

# La Administración CONTESTA



## MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

*Han tenido entrada en este Centro Directivo varias consultas sobre cuestiones relacionadas con los planes y fondos de pensiones.*



ISABEL CASARES

# Consultas sobre movilización de los derechos consolidados de un plan de pensiones y sobre la inversión de los fondos de pensiones

### CONSULTA SOBRE MOVILIZACIÓN DE LOS DERECHOS CONSOLIDADOS DE UN PLAN DE PENSIONES

Consulta de fecha de entrada en este Centro Directivo el 26 de julio de 2005 en la que se solicitaba aclaración tanto sobre el procedimiento y plazo de movilización de los derechos acumulados en un plan de pensiones, como sobre la fecha de valoración y liquidación de tales derechos a efectos de traspaso.

### CONTESTACIÓN DE FECHA 23 DE NOVIEMBRE DE 2005

Primero.- Con carácter previo interesa a este Centro Directivo poner de manifiesto que el contenido de su escrito no permite valorar la situación o supuesto concreto al que se refiere, debido a la falta de elementos determinantes como son, entre otros, tipo de plan de pensio-

nes (empleo, asociado o individual) al que se refiere la movilización; la condición de partícipe beneficiario del titular y la naturaleza de los derechos a movilizar; si se trata de planes de pensiones que incorporen algún tipo de garantía adicional (en los que es preciso tener en cuenta las condiciones contractuales pactadas), etc.

En consecuencia, las consideraciones que se realizan a continuación son de orden general sin calificar situación concreta alguna.

Segundo.- De su escrito se desprenden dos cuestiones diferentes, aunque relacionadas; la primera, relativa al procedimiento y plazo de movilización de los derechos acumulados en un plan de pensiones; la otra, relativa a la fecha de valoración y liquidación de tales derechos a efectos de traspaso.

Tercero.- La movilización de derechos consolidados o económicos según el caso, en planes de pensiones indivi-

duales y asociados, es un derecho de partícipes y beneficiarios, si bien respecto de estos últimos, aquél se encuentra supeditada a las condiciones de garantía y aseguramiento de la prestación y a las condiciones previstas en las especificaciones.

Cuarto.- Tratándose de planes de pensiones individuales o asociados, cuando la movilización sea entre planes de pensiones cuya gestión tengan encomendada dos entidades gestoras de fondos de pensiones diferentes, el plazo máximo para proceder de manera efectiva a tal movilización es de 7 días hábiles, según los artículos 50 y 55 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por el Real Decreto 304/2004.

A estos efectos, se entiende por fecha inicial de cómputo aquella en la que el partícipe ha presentado la solicitud de traspaso con la documentación adicional preceptiva en la entidad gestora de

destino o ante quien se encuentre habilitado para ello, conforme se contempla en el apartado 5 del artículo 75 del Reglamento de Planes y Fondo de Pensiones:

*«A efectos de lo previsto en este reglamento, por fecha de solicitud se entenderá la de recepción por la gestora o depositaria, el promotor del plan o la comisión de control del plan de la petición formulada por escrito por el partícipe o beneficiario, o por un tercero actuando en su representación, que contenga la totalidad de la documentación necesaria; el receptor estará obligado a facilitar al solicitante constancia de su recepción.»*

La documentación que al menos debe acompañar a la solicitud es:

- La identificación del plan y fondo de pensiones desde donde se realizará la movilización.
- La autorización a la entidad gestora de destino para que, en nombre del partícipe, pueda solicitar a la gestora de origen la movilización de los derechos consolidados, así como toda la información financiera y fiscal necesaria para realizarlo.

En dicho plazo de 7 días hábiles la entidad gestora de origen y siempre que la gestora de destino le haya transmitido la información, debe haber ordenado a la entidad depositaria de origen, la transferencia de tales derechos; este Centro Directivo entiende cumplido tal requisito por la acreditación de la recepción de tal orden por la entidad depositaria de origen.

Quinto.- Por lo que se refiere a la movilización de planes de pensiones, el artículo 35 del Reglamento precitado establece:

*«Los derechos consolidados de los partícipes en los planes de pensiones del sistema de empleo no podrán movilizarse a otros planes de pensiones, salvo en el supuesto de extinción de la relación laboral y sólo si estuviese previsto en las especificaciones del plan, o por terminación del plan de pensiones.»*

Dándose las condiciones anteriores, el plazo máximo para la movilización

será de un mes desde la recepción de la documentación completa.

Sexto.- Por lo que se refiere a la segunda cuestión planteada, esto es, la fecha de valoración de los derechos consolidados dependerá del sistema establecido por cada fondo de pensiones, si bien, en todo caso, debe ajustarse a los criterios legales recogidos en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones reiteradamente citado; en concreto el artículo 75 en su apartado 5 establece:

**«5. A efectos de la realización de ... movilización de derechos consolidados... se utilizará el valor diariamente fijado de la cuenta de posición del plan, aplicándose el correspondiente a la fecha en que se haga efectiva... la movilización...»**

*«5. A efectos de la realización de ... movilización de derechos consolidados... se utilizará el valor diariamente fijado de la cuenta de posición del plan, aplicándose el correspondiente a la fecha en que se haga efectiva... la movilización...»*

Por consiguiente, la fecha a utilizar por la entidad gestora de origen para realizar la valoración es la del día en que se ordena la transferencia de tales derechos ya sea en base al valor de los activos de ese día o del inmediatamente anterior.

Séptimo - El traspaso de derechos consolidados entre planes adscritos a distintos fondos deberá realizarse necesariamente mediante transferencia bancaria directa, esto es, sin que el dinero pueda pasar por cuentas cuya titularidad no sea de los fondos de pensiones implicados en la movilización, aún cuando dichas operaciones intermedias no impidieran el cumplimiento de los

plazos reglamentariamente establecidos.

Octavo.- No resulta admisible la aplicación de gastos o penalizaciones sobre los derechos consolidados por movilización.

#### **CONSULTA SOBRE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

Se ha recibido en este Centro Directivo escrito en el que se formulan varias consultas relativas a la inversión de los fondos de pensiones en participaciones emitidas por sociedades o fondos de capital riesgo.

#### **CONTESTACIÓN DE FECHA 15 DE DICIEMBRE DE 2005**

Con relación a las cuestiones planteadas en su escrito, este Centro Directivo le traslada las siguientes consideraciones:

1.- Acciones y participaciones de entidades de capital-riesgo admitidas o no a negociación en mercados regulados.

El artículo 70 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, establece la lista de activos aptos en los que se puede invertir el activo de los fondos de pensiones. La referencia expresa a la posible inversión por parte de los fondos de pensiones en participaciones emitidas por sociedades o fondos de capital riesgo aparece recogida en el apartado 7 bajo el paraguas de una categoría más genérica: la formada por los valores no negociados en mercados regulados. El literal del referido inciso es el siguiente:

*«7. Valores, títulos de renta fija e instrumentos financieros derivados, no admitidos a negociación en mercados regulados. Para que estas categorías puedan ser aptas para la inversión de los fondos de pensiones, deberán cumplir los siguientes requisitos:*

*a) Valores no cotizados en mercados regulados. Para que puedan ser considerados como inversiones aptas de los*

fondos de pensiones deberán cumplir los siguientes requisitos:

*- No podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. En el caso de valores o participaciones emitidos por sociedades o fondos de capital riesgo autorizados para operar en España conforme a la Ley 1/19991, de 5 de enero, cuando por su configuración y estructura se encuentre limitada a la libre transmisión o aumentos de capital a los socios o partícipes de la entidad de capital riesgo, el presente requisito se entenderá acreditado cuando incorporen una cláusula o pacto expreso de recompra de los valores o participaciones de la entidad de capital riesgo al fondo de pensiones.»*

La referencia explícita a los valores o participaciones emitidos por sociedades o fondos de capital riesgo bajo la categoría de valores no negociados en mercados regulados responde básicamente a dos tipos de motivaciones: en primer lugar, por la necesidad de concretar para este tipo de entidades el requisito -exigible a todos los valores no cotizados- de que no exista ninguna limitación, a su libre transmisión; y en segundo lugar, por resultar prácticamente generalizado que los valores o participaciones emitidos por este tipo de entidades no están, admitidos a negociación en mercados regulados.

En la configuración del listado de activos aptos, el artículo 70 del Reglamento maneja alternativamente múltiples criterios delimitadores -admisión o no a negociación en mercados regulados, naturaleza jurídica, ubicación de los activos, existencia de garantías, determinadas exigencias a las contrapartes emisoras...- criterios que, en algunos casos, presentan ciertas conexiones que impiden que cada apartado del artículo 70 pueda ser analizado de forma independiente respecto de los restantes y que obligan, por lo tanto, a una lectura conjunta.

Acontece que en el caso de los apartados 1 y 7 del artículo 70, se recurre a una fórmula genérica similar la hora de delimitar la naturaleza jurídica de los activos

a los que se refieren: valores y derechos de renta fija y variable, en el primer caso; y valores y títulos de renta fija en el segundo. Sin embargo, para la aptitud de tales valores por uno u otro apartado, no, basta que se trate sin más de valores negociables sino que resulta fundamental el criterio de admisión o no a negociación en mercados regulados: el requisito de admisión es suficiente para alcanzar la aptitud de los valores en cuestión según el apartado 1, en tanto que el apartado 7 supedita la aptitud al cumplimiento de una serie de requisitos adicionales más o menos estrictos.

De conformidad con lo señalado, aunque no es habitual por la especial naturaleza que revisten, puede darse que valores o participaciones emitidos por entidades de capital riesgo se encuentren admitidos a negociación en mercados regulados, en cuyo caso alcanzarían la aptitud por el apartado 1, no siendo exigibles los requisitos previstos en el apartado 7 para los valores no negociados y beneficiándose, en consecuencia, de los límites de dispersión y diversificación menos rígidos previstos con carácter general en el artículo 72 del propio Reglamento para los valores admitidos a negociación.

2.- Inversión del fondo de pensiones en acciones y participaciones de entidades de capital-riesgo no admitidas a negociación en mercados regulados cuando tales entidades de capital-riesgo están gestionadas por entidades del grupo al que pertenece la entidad gestora del fondo de pensiones.

Con relación al caso más generalizado de valores o participaciones emitidos por entidades de capital riesgo que no se encuentren admitidos a negociación en mercados regulados y en referencia al punto 5º del citado 70.7.a) el citado punto establece lo siguiente:

*«5º La inversión no podrá tener lugar en entidades cuyos socios, administradores o directivos tengan, de manera individual o de forma conjunta, directamente o a través de personas interpuestas, una participación significativa tanto en el grupo de la entidad gestora como*

*en la entidad en la que se invierta. Tampoco se podrán realizar las inversiones en valores emitidos por sociedades que hayan sido financiadas por el grupo económico de la entidad gestora o de los promotores de los planes integrados en los fondos gestionados y que vayan a destinar la financiación recibida de los fondos a amortizar directa o indirectamente los créditos otorgados por las empresas de los grupos citados.*

*A estos efectos, se entenderá que la operación se realiza por persona o entidad interpuesta cuando se ejecuta por persona unida por vínculo de parentesco en línea directa o colateral, consanguínea o por afinidad, hasta el cuarto grado inclusive, por mandatarios o fiduciarios o por cualquier sociedad en que los citados consejeros, administradores, directores, entidades o integrantes de la comisión de control tengan, directa o indirectamente, un porcentaje igual o superior al 25% del capital o ejerzan en ella funciones que impliquen el ejercicio del poder de decisión.*

*Queda prohibida la inversión de los fondos de pensiones en valores no negociados emitidos por el grupo económico de la gestora o de los promotores de los planes de pensiones integrados en fondos gestionados.»*

Para determinar la aplicabilidad de este inciso al caso que nos ocupa, conviene detenerse, con carácter previo, en lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988 de junio, del Mercado de Valores, artículo al que se remite el artículo 69.7 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones a efectos de delimitar el concepto de grupo en el ámbito del régimen de inversiones de los fondos de pensiones. En concreto, el citado artículo 4 establece que:

*«A los efectos de esta Ley, se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una unidad de decisión porque algunas de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto. (...)*»

Trasladando el concepto de «unidad de decisión» a la particular naturaleza jurídica que revisten los fondos de capital riesgo, en la medida en que éstos se configuran en forma de estructura fiduciaria que precisa bien de una sociedad gestora de capital riesgo, bien de una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva que ejerza las funciones de dirección y administración, a los efectos del régimen de inversiones de los fondos de pensiones, debe entenderse que tales fondos de capital riesgo pertenecen al grupo económico de su sociedad gestora.

A similar conclusión -por evidencia de la «unidad de decisión»- se llega para el caso de sociedades de capital riesgo que hayan encomendado la gestión de sus inversiones a una sociedad gestora de capital riesgo o a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.

Lo anterior tiene especial significación en cuanto supondría dos importantes consecuencias:

- La primera, que la limitación del primer inciso del primer párrafo del citado punto nº 5 afectaría a los socios, administradores o directivos de la sociedad gestora de la entidad de capital riesgo en la que se pretendiese invertir, y ello tanto con la relación a la posible participación significativa de aquéllos en la sociedad gestora del fondo de pensiones como -en forma de participaciones o de acciones- a la participación significativa en la entidad de capital riesgo en la que se pretende invertir.
- Y la segunda, que por aplicación del tercer párrafo, la prohibición establecida a los fondos de pensiones de invertir en valores no negociados emitidos por el grupo económico de su entidad gestora alcanzaría también a todas las entidades de capital riesgo gestionadas por una sociedad gestora de capital riesgo o de instituciones de inversión colectiva perteneciente al grupo de la entidad gestora del fondo de pensiones.

3.- Aplicación de los límites conjuntos previstos en la letra g) del artículo

72 a los fondos de pensiones de empleo.

- Por último y respecto a la extensión de los límites de dispersión y diversificación al balance consolidado de los fondos de pensiones, la letra g) del artículo 72 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece que:

**«En el caso de fondos de pensiones administrados por una misma entidad gestora o por distintas entidades gestoras pertenecientes a un mismo grupo de sociedades, las limitaciones establecidas en los párrafos anteriores se calcularán, además, con relación al balance consolidado de dichos fondos»**

*«En el caso de fondos de pensiones administrados por una misma entidad gestora o por distintas entidades gestoras pertenecientes a un mismo grupo de sociedades, las limitaciones establecidas en los párrafos anteriores se calcularán, además, con relación al balance consolidado de dichos fondos».*

Se observa del citado apartado que para la aplicación conjunta de límites se tiene en cuenta la totalidad de fondos de pensiones administrados por una misma entidad gestora o por distintas entidades gestoras pertenecientes a un mismo grupo de sociedades, sin que en ningún caso quepa aplicar exclusiones para los fondos de pensiones de empleo.

#### **CONSULTA SOBRE LOS LÍMITES DE DISPERSIÓN Y DE DIVERSIFICACIÓN EN LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

Se ha recibido en este Centro Directivo escrito en el que se formulan varias consultas relativas a la aplicación de límites de dispersión y diversificación en la inversión de los fondos de pensiones en fondos de inversión.

#### **CONTESTACIÓN**

**DE FECHA 15 DE DICIEMBRE DE 2005**

1.- Aplicación del límite del 20% de inversión en un mismo fondo de inversión y extensión del límite para todos los fondos de inversión de una misma gestora de fondos de inversión.

En contestación a la consulta planteada relacionada con la aplicación del 20% de inversión en un mismo fondo de inversión y, por extensión, aplicable también a todos los fondos de inversión gestionados por una misma gestora de IICs, esta Centro le traslada lo siguiente:

El artículo 72 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, dando concreción a varios de los principios generales enunciados en el artículo 69.5, establece los criterios de diversificación, dispersión y congruencia de las inversiones de los fondos de pensiones. En concreto, su letra b) establece ciertos límites de dispersión en los siguientes términos:

«2. La inversión en títulos o valores emitidos por una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados o garantizados por ella, no podrá exceder del 5 por ciento del activo del fondo de pensiones.

No obstante, el límite anterior será del 10 por ciento por cada entidad emisora, prestataria o garante, siempre que el fondo no invierta más del 40 por ciento del activo en entidades en las que se supere el 5 por ciento del activo del fondo.

El fondo podrá invertir en varias empresas de un mismo grupo no pudiendo 1 superar la inversión total en el grupo el 10 por ciento del activo del fondo.

Ningún fondo de pensiones podrá tener invertido más del 2 por ciento de su activo en valores o activos no admitidos a negociación en mercados regulados emitidos o avalados por una misma entidad. Ningún fondo de pensiones podrá tener más del 4 por ciento de su activo en valores o activos no negociados en mercados regulados emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

*La inversión en un mismo fondo de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados podrá llegar hasta el 20 por ciento del activo del fondo».*

Por encontrarse sometidos a un control administrativo particular, el último párrafo de esta letra b) dedica una referencia especial -en forma de límites de dispersión más flexibles- a la inversión en fondos de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados, si bien tal referencia no puede ser contemplada de forma aislada respecto del resto de párrafos precedentes del mismo apartado.

El citado último párrafo de la letra b), que sólo se refiere de forma expresa al límite de un 20% como inversión máxima en un solo fondo de inversión, supone una ampliación respecto de los límites que, con carácter previo, se contienen en dicha letra para la inversión en un solo emisor, tanto para valores que estén admitidos a negociación en mercados regulados, para los que se prevé un 5% ampliable a un 10% en ciertos casos; como para aquellos que no lo estén para los que se prevé un máximo de un 2% del activo del fondo.

Respecto al límite de inversión en varios fondos de inversión gestionados por una misma entidad gestora de IICs conviene hacer una referencia previa a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de valores, artículo al que se remite el artículo 69.7 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones a efectos de delimitar el concepto de grupo en el ámbito del régimen de inversiones de los fondos de pensiones. En concreto, el citado artículo 4 establece que:

*«A los afectas de esta Ley, se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una unidad de decisión porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto. (...)»*

Trasladando el concepto de «unidad

de decisión» a la particular naturaleza jurídica que revisten los fondos de inversión, en la medida en que éstos se configuran en forma de estructura fiduciaria que precisa de una sociedad gestora de fondos de inversión que ejerza las funciones de gestión, representación y dirección -ejerce facultades de dominio, sin ser propietaria, en terminología de la normativa legal de Instituciones de Inversión Colectiva- a los efectos del régimen de inversión de los fondos de pensiones, debe entenderse que tales fondos de inversión pertenecen al grupo económico de su sociedad gestora, pues resulta palmaria la unidad de decisión entre ambos tipos de instituciones.

Volviendo al artículo 72 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, respecto a la posibilidad de invertir en valores de empresas de un mismo grupo, el tercer párrafo de la misma letra b) establece un límite general del 10%, límite que para valores o activos no admitidos a cotización en mercados regulados, según el cuarto párrafo, queda reducido al 4%.

De acuerdo con lo señalado, tratándose de varios fondos de inversión gestionados por una misma entidad gestora de IICs, en principio resultaría aplicable el límite del 10% previsto con carácter general para las inversiones en valores de empresas de un mismo grupo si bien ello conduciría a un resultado absurdo: la coexistencia de un límite individual del 20% para inversión en un solo fondo de inversión con un límite de un 10% para la inversión en varios fondos de inversión gestionados por una misma entidad gestora de IICs.

Ello obliga a confirmar que el límite del 20% previsto para la inversión en un mismo fondo de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados no sólo tiene efectos para la inversión en un solo fondo de inversión, sino que también opera para la totalidad de fondos de inversión que estén gestionados por una misma entidad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, o en su caso por varias entidades gestoras pertenecientes al mismo

grupo de sociedades. Tal interpretación es la única que resulta coherente con los principios genéricos de dispersión y diversificación enunciados en el artículo 69.5 a los que antes se ha hecho referencia, los cuales no sólo persiguen la limitación de los denominados riesgos de mercado o riesgos de contraparte, sino el conjunto de riesgos a los que se enfrenta el fondo de pensiones en el desarrollo y ejecución de su política de inversiones, entre los que se encuentra, de importancia para el caso que aquí nos ocupa, el riesgo operacional, cuya concentración podría alcanzar niveles en absoluto deseables de no operar el límite del 20% de forma conjunta para la totalidad de fondos de inversión gestionados por una misma entidad gestora de fondos de inversión o varias del mismo grupo.

Además de lo anterior, hay que tener en cuenta varias precisiones en la aplicación del citado límite:

- El límite ampliado del 20% se extiende sólo a aquellas instituciones de inversión colectiva que revistan la forma jurídica de fondos de inversión.
- Es necesario además que se trate de fondos de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados, para lo cual habrá que estar a lo dispuesto en la normativa española de instituciones de inversión colectiva.

Por último, y con relación a la inversión en general en instituciones de inversión colectiva por parte de fondos de pensiones, asimismo conviene recordar lo dispuesto en el artículo 84.4 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en virtud del cual cuando el fondo de pensiones invierta en instituciones de inversión colectiva, los límites del 2% de comisión de gestión y del 0,5% de depósito operarán conjuntamente sobre las comisiones acumuladas a percibir por las distintas gestoras y depositarias o instituciones.

2.-Aplicación de los límites de dispersión y diversificación a los compartimentos de un mismo fondo de inversión.

Se pregunta si para calcular el límite de diversificación del 20% previsto en el

último párrafo de la letra b) del artículo 72 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones para la inversión en un fondo de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados deben tenerse en cuenta conjuntamente todas las inversiones que el fondo de pensiones realice en distintos compartimentos siendo todos ellos pertenecientes a un mismo fondo de inversión o si, por el contrario, dicho límite de diversificación debe calcularse de manera individualizada, es decir, si un fondo de pensiones puede invertir en más de un compartimento hasta un 20% de su activo en cada uno con independencia de que, respectivamente, todos ellos pertenezcan al mismo fondo de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados.

Como se ha puesto de manifiesto en la anterior cuestión, el último párrafo de la letra b) del artículo 72 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones prevé un límite de dispersión ampliado, de hasta un 20% para la inversión de un fondo de pensiones en un mismo fondo de inversión cuando sus participaciones tengan la consideración de valores cotizados. El referido inciso no recoge límites particulares para aquellos fondos de inversión que estén compartimentados por lo que, para estos casos, el límite del 20% opera por fondo de inversión y no individualmente por compartimentos.

3.- Posibilidad de que el fondo de pensiones pueda invertir en un fondo de inversión cuyas participaciones tengan la consideración de valores cotizados a través del artículo 70.1 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Se desea conocer si un fondo de pensiones puede invertir en fondos de inversión distintos de los previstos en el artículo 70.2 del Reglamento -por no cumplir alguno de los requisitos allí previstos- por aplicación del apartado 1 del mismo artículo cuando las participaciones tengan la consideración de valores negociables.

El artículo 70 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, establece una lista de activos aptos en los que se puede invertir el activo de los fon-

dos de pensiones. Destaca en esta enumeración la existencia de una serie de categorías de activos lo suficientemente amplia como para que los fondos de pensiones puedan llevar a cabo una adecuada gestión financiera que permita a los planes de pensiones cumplir su finalidad.

En la configuración del listado de activos aptos, el citado artículo maneja alternativamente múltiples criterios delimitadores -admisión o no a negociación en mercados regulados, naturaleza jurídica, ubicación de los activos, existencia de garantías, determinadas exigencias a las contrapartes emisoras...- criterios que, en algunos casos, presentan ciertas conexiones que impiden que cada apartado del artículo 70 pueda ser analizado de forma independiente respecto de los restantes y que obligan, por lo tanto, a una lectura conjunta.

El apartado 1 del artículo 70, al iniciar la enumeración de los activos aptos, se refiere en primer lugar, y de forma genérica en lo que respecta a su naturaleza jurídica, a los valores y derechos de renta fija y variable, si bien resulta ser fundamental para alcanzar la aptitud por este apartado el requisito de admisión a negociación en mercados regulados.

El apartado 2 establece, sin embargo, los requisitos de aptitud para un tipo muy concreto de institución: las instituciones de inversión colectiva. Se manifiesta el citado apartado en los siguientes términos:

*«2. Acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva o en la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985,*

**«... siempre que el reglamento de los fondos o los estatutos de las sociedades cuyas participaciones o acciones se prevea adquirir no autoricen a invertir más de un 10% del activo de la institución en acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva»**

*siempre que el reglamento de los fondos o los estatutos de las sociedades cuyas participaciones o acciones se prevea adquirir no autoricen a invertir más de un 10% del activo de la institución en acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva.»*

Por lo tanto, la aptitud para este tipo de instituciones se alcanza con el cumplimiento simultáneo de dos requisitos:

- Que tales IICs estén reguladas bien a la Ley 35/2003, bien a la Directiva 85/611/CEE.
- Que tales IICs no estén autorizadas a invertir más de un 10% de las instituciones en otras IIC, es decir, que no se trate de las denominadas IIC de fondos.

De la lectura conjunta de los apartados 1 y 2 del artículo 70 se deduce que, en lo relativo a instituciones de inversión colectiva, el apartado 2 actúa de forma restrictiva sobre la generalización del 1, esto es, no parece posible colegir que aquellas acciones y participaciones de instituciones o entidades que revistan la naturaleza jurídica de instituciones de inversión colectiva puedan, a través de su admisión en mercados regulados, quedar exoneradas del cumplimiento de los requisitos previstos para estas instituciones en el 70.2, toda vez que la referencia del 70.1 es una referencia genérica para el amplísimo abanico de valores y derechos de renta variable y renta fija, mientras que el apartado 2 se ocupa en exclusiva y de forma específica de los requisitos que deben cumplir este tipo de instituciones para que sus acciones o participaciones sean aptas. Una interpretación contraria desvirtúa de facto el propio apartado 70.2, y lo vaciaría de contenido si, al apartado 1 antes mencionado, se le une la aptitud para valores y derechos de renta fija y variable no admitidos a negociación en mercado regulados que se puede alcanzar por el apartado 7.

En síntesis, el apartado 2 del artículo 70 se ocupa en exclusiva de regular los requisitos de aptitud exigibles a cualquier inversión de un fondo de pensiones en acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva y, en consecuencia, sólo a través de su cumplimiento podrá verificarse la misma. ●