antiguitat, salari...).
- En els plans del sistema associat, qualsevol membre o afiliat de l'associació, sindicat, gremi o col·lectiu haurà de tenir accés en igualtat de condicions.



- En els plans del sistema individual, qualsevol persona que es desitgi adherir, i tingui capacitat legal per obligar-se, podrà ser partícip en les mateixes condicions que les persones que ja ho siguin.

PRINCIPI DE CAPITALITZACIÓ

Les aportacions es capitalitzen en el fons separatament. Això implica que a les aportacions realitzades s'afegeixen els rendiments obtinguts amb la seva inversió, i tot se segueix invertint.

Els plans de pensions han d'utilitzar mètodes financers o actuarials basats en la capitalització; per tant, les prestacions del pla dependran de l'import de les aportacions i dels rendiments obtinguts, segons aquests càlculs.

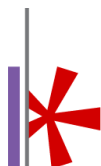
Només s'utilitzaran sistemes de capitalització individual. La capitalització busca un equilibri entre les aportacions i les prestacions, pel que fa a cada partícip en concret. Els càlculs es realitzen de forma individualitzada i en funció de l'edat. Amb l'import de les aportacions d'un partícip o assegurat es formen unes reserves individualitzades que en el futur serviran per pagar les prestacions que corresponguin a aquest partícip.

Aquest sistema de capitalització es contraposa al sistema de repartiment, utilitzat per la Seguretat Social, que implica que les prestacions tinguin com a base les aportacions que realitzen altres cotitzadors al sistema (no hi ha reserves patrimonials assignades a persones).

PRINCIPI D'ATRIBUCIÓ DE DRETS

Quan un partícip realitza aportacions a un pla de pensions o quan el promotor les fa al seu favor, el partícip adquireix determinats drets. Els drets econòmics derivats de les aportacions i del règim financer de capitalització que es preveu en el pla es coneixen amb el nom de drets consolidats del partícip.

En els plans d'aportació definida, els drets consolidats seran una quantitat determinada en funció de les aportacions i els rendiments. En els de prestació definida, seran una reserva.



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

No es pot disposar lliurement dels drets consolidats del pla. La indisponibilitat està especialment regulada perquè els drets consolidats:

- Es puguin fer efectius quan es produeixi alguna de les contingències previstes.
- Es puguin mobilitzar o transferir a un altre pla de pensions, sempre que no es tracti de plans del sistema d'ocupació.
- No puguin ser objecte d'embargament, ni de trava judicial o administrativa fins al moment en què es causi la prestació.

La irrevocabilitat de les aportacions suposa que el promotor (en els plans d'ocupació) perd la seva titularitat des del moment en què resulten exigibles.

Si el promotor realitza una aportació, no podrà reclamar la seva devolució. I si no fa l'aportació a la qual està obligat per contracte, es crearà un deute del promotor respecte del pla. En aquest sentit, a l'aportació del promotor se li atorga una consideració equivalent a la del salari.

PRINCIPI D'IRREVOCABILITAT DE LES APORTACIONS

Aquest principi (indicat legalment per als plans d'ocupació) es pot relacionar també amb la indisponibilitat per a partícips i beneficiaris de totes les aportacions realitzades a un pla de pensions (sense considerar qui fa l'aportació), mentre no es produeixi una de les contingències previstes en el pla.

La liquiditat limitada és una de les característiques que defineixen aquest producte de previsió, i, encara que es pot considerar un dels seus punts febles, resulta fonamental per donar a aquesta alternativa d'inversió un excel·lent potencial d'estalvi (ja que es mantén una disciplina en les aportacions i s'impedeix el rescat anticipat).

PRINCIPI D'INTEGRACIÓ OBLIGATÒRIA D'UN FONS

La integració obligatòria de les contribucions o aportacions dels promotors i partícips en un fons de pensions és un altre dels principis rectoris dels plans de



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

pensions. En un mateix fons de pensions es poden integrar un o més plans de pensions, que poden ser de la mateixa o de diferent modalitat.

Les aportacions de promotors o partícips, els rendiments obtinguts amb la seva inversió i altres béns adscrits a un pla integrat quedaran registrats i quantificats en el compte de posició del pla en el fons. Amb càrrec a aquest compte es considerarà el compliment de les prestacions derivades de l'execució del pla.

CARACTERÍSTIQUES I DRETS DELS PARTÍCIPI EN PLANS DE PENSIONS

APORTACIONS

Les aportacions als plans de pensions poden procedir dels partícips, en els plans individuals, d'ocupació i associats, i del promotor (contribucions empresarials), en els plans d'ocupació. A més, existeix la possibilitat de realitzar aportacions als plans del cònjuge, en determinades condicions, i del cònjuge, parents i tutors als plans de minusvàlids.

A Espanya, des de l'aparició dels plans de pensions, a la fi dels anys vuitanta, s'han establert límits anuals d'aportació, que s'han anat incrementant amb el transcurs del temps. El compliment d'aquests límits és objecte de control administratiu per part de la Direcció General d'Assegurances i Fons de Pensions.

En el passat, el límit financer d'aportació anual màxima no coincidia amb el límit de deducció fiscal que permetien les aportacions al pla, però en l'actualitat aquests límits solen coincidir. En relació amb els límits d'aportacions a plans de pensions, cal tenir en compte les següents afirmacions:

- El límit del partícip en aportacions anuals a plans de pensions s'aplica conjuntament amb el límit de contribucions empresarials als plans d'ocupació.
- El límit és comú per a aportacions a tots els plans de pensions individuals, associats i d'ocupació, plans de previsió assegurats, plans de previsió social empresarial i assegurances que cobreixin el risc de dependència, així com a mutualitats de previsió social.
- L'import del límit és de 10.000 euros anuals fins que el partícipi supera els 50 anys d'edat, i a partir d'aquesta edat s'incrementa fins als 12.500 euros anuals.



- Es poden realitzar aportacions al pla de pensions del cònjuge fins a un import concret.
- En els plans a favor de persones amb una minusvalidesa física o sensorial igual o superior al 65 %, psíquica igual o superior al 33 % i incapacitats judicialment sense importar el grau, s'aplica el límit màxim especial d'aportacions sense importar l'edat del partícip. Dins d'aquest límit, els parents del minusvàlid en línia recta o col·lateral fins al tercer grau, el seu cònjuge o aquelles persones que el tinguessin al seu càrrec en règim de tutela o acolliment poden realitzar aportacions fins a un límit anual concret amb el mateix tractament fiscal que si es tractés d'aportacions realitzades al pla propi.
- Excepcionalment, el promotor d'un pla d'ocupació pot realitzar aportacions sense límit a favor dels beneficiaris del pla per garantir les prestacions en curs si es detecta l'existència d'un dèficit en aquest pla.
- En els plans de pensions, la situació més habitual és que s'estableixin aportacions regulars al llarg de l'any, però, igualment, és freqüent que en alguns d'ells els partícips realitzin aportacions extraordinàries (sense superar els límits anuals totals). Es sol fer, per exemple, al final de l'any, per optimitzar les possibilitats de deducció fiscal (es resumeixen més endavant).
- També és possible que el partícip interrompi la realització d'aportacions. En aquest cas el pla passarà a situació de suspens, que no impedirà aportacions posteriors.

CONTINGÈNCIES

Les contingències cobertes per un pla de pensions estan regulades legalment i són les següents:

- Jubilació
- Invalidesa permanent (total, absoluta o gran invalidesa)
- Defunció del partícip o del beneficiari

Amb caràcter general, les contingències indicades es determinaran d'acord amb la normativa de la Seguretat Social. A més de les contingències de jubilació,



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

invalidesa permanent i defunció, el pla de pensions pot preveure (ha de fer-ho expressament) dos supòsits de liquiditat anticipada dels drets consolidats:

- Malaltia greu.
- Desocupació de llarga durada.

JUBILACIÓ

Els plans de pensions són un instrument d'estalvi finalista, el propòsit del qual no és sinó disposar d'uns ingressos en arribar la jubilació. Amb caràcter general, la jubilació es produeix quan el partícip accedeix efectivament a la jubilació en el Règim de la Seguretat Social que li correspongui, sia a l'edat ordinària (65 anys), amb posterioritat, en retardar la jubilació, o anticipadament, en avançar-la (a partir dels 60 anys).

Les especificacions del pla poden preveure el cobrament de prestacions en cas de jubilació parcial (quan es doni el cobrament d'una part de la pensió de jubilació de la Seguretat Social conjuntament amb l'exercici d'un treball a temps parcial). Quan no és possible l'accés a la jubilació amb dret a pensió (per incomplir els requisits), si el partícip o assegurat no exerceix activitat laboral o professional, ni cotitza per a la contingència de jubilació en cap règim de la Seguretat Social, la jubilació es considerarà produïda a l'edat ordinària de 65 anys, encara que, si les especificacions del pla o pòlissa ho preveuen, es podrà sol·licitar la disposició anticipada de la prestació per jubilació als 60 anys.

Es pot pagar la prestació per jubilació quan el partícip extingeixi la seva relació laboral com a conseqüència d'un expedient de regulació d'ocupació aprovat per l'autoritat laboral i passi a situació de desocupació. Es tracta d'una situació que s'assimila a la jubilació i que s'ha de preveure en les especificacions del pla de pensions.

La normativa especial aplicable als plans de pensions estableix una sèrie de normes per als partícips que reuneixen la condició de beneficiaris:

- No es pot tenir la condició de beneficiari i partícip per jubilació en un o més plans de pensions.
- El jubilat beneficiari d'un pla pot reprendre l'activitat laboral o professional, i realitzar de nou aportacions per a la seva posterior jubilació.
- El jubilat beneficiari d'una renda o una altra prestació pendent de cobrament podrà reiniciar les seves aportacions si reprèn l'activitat laboral o professional i suspèn la seva percepció o assigna els drets romanents a la posterior jubilació.



INVALIDESA PERMANENT

Una de les altres contingències que dóna dret al cobrament de les prestacions del pla de pensions és la invalidesa permanent del partícip. *S'entén per invalidesa permanent la situació en què es troba una persona que, com a conseqüència d'una malaltia o accident, i després d'haver seguit el tractament mèdic prescrit, presenta reduccions anatòmiques o funcionals greus, previsiblement definitives, que disminueixen o anul·len la seva capacitat de treball.*

Els graus d'invalidesa permanent en la normativa de la Seguretat Social són els següents:

- **Parcial (per al treball habitual).** És la que, sense aconseguir el grau de total, ocasiona al treballador una disminució del rendiment normal en la seva professió habitual no inferior al 33%, sense que l'hi impedeixi la realització de les tasques fonamentals.
- **Total (per al treball habitual).** És la que inhabilita al treballador per compte d'altri o autònom per realitzar totes les tasques de la seva professió habitual (o les fonamentals), encara que se'n pugui dedicar a una altra diferent. Aquesta invalidesa es defineix com a qualificada quan, per raons d'edat, falta de preparació, circumstàncies sociolaborals o d'altres similars, es presumeix la dificultat d'obtenir una ocupació diferent a l'habitual.
- **Absoluta (per a tot treball).** És la que inhabilita per complet al treballador per compte d'altri o autònom per a tota professió o ofici.
- **Gran invalidesa.** És la situació del treballador per compte d'altri o autònom que, com a conseqüència de pèrdues anatòmiques o funcionals, necessita l'assistència d'una altra persona per realitzar els actes més essencials de la vida, com ara vestir-se, desplaçar-se, menjar, etcètera.

Els graus d'invalidesa permanent del partícip que donen lloc a prestació en els plans de pensions són els següents:

- Total, per al treball habitual
- Absoluta, per a tot treball
- Gran invalidesa



DEFUNCIÓ

És una altra de les contingències que pot generar el dret a prestacions en un pla de pensions.

Es poden donar dos supòsits coberts:

- Defunció del partícip
- Defunció del beneficiari d'una prestació del pla, hagi estat o no partícip del pla

A partir de l'accés a la jubilació, si el partícip percep prestacions d'algun pla de pensions, les noves aportacions als plans de pensions només es podran destinar a la contingència de defunció.

MALALTIA GREU

La malaltia greu del partícip, del seu cònjuge, d'algun dels seus pares o fills, o d'altres persones que depenguin o convisquin amb ell en règim de tutela o acolliment, dóna dret al partícip a fer efectius els seus drets consolidats. Es produirà una malaltia greu quan s'acrediti una malaltia o lesió física o psíquica que produeixi alguna de les següents conseqüències:

- Incapacitat temporal del partícip per a l'activitat habitual durant un període continuat mínim de tres mesos i que requereixi intervenció de cirurgia major o tractament en un centre hospitalari.
- Seqüeles permanents que limitin parcialment o impedeixin totalment l'activitat laboral de la persona afectada, o la incapacitin per realitzar qualsevol activitat.

Perquè els dos supòsits indicats es considerin malaltia greu, a l'efecte del cobrament dels drets consolidats del pla, és necessari que:

- El partícip no tingui dret a percebre cap prestació per incapacitat permanent, en qualsevol dels seus graus, d'acord amb la Seguretat Social.
- El partícip tingui una disminució de la seva renda disponible per augment de despeses o reducció d'ingressos.



- La malaltia o lesió i la seva transcendència s'acrediten mitjançant un certificat dels serveis mèdics de la Seguretat Social o entitats concertades que hagin atès a l'afectat.

DESOCUPACIÓ DE LLARGA DURADA

La desocupació de llarga durada ofereix també al partícip el dret a disposar anticipadament de l'import dels drets consolidats del pla. El partícip es trobarà en situació de desocupació bàsicament quan s'extingeixi o suspengui la seva relació laboral o administrativa per causa aliena a la seva voluntat (acomiadament, mort, jubilació o invalidesa de l'empresari...). La desocupació serà de llarga durada quan es compleixin aquests tres requisits:

- El partícip es troba en situació legal de desocupació.
- El partícip no té dret a les prestacions per desocupació en el seu nivell contributiu, o les hagi esgotat.
- El partícip està inscrit en l'INEM o organisme competent com a demandant d'ocupació.

També es consideren com a aturats de llarga durada els autònoms que estaven inscrits com a tal en la Seguretat Social, hagin cessat en l'activitat, no tinguin dret a prestacions (o les hagin esgotat), i estiguin inscrits com a demandants d'ocupació.

PRESTACIONS

Les prestacions dels plans de pensions poden correspondre a les següents modalitats:

- **Capital.** Es tracta d'una percepció de pagament únic, que es pot efectuar immediatament, quan es produeixi la contingència, o de forma diferida, en una data posterior.
- **Renda.** La percepció consisteix en diversos pagaments successius amb periodicitat regular i almenys un pagament en cada anualitat. Aquesta



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

renda es pot pagar immediatament després de la data en què es produeixi la contingència o diferir a un moment posterior, i pot tenir durada temporal o ser vitalícia. També es pot establir que sigui reversible a favor d'altres persones si es produeix la defunció del beneficiari, partícip o no del pla.

- **Mixta.** També hi pot haver una combinació de les dues possibilitats anteriors (capital i renda), com a prestació mixta. Per a la mateixa o diferent contingència (jubilació, defunció o invalidesa...), es combina la percepció d'una quantitat a preu fet amb la d'una renda periòdica.

El beneficiari podrà comunicar la forma de cobrament de la prestació en el moment que ho desitgi des que es produeixi la contingència, la conegui o li sigui reconeguda, sense termini màxim per fer-ho. L'entitat gestora notificarà per escrit al beneficiari el reconeixement del dret dins del termini de quinze dies des que es presenti la documentació acreditativa indicant la forma, modalitat, import, periodicitat, venciments i la resta d'elements definitoris de la prestació.

Tret que se sol·liciti diferir el pagament, les prestacions en forma de capital s'hauran d'abonar en el termini màxim de set dies des que es presenti la documentació justificativa.

MOBILITZACIÓ DE DRETS

A més de les prestacions del pla de pensions i dels supòsits de liquiditat anticipada dels drets consolidats que es preveuen en les especificacions del pla, el partícip d'un pla individual o associat té dret, encara que no hagi arribat el moment de cobrament de la prestació, a mobilitzar lliurement els seus drets consolidats d'un pla a un altre de manera total o parcial. Es tracta d'un dret a canviar unilateralment la ubicació dels drets consolidats per situar-los en un altre o altres plans, gestionats per la mateixa entitat gestora o per una altra. La mobilització no tributa en l'IRPF.

En el cas que el traspàs es realitzi a un pla d'una entitat gestora diferent, el partícip s'haurà de dirigir a l'entitat gestora del pla de destinació per iniciar el traspàs, acompanyant la sol·licitud de la identificació del pla de destinació i de l'import que es vol mobilitzar amb una comunicació a l'entitat gestora del pla d'origen ordenant el traspàs, i amb un document en el qual s'autoritzi a l'entitat de destinació per demanar la mobilització i la informació financera necessària. Els drets s'han de mobilitzar en el termini màxim de set dies des de la recepció de la comunicació i de la documentació necessàries per part de l'entitat gestora.



Els criteris indicats són aplicables a plans de pensions individuals. En el cas de plans d'ocupació, les condicions per mobilitzar són diferents i el termini és d'un mes

Entre les raons que poden motivar a un partícip per traspasar els seus drets consolidats a un altre pla, es poden destacar les següents:

- Aproximació de l'edat de jubilació. En aproximar-se el moment de percebre la prestació del pla, augmenta el risc que una caiguda dels mercats borsaris minvi l'import dels drets consolidats del pla sense temps per a una recuperació (pel que pot ser recomanable la mobilització cap a plans amb menor risc).
- Disconformitat amb la gestió de les inversions. En comparar el seu pla amb altres plans gestionats per altres entitats, el partícip pot observar que les rendibilitats collides pel seu pla són inferiors i això pot fer que prengui la decisió de fer el traspàs cap a plans amb una rendibilitat històrica o recent més gran.
- Variació del perfil de risc. Existeixen motius diversos (augment o disminució d'ingressos o de patrimoni, augment o disminució de les responsabilitats familiars, reajustament de la cartera d'inversions amb altres productes...) que poden portar al partícip a assumir un risc més gran o més petit.
- Previsions sobre els mercats. Una previsió de baixades borsàries, baixades de tipus d'interès o inestabilitat dels mercats pot motivar a un partícip a refugiar-se en criteris d'inversió més conservadors (i les previsions d'alça poden fer que cerqui un aprofitament de la conjuntura amb plans més agressius).

A més, convé destacar que:

- En els plans associats també es poden mobilitzar els drets si el partícip causa baixa en el col·lectiu al qual pertanyia i en virtut del qual formava part del pla.
- En tots els plans també es podran mobilitzar els drets (totalment) si el pla finalitza per alguna de les causes de terminació (per incompliments, paralitzacions i altres causes que afectin al funcionament del pla).
- Els drets consolidats dels plans d'ocupació només es poden mobilitzar a un altre pla, si es preveu en les especificacions del pla, en cas d'extinció de la



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

relació laboral del partícip (a més del supòsit comentat de terminació del pla).

- Així mateix, hi pot haver mobilització de drets dels beneficiaris, en les condicions establertes pel pla, i sempre que les condicions de garantia o assegurament de la renda ho permetin. En els plans d'ocupació només podrà ser per terminació del pla.

RENDIBILITAT I RISC

Com més gran sigui el volum de renda variable del qual disposi la cartera del pla de pensions individual, més gran és el risc que ha d'estar disposat a assumir el partícip, amb la confiança d'aconseguir majors rendibilitats. A més de l'alta o la baixa tolerància al risc del partícip, cal tenir en compte el temps necessari per percebre la prestació de jubilació i la disponibilitat de recursos de la qual es pot gaudir.

Com més llunyana estigui l'edat de jubilació del partícip, més tolerància tingui al risc i més gran sigui el seu volum d'ingressos, més elevat pot ser el seu interès per un pla amb una cartera d'inversions amb major presència de renda variable.

A llarg termini, la rendibilitat de la renda variable acostuma a ser més gran que la de la renda fixa. Encara que conjunturalment es travessin períodes d'inseguretats per causa d'una volatilitat més gran, la compensació de períodes bons i dolents sol ser positiva, per la qual cosa els inversors amb edats joves o mitjanes poden collir bones rendibilitats en plans amb renda variable. Encara que, si hi ha risc, no es pot assegurar res. No obstant això, la mobilització de drets consolidats d'un pla a un altre sense tributació ni cost ofereix al partícip la possibilitat de controlar la gestió del pla de pensions.

Una estratègia habitual sol ser subscriure plans de pensions amb inversió alta en renda variable en els anys més allunyats de la jubilació i realitzar mobilitzacions cap a plans de menor risc a mesura que s'apropa l'edat de jubilació. Quant als plans garantits, la seva rendibilitat sol ser inferior a la esperada realment considerant l'evolució futura dels mercats financers. En un context a la baixa dels mercats financers, és fàcil comercialitzar plans de pensions garantits, ja que l'aversion al risc augmenta i, per tant, també ho fa la demanda de productes amb baix risc. D'altra banda, la demanda d'aquest tipus de productes és més gran en persones amb edats que es van apropant als 65 anys.



AVANTATGES FISCALS

Els avantatges fiscals que incorporen els plans i fons de pensions són, sense cap dubte, una de les característiques més notables d'aquest tipus de producte de previsió.

Sintèticament, són les següents:

- Els fons de pensions tributen en l'Impost de Societats a un tipus de gravamen zero. Això suposa que no hi ha càrrega fiscal sobre els rendiments obtinguts per la inversió del fons que minvi els drets consolidats durant el període de capitalització.
- El promotor es pot deduir les contribucions empresarials imputades als participants del pla, com a despesa deduïble, i un percentatge del seu import en la quota íntegra del seu impost (IRPF o Impost de Societats).
- Les aportacions i contribucions als plans de pensions (propis, o de cònjuges o minusvàlids, amb certs requisits) permeten un estalvi fiscal immediat en l'Impost sobre la Renda de les Persones Físiques, ja que permeten reduir l'import de la base imposable de l'IRPF (la qual cosa dóna lloc a una base liquidable i, conseqüentment, a unes quotes íntegres i líquides menors).
- En cobrar la prestació en forma de capital, es pot aplicar en la majoria dels casos una reducció sobre el rendiment computable en l'IRPF (es consideren rendiments del treball). Aquesta reducció només es pot aplicar a les aportacions realitzades abans del 31 de desembre de 2006.



Qüestions per facilitar el seguiment, l'aprenentatge i el "repàs" del text.

1)-. ... Les entitats de crèdit no poden ser institucions d'inversió col·lectiva... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs i en 10 línies.

2)-. Les comissions dels fons d'inversió incideixen, lògicament, en la rendibilitat que es genera per als partícips... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs i en 10 línies.

3)-. La rendibilitat d'un fons és el percentatge d'increment que ha experimentat el valor liquidatiu de la seva participació... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs en 10 línies.

4)-. Les persones que s'incorporen als fons garantits no han d'esperar les rendibilitats que poden obtenir els fons no garantits... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs i en 10 línies.

5)-. En una SICAV, el control de la cartera no està a l'abast del petit inversor... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs i en 10 línies.

6)-. La Seguretat Social acumula des de l'any 2010 un dèficit de 40.000 milions d'euros, aproximadament. La situació està lluny de millorar i les perspectives a mitjà i llarg termini són encara pitjors... Expliqueu-ho en no més de dos paràgrafs i en 10 línies.

Paraules i frases clau que cal tenir en compte especialment i el significat de les quals cal entendre.

- Fons d'inversió,
 - Societats d'inversió
 - Determinació de la rendibilitat d'un fons
 - Valor d'un fons
 - Valor participació
 - Anàlisi del risc i de la rendibilitat en un fons
 - Plans de pensions i fons de pensions
 - Intervinent en plans de pensions i fons de pensions
 - Característiques i drets dels partícips en plans de pensions
 - Principis rectors dels plans de pensions
- No discriminació
 - Capitalització



ECONOMIA, BANCA I MERCATS FINANCERS

- Atribució de drets
 - Irrevocabilitat de les aportacions
 - Integració en un fons
-
- Efecte dels dividends en la cotització

