



Memoria 2017

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES



© Inverco. 2018

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid
Teléfono: 91 431 4 7 35
Correo electrónico: inverco@inverco.es
<http://www.inverco.es>

Depósito Legal: M-20031-2018

Realización:
Figueiras & Asociados.
Historias de la Radio, 3. 28018 Madrid



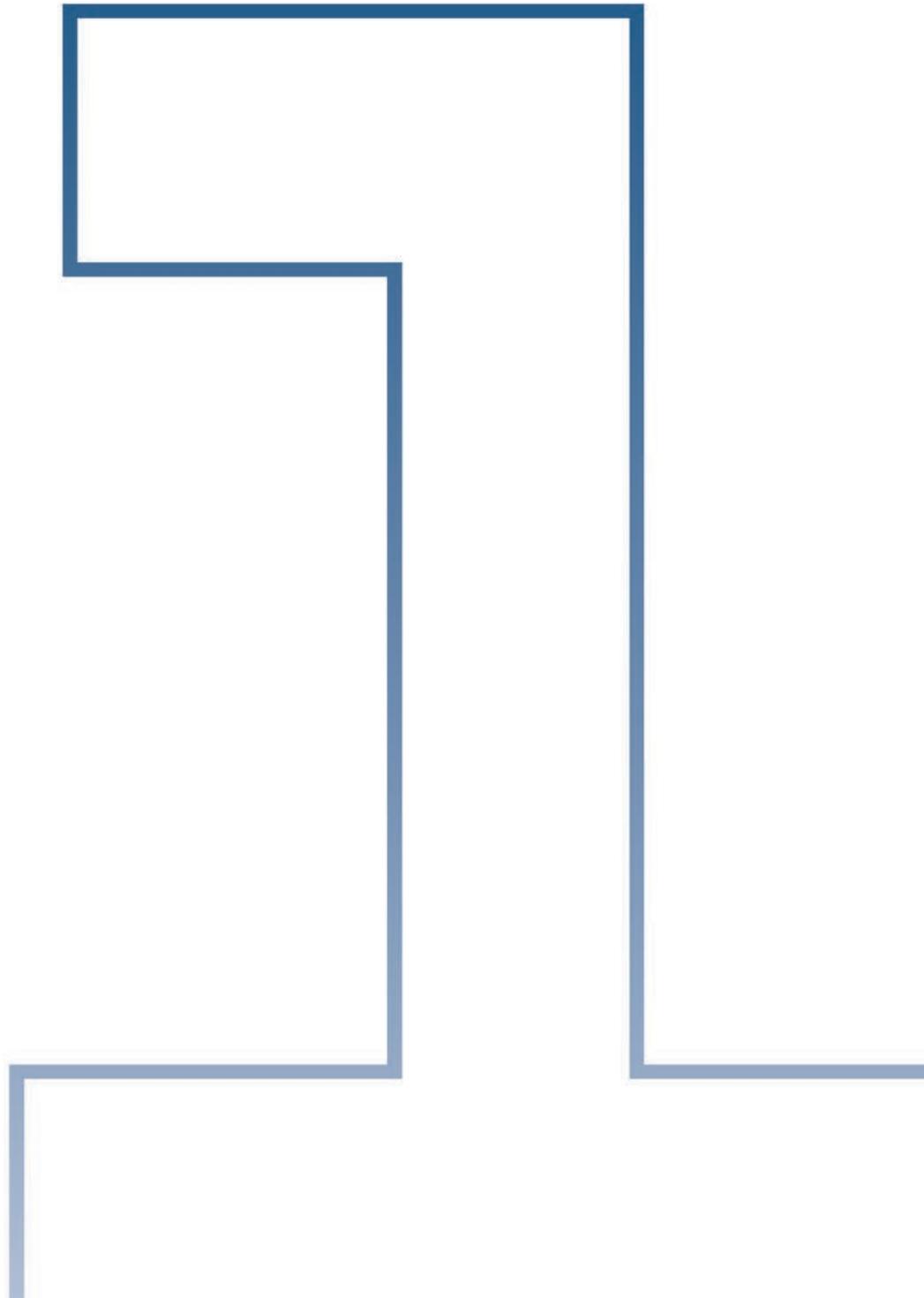
Memoria 2017







Carta del Presidente







Queridos Asociados:

El año 2017 ha sido, de nuevo, muy intenso en la labor realizada por la Asociación, que engloba a sus tres Juntas Directivas (y Comisiones Permanentes), a sus ocho Grupos de Trabajo permanentes y a sus seis Grupos de Trabajo temporales, habiendo analizado, entre otros, 56 proyectos normativos, 26 consultas públicas, 87 Criterios de la CNMV, 19 criterios de la DGSFP y 9 ponencias en los Comités

Consultivos en los que participa INVERCO, con sus respectivas propuestas a supervisores y reguladores.

La evolución de nuestros sectores de actividad, Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, han tenido un desarrollo muy positivo, especialmente en lo que a IIC se refiere, con cinco años consecutivos de crecimiento que ha más que duplicado el patrimonio del sector, destacando seis años continuados generando valor a los partícipes.

El marco normativo en IIC ha estado condicionado en 2017 por la publicación del borrador de transposición de MiFID II, que lamentablemente está viendo retrasada su aprobación. Este vehículo normativo va a suponer un cambio relevante en la comercialización de Fondos de Inversión, por lo que también es una oportunidad única para eliminar los principales obstáculos normativos que aún tienen las IIC y sus Gestoras respecto al resto de los países de la Unión Europea, con los que existe libre comercialización. En relación con Fondos de Pensiones, la modificación del Reglamento, las transposiciones de las Directivas de Fondos de Pensiones de empleo y la de preservación de derechos, así como el borrador del Reglamento PEPP han centralizado la atención de la Asociación.

Además, la agenda regulatoria comunitaria, incluidas las iniciativas ya comentadas, han sido objeto de estudio, análisis y propuestas con una presencia muy activa en los Grupos de Trabajo internacionales en los que participa INVERCO (17 en EFAMA y 6 en PensionsEurope).

Toda esta labor se ha difundido con casi 350 comunicaciones a los Asociados, 3 infografías y con 4 newsletters.

En 2017 destaca una especial actividad de nuestra Asociación en el fomento del pilar de capitalización de las pensiones, con nuestra comparecencia ante la Comisión Parlamentaria de Seguimiento y Evaluación del sistema de pensiones, la presentación del informe de la Fundación INVERCO con propuestas para impulsar los Planes de Pensiones, o el encuentro con CEPYME, que han seguido en la primera parte de 2018 con la celebración de dos Seminarios con la participación de representantes de la OCDE, del Banco de España y de expertos países en los que el sistema de capitalización complementa, que no sustituye, al de reparto. Es muy importante la labor de difusión y concienciación individual de los retos que la longevidad va a plantear al sistema de reparto y para ello, es imprescindible que se comunique a los trabajadores la estimación de su pensión futura en términos reales.

La Asociación está contribuyendo a esta labor de concienciar en la necesidad del ahorro para la jubilación, que es un instrumento de educación financiera, mediante videos y contenidos en la página web (www.queelahorroteacompane.es) y en redes sociales, explicando las consecuencias de la evolución de la tasa de sustitución de las pensiones, o cómo han impulsado

el pilar de capitalización otros países europeos para afrontar el reto demográfico en materia de pensiones.

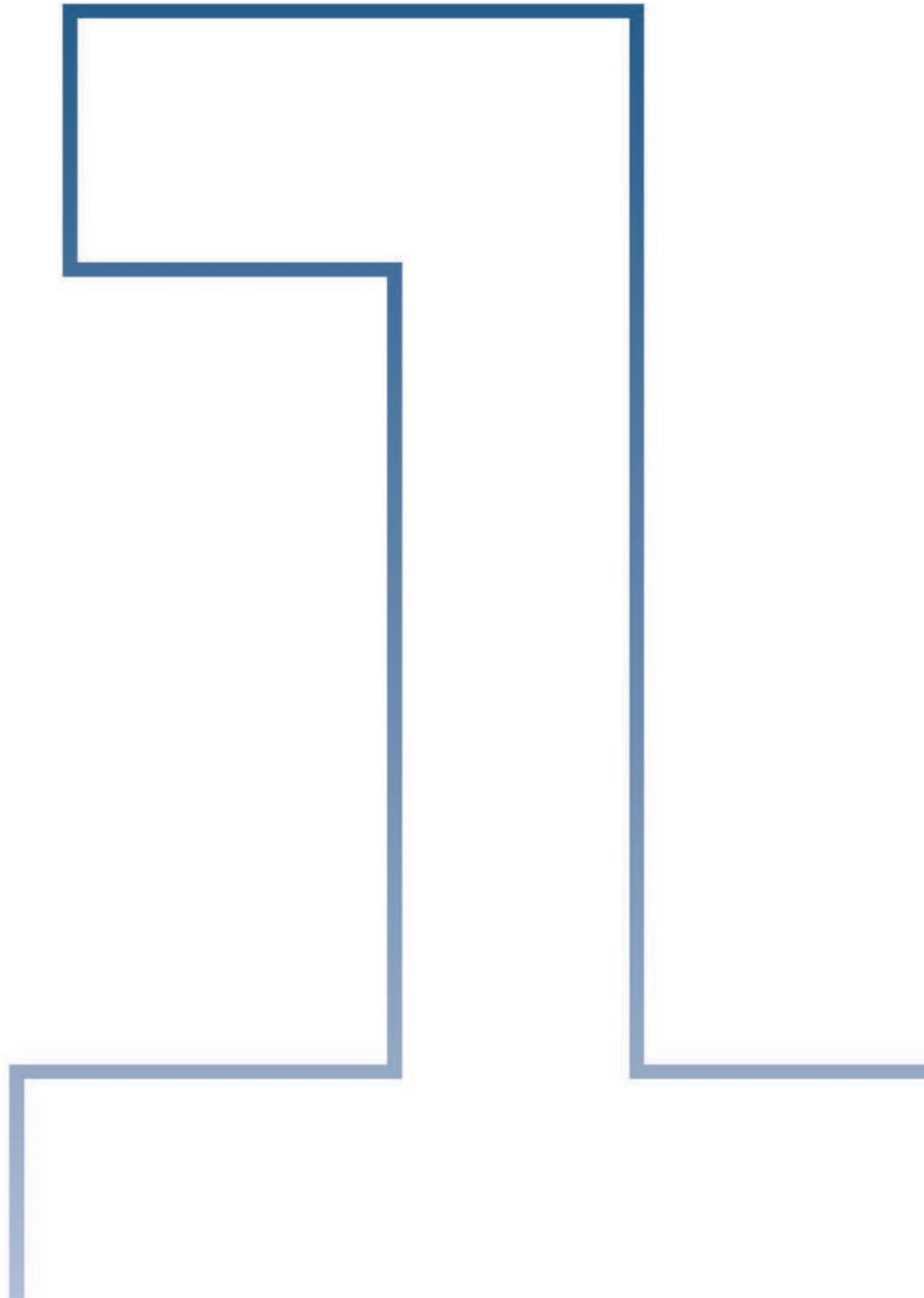
Desde aquí un agradecimiento especial por el apoyo recibido y el esfuerzo realizado por los miembros de los 14 Grupos de Trabajo constituidos en la Asociación extensivo también, al personal de INVERCO para que estas actuaciones, muchas de las cuales se detallan en esta Memoria, hayan podido hacerse realidad.



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



Carta de la Directora General







Queridos Asociados:

La inversión colectiva ha cerrado 2017 con cifras muy positivas y los datos de los primeros meses de 2018 apuntan en la buena dirección.

Los activos totales bajo gestión, incluyendo Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, se han situado por encima de los 570.000 millones de euros y en lo que a inversores se refiere, su número ha crecido considerablemente. Aunque la supresión de las duplicidades reduce la cifra final, no cabe duda de que la existencia de casi 13 millones de cuentas de partícipes en IIC y más de 10 millones en Fondos de Pensiones refleja una amplia base de inversores que han tenido acceso a vehículos gestionados y que permanecen en ellos.

En cuanto al número de Gestoras, existen en los registros 192 españolas, 114 de IIC y 78 de pensiones. De ellas, 28 Gestoras se han creado en los últimos tres años, su mayoría (25) en IIC. A este número hay que añadir todas las Gestoras extranjeras que, mediante diversos esquemas, prestan servicios en España y cuya llegada en los últimos años se ha acelerado.

Las preferencias de inversión del partícipe han evolucionado también, ajustando su perfil inversor hacia posiciones más dinámicas, lo que denota un mayor nivel de tolerancia al riesgo.

El futuro invita al optimismo, por motivos que resumiría en tres:

- Los españoles tenemos una gran necesidad de ahorrar para nuestra jubilación. Con independencia de las soluciones que el sistema público de pensiones pueda dar en el futuro, la planificación de la jubilación exige una mayor responsabilidad individual en la generación del complemento necesario para asegurar unos ingresos adecuados.
- Ahorrar no es suficiente, hay que invertir ese ahorro y las propias características de los fondos de inversión y de pensiones, entre otras su gestión profesional, diversidad, transparencia, seguridad y tratamiento fiscal, los posicionan en un lugar privilegiado en la competición por la captación de dicho ahorro.
- Las nuevas exigencias de la Directiva MiFID II, cuyos textos de transposición todavía no se han aprobado, refuerzan el papel de la distribución, lo que tendrá consecuencias muy positivas, pues poner el foco en la persona que informa o asesora al cliente es poner el foco en el vínculo entre el cliente y la entidad, y por tanto, centrarse en el cliente mismo para mejorar la comunicación con él, comprender sus necesidades, ayudarle a concretar sus expectativas y facilitarle buenas soluciones.

En este contexto, las directrices de INVERCO se han centrado en:

- Un papel proactivo, no sólo en el seguimiento de las modificaciones normativas españolas y comunitarias, sino también en la formulación de nuevas propuestas. En este ámbito también hemos intensificado nuestra labor como cauce de comunicación con organismos supervisores y reguladores, facilitando la clarificación de numerosos aspectos, a través de la solicitud de criterios de interpretación normativa, tanto en el ámbito financiero como fiscal.
- Un diálogo estrecho con el sector, que nos ha permitido comprobar con satisfacción, a través de las personas que representan a las entidades en nuestros órganos de Gobierno y en

nuestros grupos de trabajo (catorce activos en 2017), el inmenso esfuerzo realizado por las Gestoras para ofrecer productos innovadores en el mejor interés de los inversores.

A este fin sirven las comunicaciones a asociados, nuestra newsletter trimestral o las jornadas regulatorias, cuyo número de receptores y asistentes aumenta año tras año.

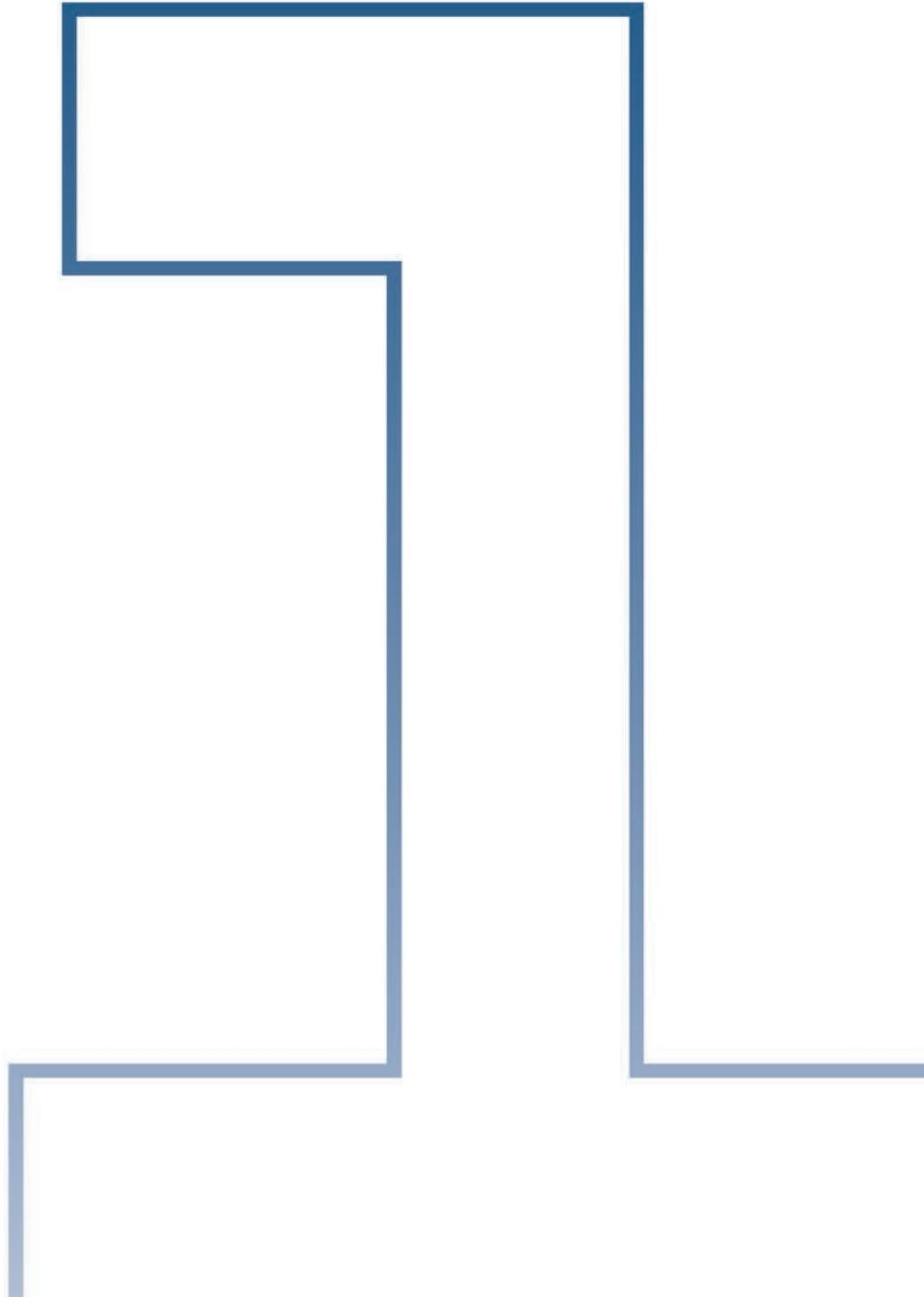
- Una fuerte presencia en Europa, no solo mediante contactos directos con instituciones europeas, sino también a través de la participación de INVERCO en los órganos de gobierno y en todos los grupos de trabajo constituidos en el seno de EFAMA y PensionsEurope.
- Una continua interacción con los medios de comunicación, cuyo interés por la evolución, retos y oportunidades de la inversión colectiva permite que ésta ocupe un destacado papel en la información de actualidad. En este ámbito hemos realizado numerosas actuaciones a través de colaboraciones, entrevistas, encuentros periódicos y del Observatorio INVERCO, que desde años viene desempeñando una magnífica labor.
- Un compromiso permanente con la educación financiera, a través de iniciativas para difundir la importancia del ahorro y de su adecuada inversión, destacando por su magnífica acogida nuestro concurso de educación financiera, que este año celebra su segunda edición, dedicada a Planes de Pensiones.

Todas estas directrices se han materializado en las diversas actividades que hemos sintetizado en esta Memoria, y que han sido posibles gracias al intenso trabajo realizado por los representantes de los asociados de INVERCO y por todo el equipo de la Asociación, a quien agradezco su compromiso, dedicación y vocación de servicio. Un trabajo que seguimos realizando con convicción e ilusión con el objetivo de mejorar y clarificar el entorno regulatorio, operativo y de negocio de la inversión colectiva en España, con el deseo de que continúe con su senda de crecimiento.



Elisa Ricón
Directora General

Índice





CARTA DEL PRESIDENTE	3	13
CARTA DE LA DIRECTORA GENERAL	7	
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	17	
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2017	19	
1. Volumen de activos y número de partícipes de IIC	19	
2. Suscripciones de IIC	21	
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2017	23	
I. MiFID II	23	
1. Tramitación en España de los textos de transposición de MiFID II	23	
2. Comunicación de CNMV sobre la aplicación de MiFID II en las cuestiones pendientes de transposición	26	
3. Guía de INVERCO sobre impacto de MiFID II en SGIIC	26	
4. Directrices de ESMA sobre gobernanza de producto para la protección del inversor (“Target market”)	27	
5. Documentos de preguntas y respuestas de ESMA y CNMV sobre MiFID II	28	
6. Criterio de CNMV sobre gastos de análisis en IIC	29	
7. Guía técnica 4/2017 de CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora y lista de títulos acreditativos	30	
8. Requisitos de ESMA sobre evaluación de idoneidad en MiFID II	31	
9. European MiFID Template	31	
II. PRIIPS	33	
1. Reglamento delegado 2017/653 de la Comisión Europea	33	
2. Directrices de la Comisión Europea de 7 de julio	34	
3. Preguntas y respuestas de las ESAs	34	
4. Preguntas y respuestas de CNMV	34	
III. EMIR	35	
1. Retraso en la obligación de compensación para contrapartes con actividad limitada	35	
2. Entrada en vigor de la obligación de variation margin	36	
IV. Reglamento de Benchmarks	39	
1. Desarrollos de Nivel 2 y 3	41	
a) Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas	41	
b) Documento de consulta de ESMA sobre el Proyecto de Directrices sobre índices de referencia no significativos	41	
c) Adopción por la CE de los actos delegados sobre el Reglamento de índices de referencia	42	
d) Preguntas y respuestas de ESMA	42	
2. Solicitud de información por CNMV y aclaraciones	42	
V. Reglamento de Fondos del Mercados Monetario	43	
VI. Directiva de Derechos de los accionistas	44	
VII. Anteproyecto de Ley de organismos supervisores	45	
VIII. Modificación de la normativa de prevención de blanqueo de capitales	46	
IX. Fiscalidad de las IIC	48	
1. Consulta sobre el suministro inmediato de información	48	
2. Reglamentos fiscales de 2017	48	

3.	Orden HFP/1308/2017, de 29 de diciembre. Nuevo modelo 187 de declaración informativa de IIC	51
4.	Operativa de traspasos en fusiones mixtas	52
5.	Consultas de la Dirección General de Tributos 2017	52
6.	Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización 2017	53

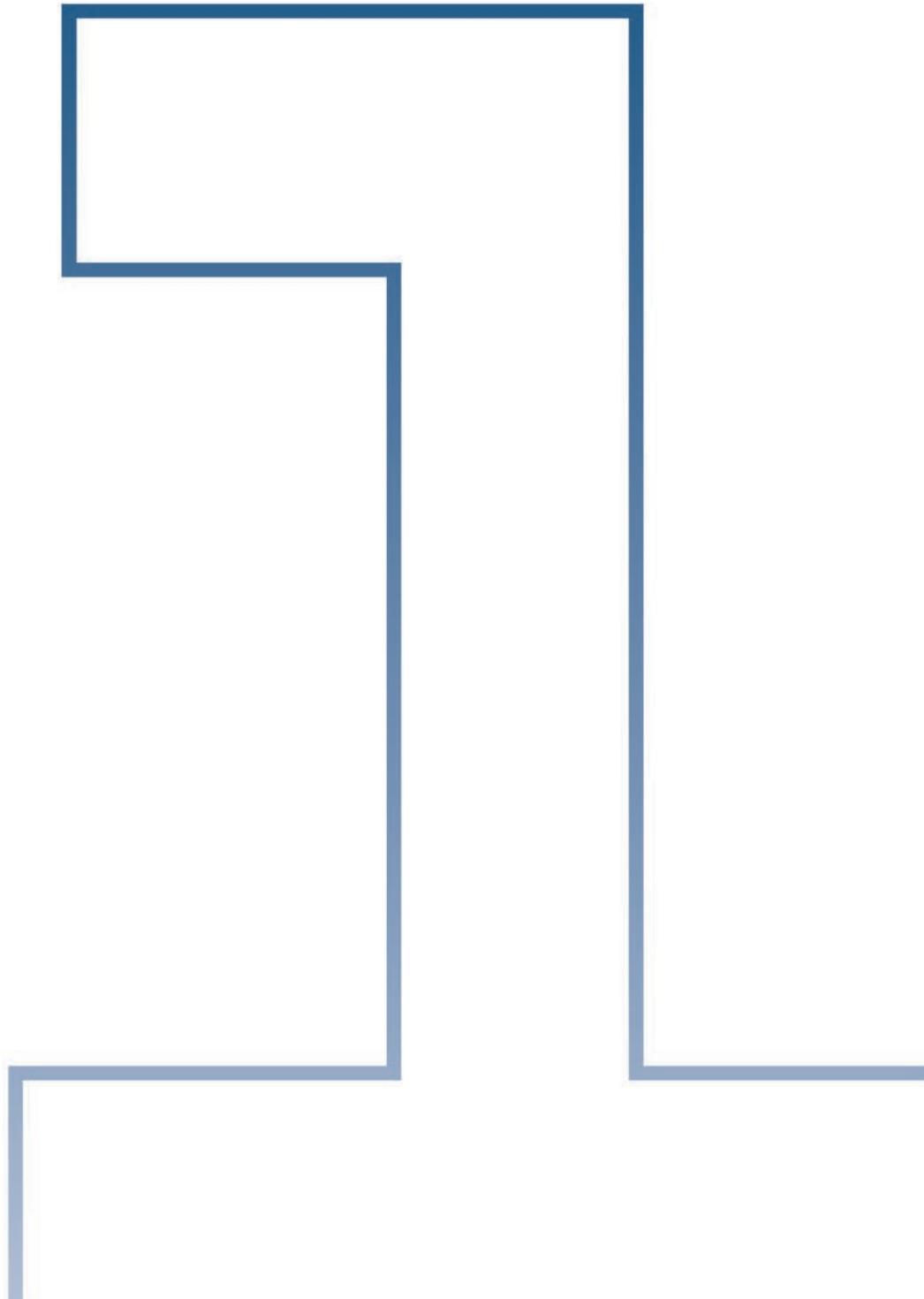
X.	Actuaciones con la CNMV	54
1.	Plan de actividades CNMV 2017	54
2.	Comunicado sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos	54
3.	Guía técnica 1/2017 sobre refuerzo de la transparencia en Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo	57
4.	Guía técnica 2/2017 sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por las SGIIC y aclaraciones	57
5.	Guía técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público	58
6.	Guía técnica 1/2018 sobre operaciones vinculadas de las IIC y otras operativas de las SGIIC	60
7.	Circular 2/2017 sobre información de las IIC extranjeras	61
8.	Circular 3/2017 sobre contabilidad de las SGIIC	62
9.	Proyecto de Circular sobre información de SGIIC extranjeras e IIC	63
10.	Preguntas y respuestas de la CNMV sobre normativa de IIC	63
XI.	Iniciativas comunitarias y de organismos internacionales	64
1.	Comisión Europea	64
a)	Unión de Mercados de Capitales-Informe de situación semestral	64
b)	Proyecto de Reglamento sobre agencias supervisoras europeas	65
c)	Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo	66
2.	ESMA	67
a)	Actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre UCITS y GFIA	67
b)	Opinión ESMA sobre el impacto de la exclusión de las SGIIC del ámbito de aplicación de los poderes de intervención de MiFIR	71
c)	Opinión sobre clases de acciones	71
d)	Directrices en materia de prevención de blanqueo de capitales	73
3.	Otros	75
a)	FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos	75
b)	IOSCO-Buenas prácticas en la terminación de Fondos de Inversión	76
c)	IOSCO-Gestión del riesgo de liquidez en IIC	77
d)	IOSCO-Informe final sobre Fondos de deuda	78

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	81
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2017	83
1. Volumen de activos y partícipes de Planes de Pensiones	83
2. Aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones	86
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2017	89
I. Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones	89
II. Directiva IORP II	90
III. Producto Paneuropeo de Pensiones personales – PEPP	93
IV. Tratamiento de los gastos de análisis en el marco de MiFID II	95
V. EMIR	95
1. Exención a la obligación de compensación de los derivados OTC contratados por Fondos de Pensiones personales	95
2. Entrada en vigor de la obligación de “variation margin”	96
VI. Transposición de la Directiva de preservación de derechos en caso de movilidad	97

VII. Reglamento de Benchmarks	99
VIII. Ley de Presupuestos Generales del Estado 2017	100
IX. Anteproyecto de Ley de servicios de pago	100
X. Modificación de la normativa sobre prevención de blanqueo de capitales	100
XI. Anteproyecto de Ley de servicios de pago	101
XII. Fiscalidad de los Planes y Fondos de Pensiones	101
1. Exención de retención en Fondos de Pensiones abiertos	101
2. Consulta sobre suministro inmediato de información por EGFP y PFP	102
3. Nuevo modelo 345 de declaración informativa anual de Planes y Fondos de Pensiones	102
4. Prelación de jubilación frente a desempleo de larga duración en el cobro de Planes	103
5. Consultas de la Dirección General de Tributos 2017	103
XIII. Actuaciones con la DGSFP	105
1. Criterio sobre movilización de derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas mediante adeudos domiciliados en las ocho semanas previas a la solicitud	105
2. Resolución sobre tipo de interés 2017	106
3. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual	106
4. Recurso obligatorio a la sede electrónica de la DGSFP	106
XIV. Iniciativas comunitarias y de organismos internacionales	107
1. Comisión Europea	107
a) Unión de Mercados de Capitales-Informe de situación semestral	107
b) Proyecto de Reglamento sobre agencias supervisoras europeas	108
c) Consulta sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales	109
d) Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo	110
2. EIOPA	111
a) Encuesta sobre un posible marco paneuropeo de Planes de empleo de aportación definida	111
b) Resultados de los “Stress test” de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea	111
c) Consulta sobre envío de información estadística	112
3. Otros	113
a) FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos	113
b) BCE-Consulta sobre información estadística de los Fondos de Pensiones	113
GRUPOS DE TRABAJO	117
1. Comité Jurídico-Fiscal de IIC	117
2. Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	119
3. Comisión de Traspasos de IIC	121
4. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	121
5. Grupo de Estadísticas de IIC	122
6. Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	122
7. Grupo MiFID II	122
8. Grupo de transposición IORP II	122
9. Grupo de educación financiera	122
10. Grupo Inversión bajo criterios ESG	123
11. Grupo EMIR-Variation Margin	123
12. Grupo MiFID II-investment research	123

13. Grupo de Planes de Pensiones de PYMEs	123
14. Grupo de trabajo de modelo estandarizado DDFP	124
OTRAS ACTUACIONES	125
1. Libro "Sistemas de Pensiones, Seguridad Social y Sistemas Complementarios: Medidas para impulsar los Planes de Pensiones"	125
2. Comparecencia en el Pacto de Toledo	126
3. Concurso "Atrévete a explicar lo que es un Fondo de Inversión"	126
4. Jornadas CNMV-DGSFP de regulación financiera	126
5. IX Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva	127
6. Encuentro con CÉPYME	128
7. Newsletter trimestrales	128
8. Sesión European MiFID II Template (EMT)	129
9. Encuentro con el Presidente y Vicepresidenta de la CNMV	129
10. Encuentro con el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones	130
11. Infografía SICAV	130
12. Relación de comunicaciones a asociados	130
INVERCO	143
1. Organización	143
2. Equipo	151
3. Federaciones Internacionales	153
4. Observatorio INVERCO	159
5. Estados contables, cuentas anuales y presupuesto 2018	163
6. Entidades asociadas	169

Instituciones de Inversión Colectiva





INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2017

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTICIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2017, se situó en 463.886 millones de euros, lo que supone un incremento de 69.667 millones (un 17,7% más que en 2016). Por quinto año consecutivo, las IIC experimentaron un crecimiento significativo en su volumen de activos, acumulando desde diciembre de 2012 alrededor de 260.242 millones de euros de aumento patrimonial (un 128% más).

Si bien las IIC extranjeras mostraron un comportamiento muy positivo durante el año, cerrando 2017 con un nivel patrimonial de 168.000 millones de euros, fueron los Fondos de Inversión domésticos quienes acapararon el protagonismo en 2017, ya que diez años y medio después superaron la mejor marca histórica de patrimonio alcanzada en mayo de 2007, incrementado su volumen de activos hasta los 262.847 millones de euros.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (MILLONES EUROS)		SUSCRIPCIONES NETAS (MILLONES EUROS)		PARTICIPES	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	235.341	262.847	13.820	21.410	8.280.413	10.338.156
Monetarios	9.585	7.092	1.392	-2.446	301.779	342.723
RF Euro CP	36.129	37.545	2.071	132	1.020.819	1.164.317
RF Euro LP	15.100	15.138	-797	-7	609.178	732.361
RF Mixta Euro	16.737	20.079	-3	2.770	378.683	560.884
RV Mixta Euro	2.631	3.627	-283	748	95.692	126.202
RV Nacional	5.497	7.210	-424	946	196.826	317.441
RF Internacional	9.478	7.711	3.136	-1.796	408.750	383.119
RF Mixta Internacional	26.378	22.547	-1.773	-331	756.331	627.889
RV Mixta Internacional	17.590	18.828	-1.071	4.605	488.323	464.354
RV Euro Resto	2.889	4.626	-178	1.417	198.185	393.884
RV Internacional Europa	5.233	6.914	551	1.120	311.278	488.266
RV Internacional EE.UU.	2.212	2.418	239	-25	153.549	155.900
RV Internacional Japón	479	787	-109	275	84.370	172.700
RV Internacional Emergentes	641	1.409	111	646	117.773	308.131
RV Internacional Resto	9.460	12.287	-229	2.519	544.651	747.777
De garantía parcial	1.430	996	440	-300	38.683	27.228
Gestión pasiva	23.838	19.494	5.992	-4.288	753.598	647.823
Retorno Absoluto	12.323	17.017	618	4.132	573.173	879.156
Fondos de Inversión Libre (FIL)	1.702	1.960	-40	305	2.558	3.121
Fondos de FIL	20	18	-1	-	1.009	1.116
Globales	13.135	35.366	414	12.401	418.528	1.107.273
Garantizados Rend. Fijo	8.867	5.517	-1.672	-1.498	314.715	188.225
Garantizados Rend. Variable	13.986	14.262	5.435	85	511.962	498.266
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	33.501	32.679	-2.367	-2.504	483.846	433.892
SICAV	32.794	32.058	-	-	483.172	433.565
Soc. Inmob (SII)	707	620	-	-	674	327
FONDOS INMOBILIARIOS	377	360	0	0	3.933	1.106
IIC EXTRANJERAS	125.000	168.000	3.500	30.000	1.748.604	2.196.847
TOTAL IIC	394.219	463.886	14.953	48.906	10.493.291	12.970.001

Fuente: INVERCO.

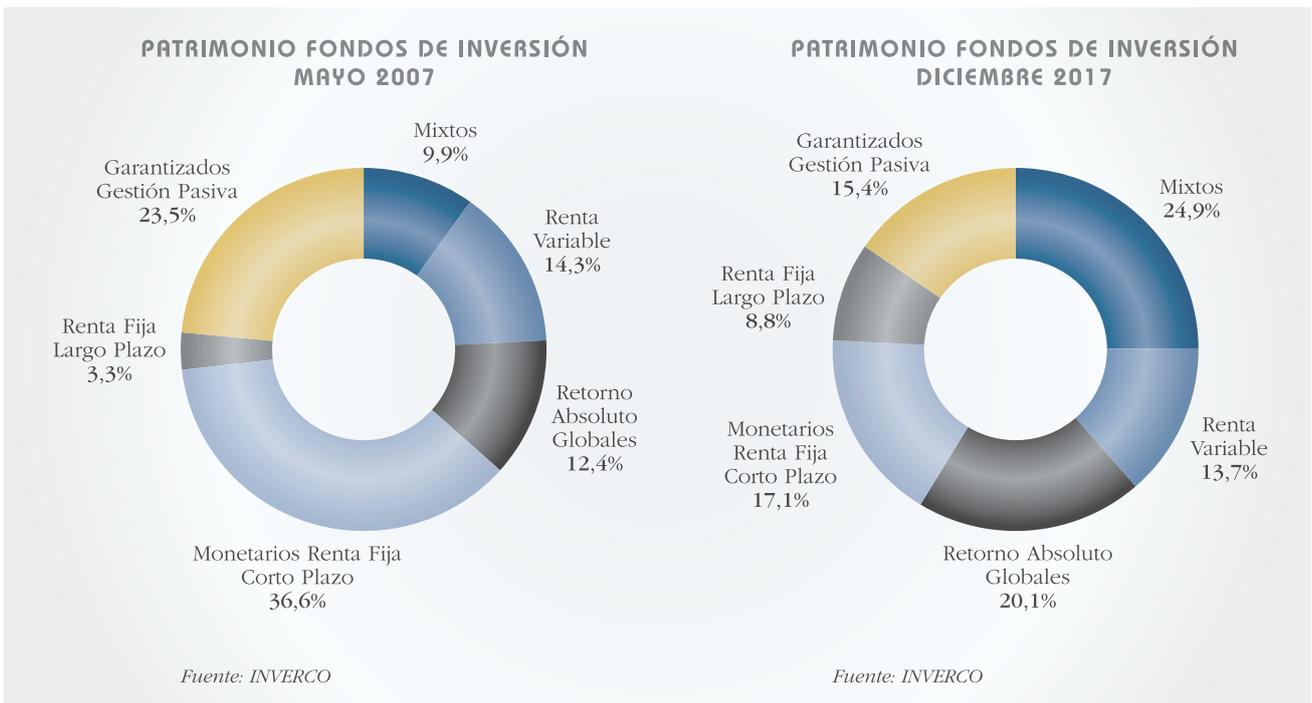
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.



En estos últimos diez años, la evolución de las preferencias de inversión del partícipe ha sido notable, ajustando su perfil inversor hacia posiciones más dinámicas, lo que denota un mayor nivel de tolerancia al riesgo. Por una parte, la negativa evolución de los tipos de interés, que ha obligado al partícipe a buscar una rentabilidad extra a sus inversiones, y por otra, el incremento de la cultura financiera del ahorrador medio español, han contribuido de forma notable al cambio en el mix de producto del partícipe español.

Así, mientras en mayo de 2007 más del 60% del patrimonio de los Fondos de Inversión pertenecía a vocaciones claramente conservadoras (37% monetarios/renta fija corto plazo y 24% garantizados), en diciembre del 2017 apenas el 33% del ahorro en Fondos se canaliza a través de este tipo de instrumentos.

En sentido contrario, en la actualidad casi cuatro de cada diez euros se encuentran invertidos en Fondos con exposición total o parcial a bolsa (es decir, renta variable o mixtos), frente a apenas el 25% de hace 10 años.



El número de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2017 en 12,97 millones, lo que supone un 23,6% más que en el ejercicio pasado, y un nuevo mejor registro histórico, lo que demuestra el elevado grado de penetración de los Fondos de Inversión en las familias españolas, como instrumento de ahorro e inversión. No obstante, debido al notable desarrollo en el último año de los servicios de gestión discrecional de carteras de Fondos de Inversión, el crecimiento real de partícipes sería inferior.

2. SUSCRIPCIONES DE IIC

Las IIC mantuvieron en 2017 su condición de activo financiero de referencia para los ahorradores españoles, y repitieron flujos positivos por quinto año consecutivo. El volumen total de suscripciones netas fue de 48.906 millones de euros. Las IIC extranjeras lograron atraer flujos netos positivos en torno a 30.000 millones de euros y los Fondos de Inversión domésticos más de 21.410 millones de euros, con lo que entre las dos acumulan ya suscripciones netas

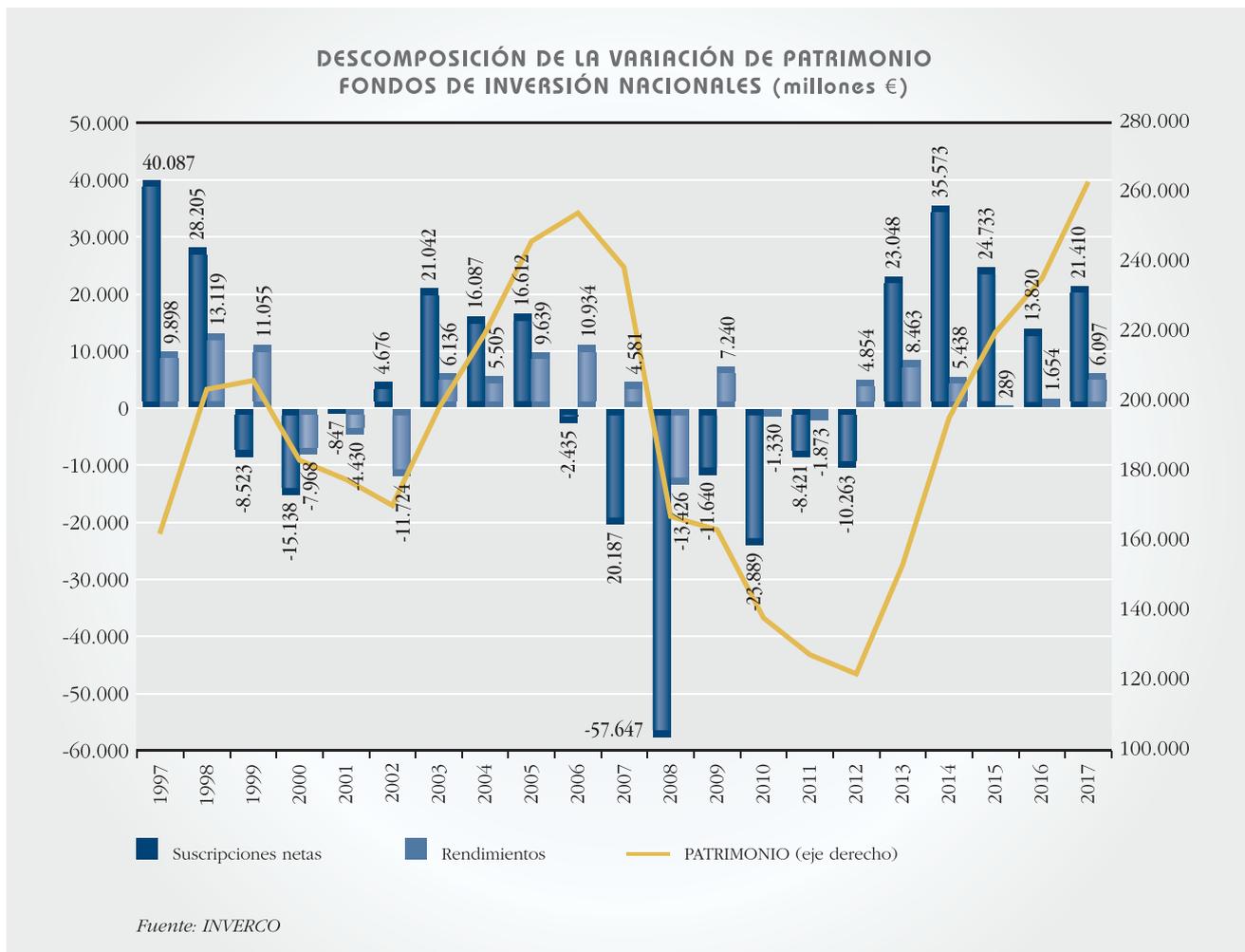
superiores a los 206.085 millones sólo en los últimos cinco años.

Los Fondos Globales lideraron el ranking de suscripciones netas de 2017 con más de 12.401 millones de euros de captaciones.

El mayor apetito por el riesgo del partícipe nacional se dejó notar en las preferencias inversoras de los partícipes, y las categorías de inversión más dinámicas mostraron suscripciones netas de cierta magnitud. Así, los Fondos de renta variable experimentaron entradas netas en prácticamente todas sus categorías, acumulando unas suscripciones cercanas a los 6.900 millones de euros.

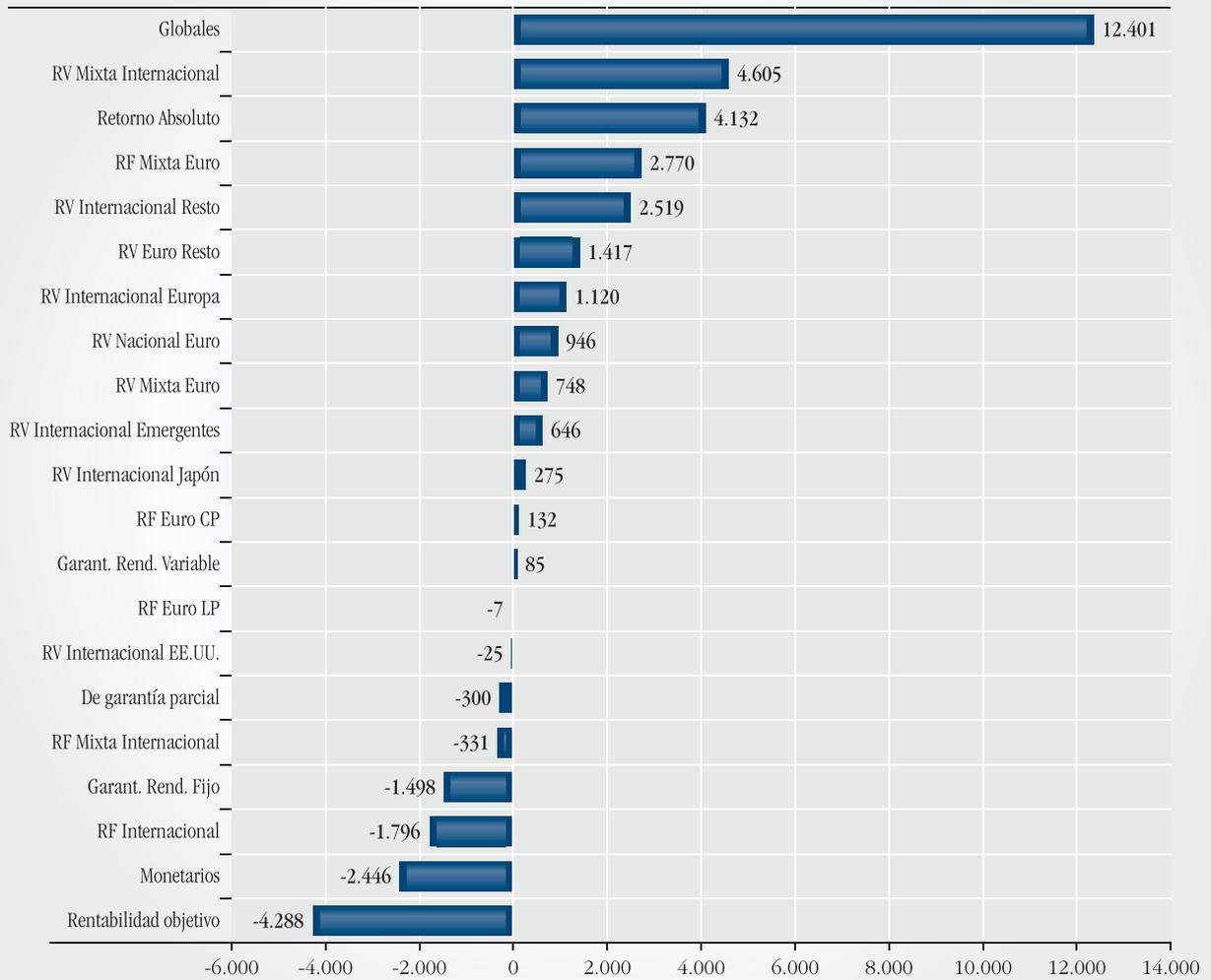
Aparte de los de renta variable, los Fondos con mayor exposición a acciones (renta variable mixta) cerraron el año con 5.353 millones de euros de entradas netas.

Por el contrario, las categorías más conservadoras registraron flujos netos negativos. Así, los Fondos de Gestión Pasiva acumularon 4.288 millones de euros de reembolsos en 2017, mientras que los



monetarios, Renta Fija Internacional y Garantizados de Rendimiento Fijo registraron salidas netas de 2.446, 1.796 y 1.498 millones de euros respectivamente.

SUSCRIPCIONES NETAS 2017 (millones €)



I. MiFID II

1. Tramitación en España de los textos de transposición de MiFID II

En marzo de 2017 se publicó un documento de consulta pública previo relativo al Anteproyecto de Ley de transposición de MiFID II (Directiva 2014/65 relativa a los mercados de instrumentos financieros y Directiva Delegada de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE) por el que se modificaría tanto el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) como su normativa de desarrollo.

El documento de consulta tenía como objetivo recabar, con carácter previo a la elaboración del texto de una norma, la opinión de los sujetos potencialmente afectados por la futura norma y de las organizaciones más representativas acerca de:

- ◆ Los problemas que se pretenden solucionar con la nueva norma.
- ◆ La necesidad y oportunidad de su aprobación.
- ◆ Los objetivos de la norma.
- ◆ Las posibles soluciones alternativas regulatorias y no regulatorias.

Respecto a este último punto, en el documento de consulta se señalaban, de conformidad con lo previsto en las Directivas antes indicadas, cuáles son las opciones nacionales o alternativas posibles que podrían ser incluidas en la norma de transposición española, entre las que destacaban temas tan relevantes como la grabación de conversaciones y comunicaciones relativas a operaciones, salvaguarda de activos de los clientes, protección del inversor e integridad del mercado y cobro de incentivos o retrocesiones.

En abril de 2017, tras una intensa labor con los asociados a través del Comité MiFID II creado al efecto y del Comité jurídico-fiscal de IIC para recabar sus opiniones y comentarios, Inverco remitió sus observaciones a la consulta pública respecto de aquellas cuestiones con incidencia directa en las

SGIIC, ya sea en su actividad de gestión de IIC o como prestadores de otros servicios de inversión, con las siguientes principales conclusiones:

- Grabación de conversaciones y comunicaciones relativas a operaciones a otros servicios y necesidad de ampliarlo a otros servicios: Se consideró que no era necesario ampliar esta obligación a otros servicios relacionados.
- Protección del inversor e integridad del mercado y necesidad de establecer uno o varios modelos estandarizados para suministrar la información al cliente: se consideró positivo que pudieran establecerse modelos estandarizados para suministrar información al cliente en la prestación de los distintos servicios. Dichos modelos no deberían ser obligatorios sino opcionales para las entidades, tanto en su cumplimentación como en su puesta a disposición a sus clientes.
- Cobro de incentivos o retrocesiones y necesidad de incluir otro supuesto adicional a los previstos por la Directiva Delegada: Se consideró que al tratarse de una lista abierta, los Estados miembros podrían incorporar nuevos supuestos a los ya expresamente previstos en el citado artículo. Por ello, debería hacerse uso de esta posibilidad, y admitirse nuevos supuestos que, respetando la exigencia de la Directiva de mejorar la calidad del servicio, conjugaran este objetivo con la viabilidad de su implementación en las entidades españolas. Viabilidad que no concurre en todo caso con los supuestos actualmente previstos, que pasan obligatoriamente por la prestación del servicio de asesoramiento o por la puesta a disposición del cliente de productos de tercero, opciones que en muchas entidades no son factibles.
- Transparencia en la información a proporcionar al inversor y conveniencia de establecer algún requisito adicional: Se consideró que no era necesario o conveniente que la normativa española establezca requisitos adicionales dirigidos a la protección del cliente en re-

lación con los aspectos cubiertos por el artículo 24.

En agosto de 2017, se publicaron para su audiencia pública (trámite finalizado el 18 de septiembre de 2017) los textos de transposición de la Directiva de mercados de instrumentos financieros, en concreto, un Anteproyecto de Ley (nueva Ley del Mercado de Valores que derogará y sustituirá a la actualmente vigente, en adelante ALey) y un Proyecto de Real Decreto que recoge el desarrollo reglamentario (en adelante PReglamento), destacando de dichos textos como cuestiones de mayor relevancia, las siguientes:

- Incentivos (arts. 264 ALey y 58 PReglamento). Mientras que la Directiva contemplaba una lista abierta de tres supuestos en los que se admitía el pago/cobro de incentivos en la distribución de instrumentos financieros, el texto de transposición propuesto no solo no admite un nuevo supuesto, como se había solicitado desde INVERCO, sino que parece cerrar la lista, ya que en la enumeración de los supuestos la Directiva emplea el término “tales como” (que permite la incorporación de otros casos, como se ha propuesto en Alemania), el cual no aparece en el artículo 58 del PReglamento.
- Costes de análisis financiero sobre inversiones (D. F. Segunda PReglamento). A solicitud de INVERCO, y con sujeción a ciertos requisitos, se introduce como regla general la posibilidad de que las IIC soporten los costes del análisis financiero sobre inversiones, posibilidad que hasta ahora solo se admitía cuando dicho servicio era remunerado junto con la comisión de intermediación de las operaciones realizadas.
- Productos complejos (art. 258 ALey). Se consideran automáticamente complejas todas las IIC no armonizadas (entre las que se incluyen gran parte de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no), cuya distribución exigirá la realización previa de un test de conveniencia, no admitiendo el régimen de sólo ejecución.

Con la redacción de este artículo se incluye en la norma española el criterio publicado por ESMA el 6 de junio de 2017.

Además de los aspectos relativos a la transposición de la Directiva, el ALey incorpora otras modificaciones de la Ley de IIC, entre las que destacan (D. F. Cuarta):

- Cuentas ómnibus. Aunque la redacción del artículo es confusa, parece permitir (aunque la redacción no es muy clara) la aplicación de las cuentas ómnibus a las posiciones preexistentes de los inversores, puesto que la Ley 16/2013 de 29 de octubre introdujo las cuentas ómnibus pero no permitió su utilización para aquellos partícipes que ya figurasen inscritos en el registro de la Gestora, lo que ha impedido su desarrollo al obligar a las Gestoras interesadas a mantener un doble sistema de registro, el de cuenta directa (para los partícipes preexistentes) y el de cuenta ómnibus (para los partícipes nuevos).
- Endurecimiento del régimen sancionador de la Ley de IIC, viéndose notablemente incrementadas las cuantías máximas de las sanciones.
- Por otra parte, la Disposición transitoria novena del ALey reconoce a las empresas de servicios de inversión seis meses desde la entrada en vigor de la Ley para adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esta Ley y en su normativa de desarrollo.

En septiembre de 2017, dando respuesta al trámite de audiencia pública, Inverco remitió los comentarios al Anteproyecto de Ley y Borrador de Reglamento de transposición de MiFID II, entre los que destacan los siguientes puntos:

- **Régimen de incentivos**

Necesidad de regular un nuevo supuesto, ya que en ausencia del mismo las entidades que comercializan Fondos de Inversión se verían abocadas, o bien a ofrecer directamente productos de terceros en sus redes, o bien prestar asesoramiento no independiente (sin oferta de productos de terceros).

Ambas opciones son inviables: en la de comercialización, por las obligaciones adicionales respecto a la venta de Fondo del propio grupo, entre ellas: selección del producto, colaboración en el diseño del

producto con el fabricante, procedimientos de “know your customer”, exigencia de información individualizada de costes y gastos, o la información post-venta al fabricante. En la del asesoramiento, por el elevado volumen de partícipes (más de 8 millones), y por la inversión media acumulada (menor de 20.000 euros para más de la mitad de los partícipes). Así, con una suscripción media de 3.000 euros, y teniendo en cuenta la comisión media del sector (0,98%) y el porcentaje medio de retrocesión (63%), la remuneración del distribuidor sería tan sólo de 18 euros, y con ello debería costear el test de idoneidad, la evaluación anual o la entrega de la recomendación escrita entre otras obligaciones, teniendo en cuenta que el coste/hora del empleado financiero es de 40 euros, según Eurostat.

Adicionalmente, la respuesta de Inverco incorpora una propuesta para que la incorporación del nuevo supuesto se sujete a un escrutinio tras un período de 5 años desde su implementación, con el fin de que tras ese período se analice si verdaderamente este nuevo supuesto ha incrementado o no la calidad al cliente. Este período de evaluación es muy frecuente en las Directivas Comunitarias, en las que la Comisión Europea tiene que informar al Parlamento, pasado ese período, si la norma ha cumplido los objetivos que se perseguían y en su caso, establecer otras adicionales o revertir parcialmente las ya establecidas.

- **Cuentas ómnibus**

Compartiendo plenamente los objetivos de la redacción propuesta, se plantean en la respuesta de Inverco algunas observaciones a la misma para su mejora y clarificación, en concreto, eliminar la prohibición de registro simultáneo de gestora y comercializador, concreción del envío de información a la CNMV y que el consentimiento individual previo no tenga que ser expreso.

- **Propuestas para mejorar la competitividad de las IIC**

Se propone la incorporación de nuevas medidas de mejora de la competitividad de las IIC, entre ellas: envío de la información periódica por vía telemática, permitir cerrar el Fondo a nuevas

suscripciones cuando la política de Inversión así lo aconseje, o la emisión de participaciones sin recepción previa de efectivo pero con compromiso.

El 1 de diciembre de 2017, el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores que transpone la Directiva MiFID II. A fecha de marzo 2018, el texto aprobado todavía no se ha publicado, aunque la nota de prensa publicada por el Ministerio destaca lo siguiente en materia de incentivos:

“En concreto, se prohíbe absolutamente el cobro de comisiones, retrocesiones u otro tipo de incentivos cuando se prestan servicios de asesoramiento financiero independiente o gestión de carteras. Si se prestan otros servicios de inversión es necesario incrementar la calidad del asesoramiento y garantizar que se actúa de forma honesta, justa y profesional de acuerdo con el mejor interés del cliente. Se considera que se cumplen estas condiciones cuando, por ejemplo, en la oferta de productos se incluyen productos de terceros competidores. El desarrollo reglamentario de la ley determinará que debe ofrecerse al menos un 25% del total de los productos de la misma categoría procedente de terceras entidades para considerar que existe el aumento de la calidad del servicio”.

Cuando finalice la tramitación interministerial, el texto será remitido al Consejo de Estado para la emisión del preceptivo Dictamen. Tras la eventual incorporación de modificaciones, el Consejo de Ministros aprobará el Proyecto y lo remitirá al Congreso de los Diputados, donde será tramitado como Proyecto de Ley, lo que permitirá la incorporación de modificaciones, ya sea en el Congreso o en el Senado, mediante la presentación y votación de enmiendas por los Grupos Parlamentarios.

Al margen de los textos anteriores, con fecha 29 de diciembre de 2017 el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto-Ley de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva MiFID II en lo relativo a los centros de negociación. Dicho Real Decreto tiene como finalidad incorporar al ordenamiento jurídico nacional las normas europeas sobre funcionamiento y

gestión de los mercados financieros contenidas en MiFID II. EL contenido de este texto es, por tanto, independiente a las cuestiones de normas de conducta y protección del inversor, que se regulan en los textos en tramitación explicados en los párrafos anteriores.

2. Comunicación de CNMV sobre la aplicación de MiFID II en las cuestiones pendientes de transposición

El 2 de enero de 2018, la CNMV publicó un comunicado en relación con las materias del conjunto normativo MiFID II-MiFIR no abordadas en el Real Decreto-Ley 21/2017, de 29 de diciembre de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva MiFID II en lo relativo a los centros de negociación, en el que recuerda que a partir del 3 de enero:

- Diversos reglamentos (sin especificar cuáles de ellos) serán de efecto directo.
- El posible efecto directo de las Directivas europeas conforme a la doctrina del TJUE.
- La CNMV debe promover la efectividad de las Directivas en el ámbito de sus competencias interpretando las normas nacionales vigentes de modo conforme con la Directiva de que se trate.

La CNMV concluye en el comunicado que entiende que las entidades, infraestructuras y demás participantes del mercado ajustarán con carácter general su organización y actividades al conjunto de reglas y obligaciones emanadas del conjunto normativo MiFID II-MiFIR a partir del 3 de enero de 2018.

En el citado comunicado la CNMV recuerda los documentos que ha difundido en los últimos meses con criterios y orientaciones para facilitar la adaptación a MiFID II-MiFIR por los participantes del mercado.

3. Guía de INVERCO sobre impacto de MiFID II en SGIIC

Inverco ha elaborado una Guía en la que se recoge la interpretación de la Asociación sobre el impacto de MiFID II-MiFIR en las SGIIC, con el objetivo de facilitar la adaptación a estas normativas.

La Guía se ha remitido también a la CNMV, con el objetivo de que pueda validar su contenido y resolver las dudas en ella recogidas, para que las SGIIC dispongan de un “puerto seguro” sobre el que ir avanzando en sus adaptaciones.

La Guía contiene:

- Para un total de 25 áreas de interés, un análisis de las novedades y cambios que implican las disposiciones de MiFID II y MiFIR sobre la actual regulación aplicable a las SGIIC, tanto por lo que respecta a su actividad de gestión colectiva, como en relación a la prestación de los servicios de inversión de asesoramiento, gestión discrecional de carteras, custodia de participaciones o acciones de IIC o recepción y transmisión de órdenes, así como en su condición de comercializadores de IIC.
- Cada área finaliza con una relación de preguntas planteadas a CNMV sobre la aplicación de la nueva normativa MiFID II y MiFIR a las SGIIC con sus correspondientes respuestas emitidas por CNMV. Algunas de esas cuestiones se encuentran, a fecha de marzo de 2018, pendientes de respuesta.
- Una tabla de impacto, en la que se sintetiza, para cada una de las materias analizadas, la actual normativa aplicable en España a las SGIIC, los correspondientes preceptos aplicables de MiFID II y MiFIR (Nivel I, Nivel II, y en su caso, Nivel III), y una estimación del impacto (ninguno, débil, moderado y fuerte) que la nueva normativa tendrá sobre las SGIIC.
- Un Anexo I, con el vínculo a las normas MiFID II-MiFIR.
- Un Anexo II, en el que se incorporan los criterios de CNMV en determinados aspectos como pueden ser información post-negociación y comunicación de operaciones.

La Guía tiene carácter orientativo y será objeto de actualización a medida que:

- Vayan publicándose nuevos textos normativos, tanto a nivel europeo como en la transposición doméstica.
- Se faciliten criterios interpretativos por parte de las autoridades competentes nacionales (CNMV) o europeas (ESMA), sobre las dudas

o solicitudes de aclaración incluidas en la propia Guía o sobre cualquier otro aspecto relevante.

4. Directrices de ESMA sobre gobernanza de producto para la protección del inversor ("Target Market")

El 2 de junio de 2017, ESMA publicó las Directrices sobre "*Gobernanza de producto para la protección del inversor*", vigentes desde el 3 de enero de 2018, a cuyo borrador Inverco envió sus observaciones.

Estas Directrices desarrollan los requisitos establecidos en los artículos 16.3 y 24.2 de MiFID II y los artículos 9 y 10 de la Directiva Delegada de MiFID II con el fin de asegurarse que las entidades, que producen y distribuyen instrumentos financieros y depósitos estructurados (en adelante, productos) actúan en el mejor interés de los clientes desde el inicio de la vida de los productos y servicios. Para ello, las entidades deben mantener, gestionar y revisar un proceso para la aprobación de cada producto antes de su comercialización a los clientes.

Los productores deben asegurarse de que los productos estén diseñados para cubrir las necesidades de un mercado objetivo definido de clientes finales.

Por su parte, los distribuidores deben recabar del productor la información sobre el diseño del producto y comprender sus características y riesgos, así como evaluar la compatibilidad de los productos con las necesidades de los clientes a quienes proporcionen los servicios de inversión, teniendo en cuenta el mercado objetivo definido, y asegurarse de que los productos son ofrecidos o recomendados sólo cuando sea en interés del cliente.

Las Directrices se centran fundamentalmente en dos aspectos concretos de los nuevos requisitos de gobierno de productos: (i) las categorías a tener en cuenta por productores y distribuidores para la identificación del mercado objetivo y la definición de la estrategia de distribución, y (ii) la forma de evaluar la compatibilidad de los productos con las necesidades del grupo de clientes finales a quienes se vaya a ofrecer o recomendar los productos.

Respecto al primer apartado, se recogen a continuación qué aspectos deben considerar tanto los productores como los distribuidores a la hora de identificar el público objetivo:

- Identificación del mercado objetivo potencial por el productor. Las categorías a tener cuenta para la identificación del mercado objetivo por el productor son cinco: el tipo de clientes, los conocimientos y experiencia, la situación financiera en especial la capacidad para absorber pérdidas, la tolerancia al riesgo y la compatibilidad del perfil de rendimiento-riesgo del producto y los objetivos y necesidades del cliente.
- Identificación del mercado objetivo por el distribuidor. El distribuidor debe concretar el mercado objetivo definido por el productor considerando la información que tenga sobre los clientes en su base de datos. A estos efectos los distribuidores deberían utilizar la información que haya sido recopilada a través de la prestación de servicios de inversión o auxiliares. Adicionalmente podrían utilizar la información que está a su disposición y que se haya obtenido por otras vías distintas a la prestación de servicios de inversión.

En el caso de productos que han sido diseñados por entidades que no están sometidas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II, como es el caso de las SGIIC, los distribuidores deberían definir por sí mismos el mercado objetivo y la estrategia de distribución, y obtener de las SGIIC información adecuada y fiable, celebrándose un acuerdo por escrito con el producto si fuera necesario.
- Momento y relación de la evaluación del mercado objetivo del distribuidor con otras áreas de gobierno de productos. La identificación del mercado objetivo por el distribuidor debería realizarse como parte del proceso de decisión general sobre la gama de productos y servicios que se van a distribuir. Las entidades deberían centrarse especialmente en los servicios de inversión a través de los que los productos serán ofrecidos a sus respectivos mercados objetivos.
- Mercado objetivo negativo. Productor y distribuidor deberán definir asimismo el grupo

de clientes que será incompatible con el producto (mercado objetivo negativo).

En cuanto a la aplicación de estas obligaciones, las Directrices establecen que en el caso de productos diseñados con anterioridad al 3 de enero de 2018 pero que sean distribuidos después de dicha fecha sí les serán de aplicación a los distribuidores las obligaciones de gobierno de productos, siendo éstos los responsables de identificar el mercado objetivo (los productores a estos efectos serán considerados como entidades no MiFID). No obstante, el productor deberá asignar al producto un mercado objetivo de acuerdo a MiFID II, a más tardar, en el primer proceso de revisión periódica del producto que debe llevar a cabo de acuerdo al artículo 16.3 de MiFID II a partir del 3 de enero de 2018.

El 12 de diciembre de 2017, CNMV publicó un comunicado por el que hacía pública de forma anticipada su intención de cumplir las Directrices y transmitir al sector afectado dicha información.

5. Documentos de preguntas y respuestas de ESMA y CNMV sobre MiFID II

Tras los primeros documentos de preguntas y respuestas sobre protección al inversor de MiFID II/ MFIR publicados por ESMA en octubre y diciembre de 2016, ESMA ha seguido publicando varias actualizaciones de este documento a lo largo del ejercicio 2017, en los meses de junio, julio, octubre noviembre y diciembre.

Este documento contiene 101 preguntas y respuestas en 14 distintas áreas de impacto:

- Mejor ejecución.
- Idoneidad y conveniencia.
- Grabación de conversaciones y comunicaciones electrónicas.
- Registro de órdenes.
- Asesoramiento independiente.
- Aseguramiento y colocación.
- Incentivos en materia de análisis.
- Información periódica.
- Información sobre Costes y gastos.
- Conveniencia / Instrumentos Financieros Complejos.

- Clasificación de clientes.
- Incentivos.
- Prestación de servicios de inversión y actividades por empresas de terceros países.
- Aplicación de MiFID II después de 3 de enero de 2018, incluyendo aspectos de “transposición tardía”.

Por su parte, el 30 de octubre de 2017 la CNMV publicó un documento sobre Preguntas y Respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II, actualizado posteriormente el 22 de diciembre de 2017. El citado documento tiene por finalidad transmitir al sector criterios de interpretación para una adecuada aplicación de la Directiva MiFID II. No obstante, estos criterios deberán ser objeto de revisión una vez se disponga de mayor información, tanto con respecto a la transposición al ordenamiento jurídico nacional como en cuanto a la interpretación a nivel europeo de las cuestiones en discusión.

Este documento contiene 78 preguntas y respuestas sobre 20 áreas de impacto:

- Obligaciones de gobierno de producto.
- Incentivos.
- Incentivos en materia de análisis.
- Conflictos de Interés.
- Requisitos generales de información a clientes.
- Información imparcial, clara y no engañosa.
- Información sobre la entidad y los servicios.
- Información sobre los instrumentos financieros.
- Información sobre salvaguarda y uso de los instrumentos financieros.
- Información sobre costes y gastos.
- Asesoramiento independiente: información y definición.
- Información periódica sobre el servicio de gestión carteras.
- Obligaciones de registros.
- Grabación de las conversaciones telefónicas o las comunicaciones electrónicas.
- Evaluación de idoneidad y conveniencia.
- Instrumentos financieros no complejos.

- Depósitos estructurados.
- Contratos con clientes.
- Mejor ejecución.
- Conocimientos y competencia.

Adicionalmente, durante el último trimestre del año 2017, la CNMV ha ido dando respuesta a diversas cuestiones planteadas por Inverco sobre la aplicación de MiFIR, concretamente, aquellas relativas a información post-negociación y comunicación de operaciones (“Transaction Reporting”). Todas ellas han sido incorporadas a la Guía INVERCO.

6. Criterio de CNMV sobre gastos de análisis en IIC

En los mismos términos a los solicitados por INVERCO, el Proyecto de Real Decreto de adaptación reglamentaria a la ley del mercado de valores y por el que se modifica parcialmente el RD 217/2008 (en adelante, “Proyecto de Reglamento”), da nueva redacción a los apartados 11 y 12 del artículo 5 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (en adelante, “RIIC”), relativos a la regulación de los gastos de análisis en los Fondos de Inversión.

Sin embargo, la aplicación práctica de dicha regulación planteaba una serie de cuestiones, lo que dio lugar a la presentación por INVERCO de un documento, el 27 de noviembre de 2017, en el que la Asociación solicitaba a la CNMV una serie de aclaraciones para su aplicación flexible.

La respuesta a dicha comunicación fue recibida y remitida a los asociados el 22 de diciembre. Entre las mejoras conseguidas, se encuentra la modificación de la respuesta a la consulta 4.7 del documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II. La citada respuesta, en su redacción original, indicaba lo siguiente:

“4.7 ¿La inclusión del análisis en el folleto de una IIC como un gasto que soporta el Fondo de Inversión exige otorgar el derecho de separación a los partícipes de dicho Fondo?”

Respuesta CNMV: En caso de un Fondo cuyo folleto ya contemple la existencia de comisiones de intermediación que incorporen el servicio de análisis, la sustitución de lo anterior por el gasto

por análisis (desvinculado de la comisión de intermediación) no daría derecho de separación cuando no suponga un incremento de gastos, siempre que la gestora pueda acreditarlo y remita declaración a la CNMV en ese sentido.

Si se trata de fondos cuyo folleto no contemple que las comisiones de intermediación incorporen el servicio de análisis, la inclusión por primera vez del gasto por análisis conllevaría otorgar a partícipes el correspondiente derecho de separación al suponer un incremento de los gastos cargados al fondo”.

La nueva respuesta de la CNMV flexibiliza este criterio, suprimiendo en todo caso la exigencia del derecho de separación, de modo que:

- En el caso de aquellos Fondos que ya incluyesen en folleto la existencia de comisiones de intermediación que incorporen el servicio de análisis, desde el 3 de enero de 2018 podrán soportar el gasto por análisis desvinculado de la comisión de gestión, sin necesidad de cumplir requisitos adicionales (si bien el folleto deberá actualizarse en el plazo de 12 meses para recoger lo anterior, dado que no es elemento esencial).
- En el caso de Fondos cuyo folleto no contemple que las comisiones de intermediación incorporen el servicio de análisis, su inclusión implicará dar derecho de información a los inversores, de forma que el gasto sólo podrá imputarse al Fondo a partir del momento en que se actualice el folleto.

Por lo tanto, en los Fondos que ya contemplaban el gasto de análisis en el folleto se suprime la exigencia a la Gestora de acreditar y remitir a la CNMV una declaración acreditando que no se produce incremento de gasto por el hecho de que el gasto de análisis pase a estar desvinculado de la comisión de intermediación.

Para los Fondos que no contemplen el gasto de análisis, y aunque en el documento de la CNMV no figura expresamente, hemos confirmado con la CNMV que el derecho de información debe interpretarse en el sentido de la Norma novena de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, y que, al tratarse de nuevos gastos con respecto a los contemplados en folleto con anterioridad, la

comunicación a partícipes deberá realizarse de forma individualizada y con una antelación mínima de 30 días naturales respecto a su entrada en vigor. Lógicamente, dicha comunicación no tendrá que referirse en exclusiva a esta cuestión, por lo que si la Gestora tuviera previsto algún otro envío de información a partícipes, podría aprovecharlo para comunicar también esta modificación de folleto.

En el documento remitido por la CNMV se clarificaron también otras cuestiones operativas.

7. Guía técnica 4/2017 de CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora y lista de títulos acreditativos

La Guía técnica 4/2017 sobre formación del personal de las entidades financieras tiene por objeto establecer, en cumplimiento de MiFID II, los criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a clientes por cuenta de las entidades, el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados, y la forma de acreditar su cumplimiento frente a la CNMV. La citada Guía por tanto sería de aplicación a las SGIC en la medida en que presten servicios de inversión sujetos a la normativa MiFID.

En relación con la misma, cabe destacar el enfoque flexible adoptado por la CNMV en cuanto a la acreditación de los conocimientos de los empleados, para la que se prevén tres posibilidades (i) un título o certificación de una lista que elaborará la CNMV (ii) otra cualificación externa, quedando bajo la responsabilidad de la entidad comprobar la equivalencia de la formación y la evaluación con los requisitos de la Guía; o (iii) una cualificación interna de la entidad que cumpla los requisitos de la Guía.

Los principales aspectos recogidos en la Guía son:

- Se concretan los requisitos de organización interna necesarios para cumplir con la Guía. El responsable de la elaboración de los procedimientos internos de control de cumplimiento con el contenido de la Guía es el Consejo de Administración o, en entidades de tamaño relevante, una comisión ad hoc constituida en el seno del Consejo. La función

de Cumplimiento Normativo de la entidad es el organismo que se encarga de evaluar y revisar el cumplimiento por parte de la entidad con los criterios establecidos en la Guía. Los citados requisitos de organizativos se han de cumplir teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad.

- Se establece el nivel de conocimientos y competencias del personal relevante, estableciéndose un nivel más alto para el personal que asesora, que para el que proporciona información:
 - ◆ La formación puede ser tanto interna como externa.
 - ◆ Se fija el número mínimo de horas lectivas para el personal que asesora y para el personal que proporciona información, así como el número de horas lectivas anuales para la formación continuada mínima. En ambos casos, en aplicación del principio de proporcionalidad, se puede establecer por la entidad un número de horas inferior.
- Se especifican los criterios a cumplir por los títulos o certificados que la CNMV incluirá en la lista de títulos para la acreditación de conocimientos.
- Se fija un periodo de 6 meses a jornada completa (o el equivalente en jornada parcial) prestando los correspondientes servicios, como periodo necesario para cumplir con el requisito de experiencia.
- Se establece la posibilidad de que los empleados que no hayan adquirido la cualificación o la experiencia adecuada o, ambas cosas, puedan prestar los servicios bajo supervisión de personal cualificado durante un plazo que no puede exceder de 4 años.
- Se especifican los registros y la información a mantener por las entidades para acreditar el cumplimiento con los criterios establecidos en la Guía.

Asimismo, la Guía Técnica 4/2017 sobre conocimientos y competencias del personal que informa y asesora prevé la publicación por la CNMV de una lista de títulos o certificados de entidades especializadas en relación con los servicios de

asesoramiento e información incluidos en dicha Guía Técnica. Se considerará que el personal relevante que disponga de alguno de los títulos o certificados incluidos en esta lista cuenta con la cualificación adecuada para la prestación de los servicios que la propia lista indique en cada caso.

A este respecto, la CNMV ha publicado la lista de títulos acreditativos de la formación con que debe contar el personal de las entidades financieras que informa sobre instrumentos financieros y asesora. Se trata de títulos que han acreditado el cumplimiento de los requisitos recogidos en la Guía Técnica de evaluación de conocimientos y competencia del personal que informa y asesora.

El primer listado fue publicado el 25 de octubre y ha sido posteriormente actualizado en diciembre de 2017. En la actualidad existen 28 títulos cualificados para el personal que asesora y 11 para el personal que informa, emitidos por 18 entidades.

La Guía entró en vigor el 1 de enero de 2018.

8. Requisitos de ESMA sobre evaluación de idoneidad en MiFID II

El 13 de julio de 2017, ESMA publicó un “Documento a consulta relativo a las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II”. Dichas Directrices, en su versión definitiva, sustituirán a las actuales Directrices existentes en esta materia de 25 de junio de 2012 (ESMA/2012/387) y serán de aplicación únicamente para los servicios de inversión de asesoramiento y de gestión discrecional de carteras.

ESMA ha mantenido la totalidad de las Directrices Generales ya existentes de 2012, aunque algunas de ellas han cambiado en su contenido, y ha introducido las 3 siguientes nuevas Directrices Generales:

- **Medidas necesarias para la comprensión de los productos de inversión:** Las entidades deberían asegurarse de disponer de políticas y procedimientos para la comprensión de las características, naturaleza y funcionalidades (incluidos los costes y riesgos) de los productos de inversión que les permitan recomendar inversiones idóneas, o invertir en productos idóneos en nombre de sus clientes.

- **Costes y complejidad de productos equivalentes:** Los procedimientos y las políticas de idoneidad deberían asegurar, antes de que una entidad tome una decisión en el producto de inversión que va a recomendar o en el que va a invertir en nombre de sus clientes, una evaluación completa de posibles inversiones alternativas, teniendo en cuenta la complejidad y los costes de los productos.
- **Costes y beneficios del cambio de inversiones:** Las entidades deberían disponer de políticas y procedimientos que aseguraran la realización de un análisis de los costes y beneficios de un cambio en los productos de inversión que les permita demostrar que los esperados beneficios de dicho cambios son superiores a los de sus costes.

Estas Directrices Generales se completan a su vez con Directrices Complementarias que detallan las generales y proporcionan ejemplos específicos. En este Documento de Consulta, ESMA destaca la interpretación/aplicación de dichas Directrices en el ámbito del “*robo-advice*”.

ESMA espera poder publicar la versión final de estas Directrices, una vez haya recabado y analizado las respuestas recibidas del sector, entre el primer y segundo trimestre del 2018.

9. European MiFID Template

Con el fin de facilitar y estandarizar el envío de la información por las SGIIC a sus distribuidores para que éstos a su vez puedan cumplir con las obligaciones de información a sus clientes establecidas en MiFID II relativas al target market y costes y gastos de las IIC que distribuyen, el European Working Group -EWG- de MiFID II (grupo integrado por las asociaciones y representantes de la industria de la gestión y de la distribución de IIC, entre los cuales se encontraba INVERCO) ha elaborado un modelo para el intercambio de información entre las SGIIC y sus distribuidores (denominado European MiFID Template, “EMT”).

El EMT ha sido aprobado por EFAMA, la asociación europea de gestores de la que es miembro INVERCO, para su utilización con carácter general por las gestoras a nivel europeo, si bien su uso es voluntario. El EMT ha sido elaborado para ser

utilizado tanto para IIC como para productos estructurados.

Inverco ha estado plenamente involucrado en las sesiones de trabajo para la elaboración del EMT, habiendo mantenido diversas sesiones e intercambio de información con los asociados. Como resultado de esta labor conjunta, el 16 de noviembre de 2017 se publicaron los Q&A del modelo EMT elaborados en el seno del EWG, con la participación de gestoras, distribuidores de IIC y sus respectivas asociaciones, y validado por EFAMA.

Los Q&A han sido elaborados como una guía para ser utilizados por las SGIIC a la hora de la cumplimentación del EMT y por los distribuidores de IIC para la comprensión de su contenido.

Los Q&A y el EMT serán objeto de revisión y modificación, en su caso, en junio de 2018.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicado CNMV sobre aplicación MiFID II (Ref. 001/2018).
- MiFID II: aprobación del Real Decreto Ley sobre centros de ejecución (Ref. 349/2017).
- MiFID II-Gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 345/2017).
- Actualización del documento CNMV de preguntas y respuestas MiFID II (Ref. 342/2017).
- Actualización del documento CNMV de preguntas y respuestas MiFID II (Ref. 339/2017).
- Criterio CNMV sobre gastos de análisis (Ref. 336/2017).
- Actualización Q&A ESMA protección al inversor MiFID II (Ref. 332/2017).
- MiFID II-Aprobación del Anteproyecto de Ley (Ref. 313/2017).
- Dudas remitidas a CNMV sobre aspectos prácticos del tratamiento de los gastos de análisis (Ref. 303/2017).
- IIC extranjeras-Requisitos MiFID II de formación (Ref. 295/2017).
- EMT MiFID II: Q&A (Ref. 290/2017).
- Actualización Q&A ESMA MiFID-MiFIR (Ref. 288/2017)..

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Documento CNMV de preguntas y respuestas sobre MiFID II (Ref. 278/2017).
- MiFID II: Publicación de la lista de títulos acreditativos de la formación del personal (Ref. 270/2017).
- Actualización Q&A ESMA MiFID-MiFIR (Ref. 244/2017).
- Comentarios de Inverco: MiFID y Proyecto Orden modelo 187 (Ref. 229/2017).
- Transposición de la Normativa MiFID II: tablas de correspondencia y nota (Ref. 211/2017).
- Transposición MiFID II+Modificación Ley IIC (Ref. 209/2017).
- Guía Inverco impacto MiFID II: respuestas CNMV (Ref. 206/2017)..
- EWG: modelo de intercambio de información sobre Target Market entre SGIIC y distribuidores de IIC (Ref. 190/2017).
- Documento Consulta ESMA: Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (Ref. 188/2017).
- ESMA:Actualización documentos preguntas y respuestas protección al inversor MiFID II-MIFIR (Ref. 178/2017).
- Guías Técnicas CNMV: conocimientos y experiencia del personal-comisión de auditoría (Ref. 159/2017).
- ESMA:Actualización documentos preguntas y respuestas protección al inversor MiFID II-MIFIR (Ref. 140/2017).
- Directrices ESMA sobre Gobernanza de Producto MiFID II (Ref. 139/2017).
- Guía Inverco MiFID II-MiFIR para SGIIC (Ref. 120/2017)..
- CNMV: Clarificación de criterios sobre distribución a clientes de clases de IIC y fondos clónicos (Ref. 114/2017).
- Consulta pública: propuesta guía técnica CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora (Ref. 090/2017).
- Respuesta Consulta Pública Anteproyecto Transposición MiFID II (Ref. 082a/2017).
- Publicación en DOUE de los actos delegados de MiFID II-MiFIR (Ref. 079/2017)..

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Consulta pública anteproyecto de ley de transposición de MiFID II (Ref. 067/2017).
- CNMV: Clarificación de criterios sobre distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos (Ref. 060/2017).
- Contestación al documento ESMA consulta Directrices relativas a la gobernanza de producto MiFID II (C. MiFID) (Ref. 003/2017).
- EFAMA response to the ESMA Consultation Paper on the Draft RTS and ITS under SFTR and amendments to related EMIR RTS (Ref. 032i/2017).
- EFAMA's response to the EBA Discussion Paper Designing a new prudential regime for investment firms (Ref. 032k/2017).
- EFAMA response to the ESMA Consultation Paper on RTS specifying the scope of the consolidated tape for non-equity financial instruments (Ref. 032j/2017).
- EFAMA response to the ESMA Consultation Paper on the Consultation on the trading obligation for derivatives under MiFIR (Ref. 032h/2017).
- EFAMA's comments on ESMA's Consultation Paper on draft guidelines on MiFID II product governance requirements (Ref. 032g/2017).
- Q&A ESMA MiFID II (Ref. 308/2016).
- Q&A ESMA MiFID II (Ref. 244/2016).
- Respuesta EFAMA "Target market".
- Respuesta INVERCO "Target market".
- Consulta de ESMA "Target market" (Ref. 235/2016).
- Comunicación CNMV sobre aplicación de directrices de ESMA sobre conocimientos y competencias (Ref. 145/2016).
- Acto delegado sobre requisitos organizativos, de 25 de abril (Ref. 125/2016).
- Acto delegado sobre protección al inversor, de 8 de abril (Ref. 102/2016).
- Retraso en la aplicación de MiFID II (Ref. 042/2016).
- Directrices ESMA evaluación de competencia y conocimientos (Ref. 240/2015).
- MiFID II: Contenido, entrada en vigor y forma (Ref. 210/2015).
- Contenido del asesoramiento técnico de ESMA (Ref. 290/2014).

II. PRIIPS

1. Reglamento delegado 2017/653 de la Comisión Europea

Tras el rechazo por el Parlamento Europeo en septiembre de 2016 de la primera propuesta de la Comisión Europea, el 12 de abril de 2017 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se complementa el Reglamento (UE) n° 1286/2014, de 26 de noviembre de 2014 ("PRIIPS").

El Reglamento Delegado será de aplicación a las IIC dirigidas a inversores minoristas a partir del 1 de enero de 2020. Hasta dicha fecha, estará vigente el actual DFI. No obstante, dichas IIC pueden quedar afectadas indirectamente a partir del 1 de enero de 2018 en la medida en que las mismas sean las inversiones subyacentes de otros productos de inversión minorista empaquetados ("MOPS"). A este respecto, el Reglamento Delegado ha previsto también la posibilidad de que el productor del MOPS pueda optar por proporcionar la información de las IIC subyacentes exigida en dicho Reglamento de conformidad con lo previsto en el actual DFI hasta el 31 de diciembre de 2019.

El Reglamento Delegado desarrolla los siguientes preceptos del Reglamento 1286/2014:

- ◆ Artículo 8.3: Información del documento de datos fundamentales ("DDF").
- ◆ Artículo 10: Examen y revisión del DDF por el productor del PRIIP.
- ◆ Artículo 13: Suministro del DDF al inversor minorista.

Asimismo, consta de VII Anexos en los que se regulan detalladamente los siguientes puntos:

- ◆ Anexo I: Modelo para la presentación del DDF.
- ◆ Anexo II: Método para la presentación del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez.
- ◆ Anexo III: Formato para la presentación del Indicador de Riesgos Resumido (IRR).
- ◆ Anexo IV: Cálculo de los cuatro escenarios (favorable, moderado, desfavorable y tensión) en los distintos periodos de mantenimiento.

- ◆ Anexo V: Modelo para la presentación de los cuatro escenarios de rentabilidad.
- ◆ Anexo VI: Metodología para el cálculo de los costes, y en particular, los de los Fondos de Inversión (UCITS y FIAs).
- ◆ Anexo VII: Presentación de los costes (RIY y cuadro composición de los costes).

2. Directrices de la Comisión Europea de 7 de julio

La Comisión Europea publicó el 4 de julio unas Directrices con el objeto de facilitar la implementación y el cumplimiento del Nivel I de PRIIPS evitando que se puedan producir divergencias en su interpretación a lo largo de la Unión Europea. En cualquier caso, dichas Directrices no contienen ni crean nuevas normas legales.

3. Preguntas y respuestas de las ESAs

En julio, las tres autoridades supervisoras de la Unión Europea (EBA, ESMA, EIOPA) publicaron un primer grupo de 72 Q&A sobre el Reglamento Delegado 2017/2053.

El 18 de agosto de 2017, las ESAs procedieron a la actualización de los Q&A, así como a la publicación de un diagrama explicativo de los cálculos de los riesgos y rendimientos exigidos en el KID.

La actualización contiene 12 nuevas respuestas entre las que destacan por su impacto en las IIC las siguientes:

- ◆ Definición de cliente minorista conforme a MiFID II.
- ◆ Significado de “factores no observados en el mercado” a los efectos de la clasificación como categoría 4 del riesgo de mercado (Anexo II, Parte 1, Punto 7).
- ◆ Cómo debe aplicarse y evaluarse una exposición de una inversión subyacente del 10% o más de los activos o valor del PRIIPS en materia de riesgo de crédito (Anexo II, Parte II, Punto 35).
- ◆ Ajuste de la calidad crediticia al vencimiento o periodo recomendado de mantenimiento

en materia de riesgo de crédito (Anexo II, Parte II, Punto 42).

- ◆ Evaluación crediticia sobre el obligado/garante (no a nivel de grupo).
- ◆ Cálculo del PRC en caso de un PRIIPS en que el riesgo de crédito deba ser evaluado sólo para una parte de sus activos.
- ◆ Periodicidad del cálculo del riesgo de mercado a efectos de seguimiento de los datos de mercado relevantes (Anexo II, Parte III, Punto 53).
- ◆ Presentación del IRR: significado de “según convenga” (Anexo III, Punto 7).
- ◆ Cuadro 2 de composición de costes (Anexo VII): en caso de que no existan costes de entrada o comisión de rendimiento podrá indicarse N/A en lugar de “0”.

4. Preguntas y respuestas de CNMV

El 22 de diciembre de 2017 la CNMV publicó un documento sobre Preguntas y Respuestas sobre el Reglamento PRIIPS (Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros).

El citado documento tiene por finalidad transmitir al sector, y en particular a las entidades que prestan servicios de inversión, criterios de interpretación para una adecuada aplicación del Reglamento o PRIIPS aplicable a partir del 3 de enero de 2018.

Las cuestiones abordadas por el documento de la CNMV son las siguientes:

- ◆ El ámbito de aplicación del Reglamento PRIIPS.
- ◆ Obligaciones generales del Productor.
- ◆ Obligaciones del Distribuidor.
- ◆ Contenido del KID-General.
- ◆ Contenido del KID-Indicador de Riesgos y Escenarios de Rentabilidad.
- ◆ Contenido del KID-Costes.

Por lo que a las IIC españolas concierne, la CNMV confirmaba que las IIC autorizadas conforme a la normativa UCITs y las IIC no UCITs que publiquen un DFI regulado por la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, están exentas hasta el 31 de diciembre de 2019 de las obligaciones establecidas en el Reglamento PRIIPS.

En concreto, las IICIL, IICICIL, FII y SII abiertas a suscripciones de inversores minoristas que realicen el trámite telemático del Folleto (previsto a comienzos de 2018) para adaptarse al DFI de la Circular 2/2013 también estarán exentas hasta el 31 de diciembre de 2019 del Reglamento PRIIPS.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Actualización Q&A PRIIPS (Ref. 296/2017).
- Actualización Q&A PRIIPS (Ref. 212/2017).
- PRIIPS: Directrices Comisión y Q&A (Ref. 168/2017).
- Reglamento delegado PRIIPS: publicación en el DOUE y nota resumen (Ref. 092/2017).
- PRIIPS: Documento preguntas y respuestas CNMV (Ref. 343/2017). Aprobación por la Comisión Europea de los RTS PRIIPS: (Ref. 063/2017).
- PRIIPS: Publicación en el DOUE del retraso en la fecha de inicio de aplicación del Reglamento PRIIPS (Ref. 317/2016).

III. EMIR

En materia de EMIR los aspectos principales del 2017 se refieren a (i) el retraso en la obligación de compensación en cámara para contrapartes de categoría 3 (la mayor parte de las IIC y Fondos de Pensiones españoles se encontrarían en esta categoría) y (ii) el impacto de la entrada en vigor de la obligación de intercambio de Variation Margin, especialmente en fondos con objetivo concreto de rentabilidad (garantizada o no), así como en Fondos índice en relación con los FX Forward.

1. Retraso en la obligación de compensación para contrapartes con actividad limitada

En los mismos términos propuestos, en primer lugar, por ESMA en su informe final sobre el retraso

de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado, y en segundo lugar, por la Comisión Europea, el 29 de mayo de 2017 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2017/751, de 16 de marzo, por el que se aprueba el retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados OTC a las contrapartes de la Categoría 3 hasta el 21 de junio de 2019.

Dicho retraso resulta de aplicación a todos los derivados OTC hasta ahora identificados como sujetos a la obligación de compensación de conformidad con los Reglamentos Delegados 2015/2205, 2016/592 y 2016/1178.

Las contrapartes de la categoría 3 son las no pertenecientes a la categoría 1 (miembros compensadores) o a la categoría 2 (contrapartes financieras y fondos de inversión alternativos que sean contraparte no financiera, que superen cierto umbral cuantitativo de importe nominal bruto pendiente de derivados) y que sean contrapartes financieras o fondos de inversión alternativos con la condición de contraparte no financiera. La casi totalidad de las IIC y Fondos de Pensiones, en la medida en que éstos sean contrapartes financieras, pertenecen a la categoría 3.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicado sobre Documento de consulta ESMA sobre Retraso compensación contrapartes con actividad limitada (Ref. 187/2016).
- Comunicado sobre Informe final de ESMA sobre el retraso de la obligación de compensación para contrapartes con actividad limitada (Ref. 277/2016).
- Comisión aprueba el retraso entrada en vigor obligación compensación derivados OTC para contrapartes Categoría 3 (Ref. 074/2017).
- Aprobación del retraso entrada en vigor obligación compensación derivados OTC para contrapartes Categoría 3 (Ref. 099/2017).

2. Entrada en vigor de la obligación de "Variation Margin"

El 1 de marzo del 2017 entró en vigor la obligación de intercambio de garantía entre las contrapartes de derivados OTC no compensados por una entidad de contrapartida central ("*Variation Margin*") establecida en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251.

La aplicación de la obligación de Variation Margin planteó numerosas dificultades en todas las jurisdicciones, tanto de la UE como extracomunitarias, en las que estaba prevista su entrada en vigor el 1 de marzo de 2017. Esta situación llevó a que los supervisores de países como Singapur, Hong Kong, Australia y Estados Unidos acordaran un retraso de su aplicación durante un periodo de 6 meses, es decir, hasta 31 de agosto de 2017.

Tanto las ESAs como IOSCO, hicieron hecho públicas sendas comunicaciones al respecto. En particular, las ESAs pusieron de manifiesto la inviabilidad de la aprobación por las instituciones comunitarias de un retraso en la aplicación de la obligación de *Variation Margin*, y afirmaron que tampoco las ESAs o las autoridades supervisoras nacionales tenían mecanismo alguno que les permita la no aplicación de facto de dicha obligación. No obstante, sí reconocieron la dificultad, en particular para las contrapartes de menor tamaño, de poder cumplir con el plazo del 1 de marzo de 2017. En este sentido, instaron a las autoridades nacionales a tener en cuenta dicha circunstancia, y valorar para cada caso en concreto el grado de cumplimiento y el progreso que cada entidad lleve a cabo con el objeto de dar cumplimiento a dicha obligación, que en todo caso, debía regularizarse en un plazo de pocos meses, recordando que las operaciones concluidas el 1 de marzo de 2017 o con posterioridad están sujetas a la obligación de *Variation Margin*.

La CNMV indicó a la Asociación que procedería en los términos indicados en la comunicación de ESMA.

A continuación se abordan las cuestiones específicas relacionadas con la entrada en vigor de esta obligación y sobre las que la Asociación ha trabajado especialmente durante el 2017.

◆ Aplicación del Variation Margin a los Fondos con Objetivo de Rentabilidad

Con motivo de la entrada en vigor de la nueva obligación de Variation Margin, se puso de manifiesto por las SGIIC el impacto negativo que la misma tenía sobre los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no ("Fondos Objetivo"), y que podía conllevar incluso la no viabilidad de los mismos con su actual estructura.

Los Fondos Objetivo están plenamente afectados por la obligación de Variation Margin en la medida en que los mismos se estructuran, con carácter general, sobre dos derivados OTC no compensados (la compra a plazo de la cartera inicial de renta fija y una opción) que se formalizan en el plazo máximo de 10 días antes de la fecha de inscripción del fondo en la CNMV, momento a partir del cual se inicia su periodo de comercialización (de un máximo de tres meses). El *Variation Margin* resulta de aplicación desde el primer día en que se celebra el derivado OTC, por lo que los Fondos Objetivo se enfrentan a la problemática de que durante el periodo de comercialización no disponen de efectivo suficiente para poder dar cumplimiento a la obligación de entrega de la correspondiente garantía exigida por la obligación de *Variation Margin*.

Ante dicha problemática, la Asociación, trabajó intensamente con la CNMV con el fin de dar una solución a la problemática indicada de los Fondos Objetivo. A tal efecto, se propuso a la CNMV distintas alternativas, de las cuales las siguientes han validadas por el supervisor español en los términos que se indican a continuación:

- a) El garante o una tercera entidad "garantiza" el cumplimiento del VM por el Fondo.

En este caso, dado que el Fondo durante el periodo de comercialización no dispone de efectivo (en este periodo no tienen todavía ningún instrumento financiero), o es insuficiente, para dar cumplimiento a la obligación de entrega de la correspondiente garantía exigida por la obligación de VM, se propone la posibilidad de que otra entidad distinta del Fondo, ya sea el propio

garante del mismo o un tercero permita el cumplimiento de la obligación de VM por el Fondo, conforme a las siguientes opciones:

- El tercero asuma directamente la obligación de entrega de las garantías a la contrapartida en nombre y por cuenta del FPP Objetivo.
- El tercero financia al FPP Objetivo proporcionándole el efectivo necesario para que pueda dar cumplimiento a sus obligaciones de VM.

b) Sustitución de la compra a plazo de la cartera inicial de renta fija por la compra a contado de la renta fija.

Otra alternativa de estructuración distinta sería que la compra de la cartera de renta fija no se hiciera a plazo, como se hace en la actualidad, sino al contado con el pago del precio de forma aplazada en la fecha de finalización del periodo de comercialización. El riesgo de impago para la contrapartida estaría cubierto por el patrimonio del Fondo, consistente precisamente en la propia cartera comprada a contado —así como en la liquidez que vaya entrando durante la comercialización— y, de manera indirecta, también por la carta de asunción de pérdidas que tiene firmada el Fondo para el periodo de comercialización.

En la medida en que ya no se trataría de un derivado, sino de una compraventa de contado, la operación no estaría sujeta a EMIR ni las obligaciones de VM.

◆ **Problemática específica de los FX Forwad**

La entrada en vigor de la obligación de intercambio de Variation Margin para los FX Forward (Forward de divisa) tuvo lugar el 3 de enero de 2018. Más allá de la problemática relacionada con la operativa con jurisdicciones distintas a la europea, derivada de que la UE es la única jurisdicción que ha establecido esta obligación para los forward de divisas lo que crea una desventaja competitiva frente a otras jurisdicciones, adicionalmente se plantea una problemática para los fondos de inversión y fondos de pensiones que utilizan estos derivados como forma de cubrir su riesgo de divisa.

En particular, la principal preocupación se centra en los Fondos que replican o reproducen un índice de renta variable entre cuyos componentes se incluyan acciones denominadas en una divisa distinta al euro (“Fondos Índice”). Estos Fondos contratan los forwards de divisa para cubrir el riesgo de tipo de cambio que genera la inversión en el índice que se replica. La cartera de los Fondos Índice está constituida casi en su totalidad (un 97 % aproximadamente) por inversiones en las acciones del índice (casi siempre en contado) o en el propio índice (derivados), con el objetivo de mantener la desviación respecto del índice dentro de los límites legales. El efectivo y la deuda pública en su cartera no es suficiente para atender las obligaciones de MV (el efectivo se ciñe al necesario para el coeficiente de liquidez y gestionar necesidades de liquidez; no suele existir deuda pública, dado que el objetivo de réplica del índice no da mucho margen para su adquisición). En consecuencia, el MV a entregar por los Fondos Índice tendría que estar constituido por las acciones que tuvieran en cartera en cada momento. La entrega del colateral en acciones plantea bastantes dificultades:

- ◆ La normativa EMIR (art. 4.1.q) del Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 permite que las acciones sean elegibles para el MV, siempre que estén incluidas en un índice especificado con arreglo a lo previsto en el artículo 197, apartado 8, letra a), del Reglamento (UE) n° 575/2013. Lo cierto es que en ocasiones el índice que se replica, aunque sea un “índice financiero”, no es un índice que cumpla con dicho requisito (por ejemplo, el Nikkei 225 y el MSCI Europe). Es posible, por tanto, que todas o una parte relevante de las acciones del Fondo Índice no sean elegibles para su entrega como MV y que el Fondo Índice, en realidad, no tenga activos suficientes para cumplir con la obligación legal de MV.
- ◆ Existe un número muy reducido de contrapartidas que aceptan la entrega de acciones como MV, debido a la problemática que plantea la gestión de este tipo de activo como colateral. La reducción del

número de contrapartidas disponible para la contratación de FX forwards perjudica la competencia de precios y, en última instancia, a los partícipes del fondo.

- Las contrapartidas que aceptan acciones, requieren un porcentaje de recorte (“haircut”) alto (los RTS exigen un mínimo del 15%, pero se estima que el porcentaje que pueden exigir las contrapartidas que finalmente acepten acciones como colateral será bastante superior). Esto redundará en la falta de colateral elegible suficiente ya indicada en el punto i. La gestión del Fondo Índice se puede ver, además, muy perjudicada: si el “haircut” obligara a “bloquear” un alto porcentaje de las acciones del Fondo Índice (que habrían sido entregadas como colateral), ello dificultaría los ajustes de la cartera de acciones para la réplica del índice.
- La elevada volatilidad de las acciones provocará muchos más movimientos de margen variable diarios, por lo que la operativa será más costosa.
- Las acciones están sujetas a determinados eventos corporativos (fusiones, escisiones, exclusiones de cotización, etc.), que dificultan su gestión como colateral.

Por lo anterior, diversas asociaciones europeas entre las que están EFAMA y PensionsEurope, de las que la Asociación es miembro enviaron una carta a las autoridades supervisoras solicitando el retraso de la entrada en vigor de esta obligación a fin de reconsiderar el enfoque de esta cuestión.

Si bien el retraso de dicha obligación requeriría cambiar los RTS (estándares técnicos regulatorios) que la establecen, las ESAS, conscientes de esta problemática, emitieron una declaración el 24 de noviembre en la que manifestaban que esperan que a nivel nacional la autoridad competente lleve a cabo su tarea de supervisión prudencial basada en el riesgo mediante una aplicación proporcional de la legislación aplicable, hasta que se finalice la revisión de los RTS en la que probablemente se cambiará el enfoque de los FX Forward por un enfoque más proporcionado basado en riesgo. La Asociación se puso en contacto

con la CNMV para manifestar este problema. La respuesta de la CNMV fue que suscribe el contenido del comunicado de las ESA y por lo tanto aplicará sus facultades de supervisión a las obligaciones de intercambio de garantías de los FX Forward partiendo del enfoque de una aplicación proporcionada de dicha obligación.

◆ **Propuesta de modificación de EMIR en relación con la aplicación del Variation Margin a los Fondos con Objetivo de Rentabilidad**

En relación con la aplicación de la obligación del *Variation Margin* a los fondos de inversión con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no (“Fondos Objetivo”), se ha elaborado por la Asociación un documento en que se incluye dos posibles propuestas de modificación de la normativa EMIR a fin de eximir de la obligación de VM a los Fondos Objetivo durante el periodo de comercialización inicial.

Dicha propuesta se ha remitido al Parlamento Europeo con el objetivo de que la tome en consideración en el marco de la revisión de la normativa EMIR que actualmente se está llevando a cabo.

◆ **Otras consultas relativas al *Variation Margin***

Adicionalmente, se plantearon a la CNMV dos consultas sobre dudas que se suscitaban en esta materia, que fueron contestadas en los siguientes términos:

- Cómputo del riesgo en derivados con entrega de colateral.

La norma 22ª de la Circular 6/2010 establece que las garantías o colaterales recibidos por la IIC para reducir el riesgo de contraparte de sus operaciones podrán deducirse del importe de dicho riesgo siempre que se cumplan los requisitos establecidos en dicha norma (activos elegibles y requisitos contractuales). Por tanto, aunque la normativa no lo contemple expresamente, en el caso que sea la IIC la que entrega colateral, también se podrá deducir hasta el límite del saldo acreedor existente con la contrapartida, debiéndose computar el exceso de colateral como riesgo con dicha entidad.

- Excepción transitoria de los derivados sobre opciones.

Mientras no exista una modificación normativa o pronunciamiento expreso en contra por parte de las autoridades europeas, se asimilan las opciones sobre varios/cesta de valores a las opciones sobre un único valor o índice a los efectos de la entrada en vigor de los RTS.

◆ **Anexos CMOF**

En relación con esta materia, y con el fin de adaptar el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) a la nueva obligación de Variation Margin, así como a la obligación de compensación de determinados derivados OTC (obligación que sólo resulta de aplicación para determinados derivados OTC y que en ningún caso resulta de aplicación a las IIC y a los fondos de pensiones), la AEB hizo públicos dos anexos a la versión vigente del CMOF.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- *Variation Margin-EMIR*: Fondos con objetivo de rentabilidad/entrada en vigor/anexo CMOF (Ref. 050/2017).
- CNMV-Exención Fondos de pensiones personales (Ref. 025/2017).

IV. REGLAMENTO DE BENCHMARKS

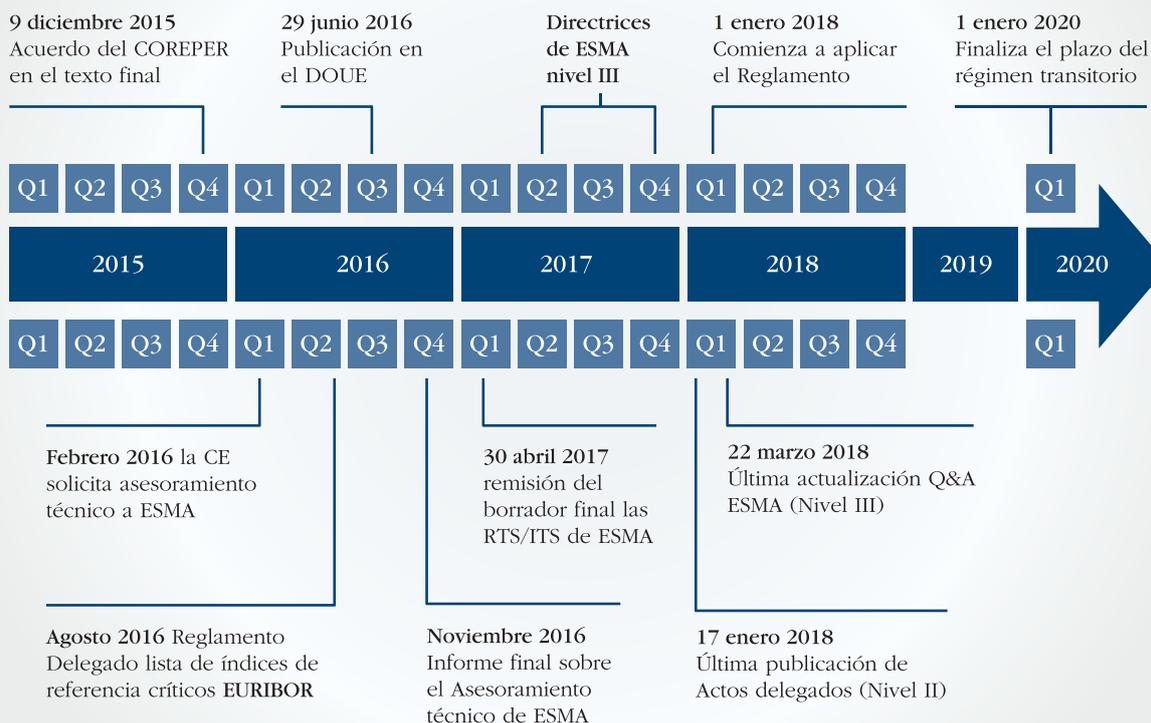
El Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión tiene su origen en los casos de manipulación de índices financieros como el LIBOR y el EURIBOR que, en 2012, pusieron de manifiesto la vulnerabilidad de los índices financieros y los conflictos de interés existentes en su elaboración.

El Reglamento establece un marco legal común en la UE para asegurar la exactitud e integridad de los índices utilizados como referencia en los instrumentos/contratos financieros, así como para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión.

En sus disposiciones esenciales, el presente Reglamento coincide con los principios internacionalmente reconocidos de IOSCO sobre los índices de referencia financieros, publicados el 17 de julio de 2013.

En cuanto al ámbito de aplicación, el Reglamento se aplica a tres tipos de actividades en relación con los índices utilizados como índice de referencia:

CALENDARIO DE LA REGULACIÓN



- La elaboración de índices de referencia.
- La contribución de datos para su elaboración.
- El uso del índice de referencia.

Se define como índice de referencia, un índice (cuya definición legal incluye que ha de ser público o puesto a disposición del público) que actúa como referencia para determinar el importe a pagar en relación con un instrumento/contrato financiero o el valor de un instrumento financiero/contrato financiero, o que se usa para medir la rentabilidad de un Fondo de Inversión con el fin de realizar un seguimiento del rendimiento de dicho índice, definir la asignación de una cartera o para calcular la comisión de resultados.

Asimismo se define como “Fondo de Inversión” las IIC sujetas a la Directiva UCITS y los “FIA” o Fondos

de Inversión Alternativa tal y como se definen en la Directiva de Gestores Alternativos (art. 3).

La normativa distingue entre tres tipos de índices de referencia (cruciales, significativos y no significativos) que están sujetos a un nivel diferente de requisitos y distinto régimen de autorización/registro. La clasificación se basa en criterios cualitativos (relevancia para la estabilidad de los mercados, ningún/pocos índices sustitutivos) y cuantitativos (valor total de los Fondos de Inversión, instrumentos financieros y contratos financieros que los utilizan). También se establecen especificidades para tres tipos de índices de referencia: los de tipos de interés, los de materias primas y los de datos regulados.

En cuanto a los aspectos principales de la regulación para las IIC, cabe destacar los siguientes:

REGULACIÓN DE LAS IIC

Administrador de índice de referencia	<ul style="list-style-type: none"> • La definición de administrador de índice de referencia hace referencia a la persona física o jurídica bajo cuyo control se elabore un índice de referencia (determinar fórmula y composición, recoger y analizar información que sirve de base al índice de referencia y elaborar y calcular el mismo) (art. 3.1.6). • La figura del administrador del índice de referencia es a la que el Reglamento asigna el nivel más elevado de obligaciones, estableciendo requisitos organizativos y de control interno para gestionar conflictos de interés, mantenimiento de registros u obligaciones en materia de transparencia, entre otros.
Entidades supervisadas	<ul style="list-style-type: none"> • UCITS. • FIA. • Fondos de Pensiones de empleo, <i>tal y como se definen en el artículo 6.a) de la Directiva 2003/41/CE (Directiva IORP)</i>.
Contribuidores de datos a un índice de referencia	<ul style="list-style-type: none"> • Se entiende como contribución de datos de cálculo a un índice de referencia el suministro de cualquier dato de cálculo que no sea fácilmente accesible para el administrador. • Todas las entidades que contribuyen con información a la elaboración de un índice de referencia, sean supervisadas o no, han de adherirse al código de conducta que ha de elaborar el administrador del mismo. • Las entidades que contribuyen a un índice de referencia y tienen la consideración de entidades supervisadas están sujetas a ciertos requisitos de gobernanza y control interno que garanticen la integridad y fiabilidad de la información proporcionada (art. 16).
Utilización de un índice de referencia	<ul style="list-style-type: none"> • Consideración de UCITS y FIA como usuarios de índices de referencia (art. 3.1.7 e) incluye, entre otros, el cálculo de la rentabilidad de un Fondo de Inversión mediante un índice o combinación de índices, con el fin de <ul style="list-style-type: none"> - Realizar un seguimiento de la rentabilidad de ese índice/ combinación de índices . - Definir la asignación de activos de una cartera . - Calcular la comisión de resultados . • La combinación de índices existentes o la modificación de uno sin incluir nuevos datos se considera como uso, y no como elaboración de índices. • Principales obligaciones derivadas de la utilización de un índice de referencia: <ul style="list-style-type: none"> - Cuando utilicen un índice de referencia en las condiciones establecidas en el Reglamento, solo pueden utilizar índices de referencia o combinaciones de índices de referencia en la UE si son proporcionados por un administrador radicado en la UE y registrado o si se trata de un índice de referencia inscrito en el registro (art. 29.1 del Reglamento). - Elaborar y mantener un plan de contingencia para el supuesto en que el índice de referencia cambie sustancialmente o deje de ser proporcionado (art. 17). - Los UCITS, cuando utilicen un índice de referencia en las condiciones establecidas en el Reglamento, han de incluir en el folleto información clara y destacada que indique si el índice de referencia está elaborado por un administrador inscrito en el registro mencionado (art. 29.2).

En cuanto al régimen transitorio (arts. 51 y 52), cabe destacar lo siguiente:

- Los proveedores de índices que, a fecha de 30 de junio de 2016 elaboren índices de referencia, solicitarán autorización o inscripción registral antes del 1 de enero de 2020.
- Los proveedores de índices podrán seguir elaborando índices de referencia ya existentes que podrán utilizar las entidades supervisadas hasta el 1 de enero de 2020 o, cuando los proveedores de índices presenten una solicitud de autorización/registro a la autoridad correspondiente, hasta que la autorización/registro sea denegada.
- Cuando el cese o modificación de un índice de referencia existente para adecuarlo al Reglamento pueda constituir un evento de fuerza mayor o de algún modo un incumplimiento de los términos de un contrato/instrumento financiero que lo utiliza como referencia, la autoridad nacional competente podrá autorizar que se siga utilizando, si bien ningún instrumento/contrato financiero podrá comenzar a utilizarlo como referencia después del 1 de enero de 2020.
- Respecto de los índices de referencia de administradores situados en terceros países, salvo que el administrador o el índice de referencia sean reconocidos en los términos que establece el Reglamento, las entidades supervisadas de la Unión únicamente podrán utilizar el índice de referencia elaborado por un administrador radicado en un tercer país, cuando el índice de referencia ya se estuviera usando por los instrumentos/contratos financieros/Fondos de Inversión en la Unión, o que añadan una referencia a dicho índice antes del 1 de enero de 2020.
- En relación con los folletos aprobados antes del inicio de aplicación del Reglamento bajo la Directiva UCITS, los documentos deberán actualizarse con ocasión de su primera modificación o como tarde, en los doce meses después del 1 de enero de 2018.

Las novedades en 2017 en relación a este Reglamento han sido las siguientes:

1. Desarrollos de Nivel 2 y 3

a) Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas

El 30 de marzo de 2017, ESMA publicó el Informe Final de Borrador de estándares técnicos en el marco de este Reglamento. El contenido final del borrador de RTS remitido por ESMA a la Comisión es el que se resume a continuación:

- ◆ **Transparencia de la metodología:** ESMA solicita una descripción de los componentes de los índices para que se comprenda mejor la metodología y la coherencia del índice de referencia con el uso previsto. En caso de modificaciones en la metodología por cambios materiales, los administradores han de consultar con los usuarios si se considera un cambio material, debiendo publicar o poniendo a su disposición la información sobre aquellos elementos clave de la metodología que se verían afectados así como las razones de los cambios propuestos y el plazo de consulta (párrafos 96 y 97).
- ◆ **Declaración de cumplimiento del administrador:** ESMA propone que no se incluyan referencias a una familia de índices de referencia y que cada referencia se haga por separado, de forma que los usuarios y las autoridades competentes puedan identificar fácilmente la parte de la declaración relacionada con cada índice (párrafo 186).
- ◆ **Documento sobre el índice de referencia:** ESMA señala en su informe que si bien entiende la inclusión en el documento de una referencia sobre si dicho índice de referencia es o no compatible con UCITS, no obstante, entiende que este requisito supera el texto del nivel 1 y no puede incluirlo (párrafo 219).

b) Documento de consulta de ESMA sobre el Proyecto de Directrices sobre índices de referencia no significativos

En la mayoría de áreas, el Proyecto de Directrices sigue los principios y sugerencias de las RTS de índices cruciales y significativos, con algunas medidas “más ligeras” en el caso del dictamen de expertos y la gestión de los conflictos de intereses. Sin embargo, en el caso de producirse

un cambio material del índice, solo será necesaria la publicación o puesta a disposición de información, sin incluir un procedimiento de consulta.

c) Adopción por la CE de los actos delegados sobre el Reglamento de índices de referencia

Entre el 29 de septiembre y el 3 de octubre, la Comisión Europea adoptó los siguientes actos delegados:

- ◆ Definición de “índice puesto a disposición del público”.
- ◆ Condiciones para determinar fuerza mayor.
- ◆ Cálculo del valor total de las referencias a índices de referencia.
- ◆ Condiciones para evaluar el impacto de la cesación o modificación de la provisión de un índice.

d) Preguntas y respuestas de ESMA

En julio de 2017, ESMA comenzó a publicar el Documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Regulación de índices de referencia. En concreto ha resuelto ya preguntas en los siguientes ámbitos:

2. Solicitud de información por CNMV y aclaraciones

La CNMV solicitó la colaboración de INVERCO para preparar la implementación de este Reglamento. Para ello, en una primera fase de identificación, la CNMV necesitaba elaborar un listado con los índices de referencia utilizados por las entidades supervisadas (entre las que se encontraban las IIC, tanto UCITS como FIA), así como los datos relativos a los administradores o proveedores de dichos índices, ya que, en la medida en que el Reglamento establece requisitos de manera proporcional al tamaño del índice (crucial, significativo o no significativo), la CNMV necesitaba contar con una estimación del valor total de las IIC referenciadas a cada uno de los índices identificados.

Al efecto, la Asociación mantuvo varias conversaciones con la CNMV, recogiendo, finalmente, la propuesta de INVERCO, lo que limitó el alcance de la información a facilitar por las Gestoras, así como la exclusión de los Fondos de Pensiones.

Asimismo, INVERCO espera que se incluya en el próximo documento sobre preguntas y respuestas que, de acuerdo con su Plan de actividades, la CNMV tiene previsto publicar en el segundo

Subject	Q	Topic of the question	Level 1/level 2 provision	Last updated
SCOPE OF BMR				
	4.1	Central Banks	Article 2(2)(a) BMR	29/09/2017
	4.2	Single reference price	Article 2(2)(d) BMR	29/09/2017
	4.3	BMR outside the EU	Article 2(1) BMR	08/11/2017
	4.4	Commodity benchmarks	Article 2(2)(g) BMR	05/02/2018
DEFINITIONS				
	5.1	Family of benchmarks	Article 3(1)(4) BMR	29/09/2017
	5.2	Use of benchmark	Article 3(1)(7) BMR	29/09/2017
	5.3/4/5	Investment funds	Article 3(1)(3) BMR	05/02/2018
AUTHORISATION AND REGISTRATION				
	6.1	Requirements for administrators	Article 34(4) BMR	14/12/2017
REQUIREMENTS FOR USERS				
	7.1	Written plans	Article 28(2) BMR	14/12/2017
TRANSITIONAL PROVISIONS				
	8.1	EU index providers providing benchmarks as of 30/06/16	Article 51(1) BMR	05/07/2017
	8.2	EU index providers providing benchmarks after 30/06/16	Article 51(3) BMR	05/07/2017
	8.3	Third country benchmarks	Article 51(5) BMR	08/11/2017

semestre de 2018, una aclaración de las cuestiones remitidas por la Asociación tanto en el ámbito de IIC como de Planes y Fondos de Pensiones.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Actos delegados de la CE sobre Benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q&A sobre Benchmark (Ref. 249/2017).
- Preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 174/2017; 249/2017; 347/2017).
- Publicación del Reglamento (Ref. 169/2016).
- Solicitud de información por CNMV (Ref. 122/2017).
- Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas (Ref. 085/2017).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref. 267/2016).
- Aprobación del Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).

V. REGLAMENTO DE FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

El 30 de junio de 2017 fue publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento 2017/1131 del Parlamento y del Consejo, de los Fondos del Mercado Monetario (en adelante, FMM), entendiéndose por tales aquellos Fondos armonizados (UCITS) o alternativos (FIA) que tienen por objetivos, alternativos o acumulativos, obtener rendimientos alineados con los tipos del mercado monetario y/o preservar el principal.

Durante la crisis financiera, algunos FMM despertaron la preocupación del regulador europeo, como parte

del de nominado “sistema bancario en la sombra”, lo que dio lugar a la emisión de una guía por CESR (antecesor de ESMA) en la que se identificaban dos tipos de FMM (los estándar y los de corto plazo) y se establecían los requisitos que debían seguirse en la composición de su cartera y en la gestión de sus riesgos. Sin embargo, dicha guía sólo fue aplicada en doce países (entre ellos, España).

Con el objetivo de preservar la integridad y estabilidad del mercado europeo, el regulador europeo consideró conveniente dictar una normativa que armonizara y clarificara los requisitos prudenciales de los FMM, y para ello la Comisión Europea publicó una Propuesta de Reglamento, sobre la que se ha alcanzado un acuerdo, después de negociaciones que se han prolongado durante más de tres años.

El Reglamento, pendiente de aprobación definitiva, contempla:

- Tres categorías de FMM, en función de la forma en que se valoran los activos en cartera para calcular el valor liquidativo (VL) aplicable a suscripciones y reembolsos:
 - FMM de valor liquidativo variable (VNAV).
 - FMM de valor liquidativo de baja volatilidad (LVNAV).
 - FMM de deuda pública de valor liquidativo constante (CNAV).
- Dos tipos de FMM, en función del plazo de sus carteras:
 - Corto plazo (posible en las tres categorías).
 - Estándar (sólo posible para VNAV).

Asimismo, el Reglamento establece una serie de reglas generales aplicables a todos los FMM, en lo relativo a:

- Activos aptos y actividades prohibidas.
- Reglas de diversificación y concentración.

	Corto plazo	Estándar
	Duración media < 60 días Vencimiento medio < 120 días	Duración media < 6 meses Vencimiento medio < 12 meses
FMM de VL variable (VNAV) (activos a valor de mercado)	Sí	Sí
FMM de VL de baja volatilidad (LVNAV) (coste amortizado para activos < 75 días)	Sí	No
FMM de deuda pública de VL constante (CNAV) (coste amortizado para todos sus activos)	Sí	No

- Obligaciones de control interno, incluyendo la exigencia de coeficientes mínimos de liquidez (diarios y semanales), una política de “Conoce a tu cliente” (que obligará a tener en cuenta el tipo de partícipe, el número de acciones/participaciones propiedad de un único inversor y la evolución del flujo de suscripciones y reembolsos) y pruebas de tolerancia (“stress testing” con una frecuencia mínima bianual).
- Obligaciones de transparencia, que se incrementan considerablemente, tanto frente al supervisor como frente al inversor, a cuya disposición debe ponerse determinada información al menos semanalmente.

El 13 de noviembre de 2017 se publicó el Informe Final de ESMA sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco de este Reglamento. En concreto se detallan las normas referentes a:

- ◆ la liquidez de los activos,
- ◆ la calidad del riesgo de crédito,
- ◆ la plantilla de información,
- ◆ las Directrices sobre los distintos escenarios para las pruebas de estrés.

Por último, indicar que es posible que sea necesario modificar determinadas normas del marco normativo español de IIC para adaptarlo al presente Reglamento, como podrían ser la Circular Contable o la Circular de Vocaciones, para incorporar las nuevas categorías de FMM, eliminar discordancias sobre activos aptos y vencimiento de los activos, ya que, tal y como establece el propio Reglamento, los Estados Miembros no pueden imponer condiciones más restrictivas de las que se prevén en el mismo (art.1.2). Al tratarse de un Reglamento Europeo, una vez finalizada la tramitación oficial éste será directamente aplicable, sin necesidad de transposición previa, a los FMM de nueva creación (2º trimestre de 2018) y a las FMM preexistentes (que deberán adaptarse antes del 4º trimestre de 2018).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- ESMA-Informe Final sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref. 298a/2017).
- Comunicación sobre la publicación en el DOUE del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 160/2017).
- Comunicación sobre el Documento de Consulta de las propuestas de proyectos de asesoramiento técnico, como los proyectos de normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref. 137/2017).
- Comunicación sobre Reglamento UE Fondos Monetarios aprobado por el COREPER (Ref. 001/2017).
- Comunicación sobre la Propuesta de Reglamento Fondos Monetarios y Comunicación sobre banca en la sombra (Ref. 139/2013).

VI. DIRECTIVA DE DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

El 20 de mayo se publicó la Directiva UE 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017, conocida como SRD II.

Esta Directiva modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y se encuadra dentro del objetivo general de mejorar el marco de gobernanza empresarial de las empresas europeas y contribuir a su sostenibilidad en el largo plazo.

En lo que respecta a inversores institucionales (entre los que se incluyen Fondos de Pensiones) y gestores de activos (SGIIC), la finalidad de la norma sería:

- ◆ fomentar la implicación en las sociedades en las que invierten y
- ◆ aumentar la transparencia de la información.

En concreto, a partir de un primer análisis preliminar parece que la normativa sectorial aplicable a IIC recoge en gran medida muchos de los requisitos mencionados en la presente Directiva, no obstante, existen algunas novedades que habrá que incorporar a la legislación. Sin embargo, la normativa de pensiones, requerirá una modificación mayor para incluir el grado de detalle

que busca la Directiva principalmente en cuanto a las obligaciones de información de los Fondos de Pensiones de Empleo.

Asimismo, la presente Directiva regula la transparencia de los asesores de voto (proxy advisors), así como una serie de medidas dirigidas a las sociedades cotizadas, en concreto, refuerzo del control y la transparencia de la remuneración de los administradores y mejora de la supervisión y transparencia de las operaciones vinculadas.

Además, se prevé que los Estados establezcan sanciones aplicables al cumplimiento de las disposiciones nacionales aprobadas en virtud de la misma, que deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

Por último, cabe señalar que la Directiva no tiene efectos directos, los Estados miembros deberán transponerla 24 meses después de la entrada en vigor, a más tardar el 10 de Junio de 2019.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación sobre publicación de la modificación de la directiva sobre derecho de los accionistas (Ref. 161/2017).
- Propuesta de modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas (Ref. 100/2014).

VII. ANTEPROYECTO DE LEY DE ORGANISMOS SUPERVISORES

En el mes de marzo se publicó un documento de consulta previa al Anteproyecto de Ley de racionalización y ordenación de organismos supervisores.

La norma proyectada tiene como objetivo reordenar la arquitectura institucional de la defensa de la competencia y de la supervisión en el ámbito económico y financiero en España, con el fin último de mejorar el sistema de gobernanza económica.

Con la nueva norma se crearán las siguientes Autoridades Administrativas Independientes (AAI), definidas como “entidades de derecho público que, vinculadas a la Administración General del Estado y con personalidad jurídica propia, [que] tienen

atribuidas funciones de regulación o supervisión de carácter externo sobre sectores económicos o actividades determinadas, por requerir su desempeño de independencia funcional o una especial autonomía respecto de la Administración General del Estado, lo que deberá determinarse en una norma con rango de Ley (artículo 109 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre de régimen jurídico del sector público):

- ◆ AAI de Competencia.
- ◆ AAI de Supervisión y Regulación de los Mercados.
- ◆ AAI de Seguros y Planes de Pensiones.
- ◆ AAI de Protección de los Usuarios de Servicios Financieros y de los Inversores Financieros.

Así, tanto la actual CNMC como la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se extinguirán, mientras que el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas se integrará en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que también tendrá naturaleza de AAI. El Banco de España continuará realizando su labor de supervisión de la solvencia de las entidades de crédito, entre otras.

Finalmente, se desarrollará un nuevo mecanismo para el nombramiento de los órganos de gobierno de las entidades supervisoras con el fin de reforzar su independencia y garantizar la idoneidad de sus candidatos.

La Asociación contestó a esta consulta en el plazo establecido al efecto, que finalizó el pasado 17 de marzo de 2017, si bien con posterioridad a esta consulta previa no ha habido ninguna novedad al respecto, sin que a la fecha de cierre de esta Memoria se haya publicado el texto del Anteproyecto de Ley.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación del Documento de Consulta pública del Anteproyecto de Ley de Ordenación y Supervisión (Ref. 057/2017).
- Comentarios a Anteproyecto de Ley racionalización y organización organismos supervisores (Ref. 069/2017).

VIII. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS

En diciembre del pasado año se pusieron en audiencia pública, en la página web del Ministerio de Economía, dos proyectos normativos que modifican la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo) y su Reglamento (Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo).

La finalidad principal de la modificación es completar la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2015/849, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (IV Directiva), y llevar a cabo algunos ajustes adicionales de cara a mejorar la eficiencia y funcionamiento de la norma y su contenido, ajustando su contenido a las necesidades detectadas.

A continuación, se incluyen las modificaciones relevantes en el ámbito de IICs y pensiones:

- Terceros países equivalentes. Se elimina la Disposición Adicional de la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales referida a la pérdida de la condición de tercer país equivalente. Dicha disposición es la que hace referencia también al mantenimiento por parte de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera en su página Web de una lista actualizada de los Estados, territorios o jurisdicciones que gozan de la condición de país tercero equivalente.
- Titular real. Se incluyen, entre otras, las siguientes modificaciones:
 - ◆ Se elimina en la excepción referida a las sociedades cotizadas, la referencia a mercados regulados de terceros países equivalentes y, respecto de los mercados de la UE, se añade el requisito de que las sociedades estén sujetas a normas de información acordes con el Derecho de la UE o a normas internacionales equivalentes.
 - ◆ Se incluye un apartado destinado a la identificación del titular real en el trust anglosajón.
- ◆ Se establece la posibilidad de que los sujetos obligados puedan recabar del cliente o de la persona que ostente la representación legal de una persona jurídica, la información de los titulares reales sin contar con el consentimiento expreso de éstos.
- ◆ Se incluyen precisiones en torno al cómputo del 25%.
- Medidas de diligencia debida. Se desarrolla el supuesto referido a la obligación de no establecer relaciones de negocio ni ejecutar operaciones cuando no se puedan aplicar las medidas de diligencia previstas en la normativa.
- Aplicación por terceros de medidas de diligencia debida. Se concreta el concepto de país tercero equivalente y se añade una previsión respecto de las filiales y sucursales en países calificados de alto riesgo. Se concretan más los requisitos para aceptar las medidas aplicadas por filiales o sucursales domiciliadas en terceros países.
- Medidas reforzadas de diligencia debida:
 - ◆ Se incluye una remisión a los países del artículo 9 de la IV Directiva.
 - ◆ Se define el servicio de banca privada.
- Medidas simplificadas de diligencia debida. Se elimina la referencia a sociedades cotizadas en mercados de terceros países equivalentes.
- Relaciones de negocio y operaciones no presenciales. Se incluye la referencia a la firma electrónica cualificada del Reglamento UE 910/2014.
- Operaciones susceptibles de estar relacionadas con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo. Se establece la obligación de mantener un registro actualizado y completo de todas las operaciones detectadas, especificando si se han derivado de comunicaciones de empleados, directivos o agentes o de alertas automatizadas. El registro incluirá la existencia o no de análisis y el resultado del mismo.
- Se incluyen ciertas modificaciones relacionadas con la normativa de protección de datos. Cabe destacar la posibilidad de que los sujetos obligados creen sistemas comunes de almacenamiento de información y documentos

recopilados en ejecución de las obligaciones de diligencia debida, a propuesta de la Secretaría y previa autorización de la Comisión.

- Se incluyen modificaciones en relación con la aplicación de la normativa en los grupos de entidades). En particular, se establece que los sujetos obligados que conformen un grupo empresarial aprobarán políticas de prevención aplicables a todo el grupo (en la actual redacción se refiere a los sujetos obligados que conformen un grupo empresarial que integre filiales o sucursales mayoritariamente participadas domiciliadas en terceros países). Adicionalmente, en dicho artículo, se concreta en qué entidad del grupo se han de centralizar las políticas y procedimientos internos de prevención de blanqueo.
- Representante ante el SEPBLAC. Se especifica esta obligación para los sujetos obligados con administración central en otro estado de la UE y que operen en España mediante una forma distinta al de la sucursal.
- Se establece la obligación de establecer un canal interno de denuncias. En este punto se ha seguido el comentario realizado por la Asociación en la consulta pública referido a la posibilidad de que sea el mismo creado para la comunicación anónima de otras infracciones o ilícitos de otras normativas.
- Se modifica el régimen sancionador para adaptarlo a la IV Directiva. Se incrementan las sanciones máximas.
- Se regula la comunicación de infracciones al Servicio Ejecutivo de la Comisión, por parte de los empleados, agentes y directivos del sujeto obligado.
- Órganos de control interno. Se establece la compatibilidad de la unidad técnica de análisis de información de los sujetos obligados con un determinado volumen de negocios anual, con la función de prevención de delitos del art. 31 bis del Código Penal.
- Otras modificaciones que incluye la normativa son las siguientes:
 - ◆ Se actualiza el listado de sujetos obligados, con nuevas entidades. En particular, cabe

mencionar la consideración como sujeto obligado, en relación con la definición y aplicación de las políticas y procedimientos de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo a nivel de grupo, las sociedades que, aun no desarrollando de forma directa alguna de las actividades referidas en las letras anteriores, sean la sociedad dominante en un grupo de empresas, conforme a lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio, que incluya dos o más entidades que lleven a cabo actividades sometidas a lo previsto en la Ley.

- ◆ Se incluyen modificaciones en las relaciones de corresponsalía bancaria transfronteriza.
- ◆ Se incluyen modificaciones en el concepto de persona con responsabilidad pública así como en las medidas a aplicar respecto de los mismos.
- ◆ Se especifican las incompatibilidades de los expertos externos.
- ◆ Se incluye en el ámbito de aplicación de la Ley a los directivos y agentes (ya estaban incluidos en el Reglamento).
- ◆ Se incluyen ciertas modificaciones en el Fichero de Titularidades Financieras, entre ellas, se incluyen las cuentas de pago y cajas de seguridad.
- ◆ Se incluye a los expertos externos en los sujetos responsables en el marco del régimen sancionador.
- ◆ Se crea el registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos.
- ◆ Se establece una memoria estadística anual a elaborar y aprobar por la Comisión, así como un análisis de riesgo nacional.
- ◆ Se crea un Comité de Inteligencia Financiera en el seno de la Comisión.

La Asociación ha remitido comentarios a estos proyectos normativos, tanto en el trámite de consulta pública como en el de audiencia pública. Dichos comentarios hacen referencia a aspectos concretos recogidos en los proyectos así como a la necesidad de modificar el enfoque que la normativa otorga a las SGIC

en aquellos casos en que no llevan a cabo directamente la comercialización de sus productos. Para dichos casos, se propone que (i) queden fuera del ámbito de aplicación de la normativa o, alternativamente, (ii) que puedan considerar al intermediario financiero que lleve a cabo la comercialización como cliente, con independencia del sistema de registro utilizado (actualmente esta posibilidad se limita a las SGIIC que comercialicen utilizando el sistema de registro en cuentas globales).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comentarios de INVERCO a la consulta pública (Ref. 011/2018).
- Consulta pública sobre proyectos de modificación de LPBC y RPBC (Ref. 340/2017).
- Comentarios de INVERCO a la consulta previa (Ref. 201/2017).
- Consulta previa sobre la modificación del marco normativo de la prevención del blanqueo de capitales (Ref. 107/2017).

IX. FISCALIDAD DE LAS IIC

1. Consulta sobre el suministro inmediato de información

La Asociación presentó una consulta a la DG Tributos sobre la sujeción de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP), los Fondos de Pensiones (FP) y las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) al sistema de suministro inmediato de información a través de la sede electrónica de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) establecido en el apartado 6 del artículo 62 del Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido (RIVA), añadido por el Real Decreto 596/2016, de 2 de diciembre, para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del Impuesto sobre el Valor Añadido.

El citado sistema aplica a o por los empresarios o profesionales y otros sujetos pasivos del Impuesto, que tengan un periodo de liquidación que coincida con el mes natural de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 71.3 RIVA.

El artículo 71.3 del RIVA incluye dentro de los sujetos pasivos que tienen periodo de liquidación de IVA mensual a "1.º Aquéllos cuyo volumen de operaciones, calculado conforme a lo dispuesto en el artículo 121 de la Ley del Impuesto hubiese excedido durante el año natural inmediato anterior de 6.010.121,04 euros", esto es, los inscritos en el registro como "Grandes Empresas".

Ante las dudas que suscitaba la aplicación de esta obligación a los Fondos de Pensiones e IIC que tuvieran la consideración de gran empresa (teniendo en cuenta la definición de empresario o profesional de la normativa del IVA), así como a las EGFP con la misma consideración, se planteó por la Asociación una consulta a la Dirección General de Tributos sobre este tema.

Debido a que la obligación entraba en vigor el 1 de julio de 2017, el mes de junio la DG Tributos adelantó a la Asociación su criterio, según el cual, en aplicación de la normativa reguladora de este nuevo sistema, tanto las EGFP como las IIC y los FP que tengan la consideración de gran empresa están sujetos a dicho sistema de suministro de información, incluso cuando el número de facturas a informar sea reducido.

La Asociación está pendiente de recibir la contestación formal de la DG Tributos al respecto a la fecha de publicación de esta Memoria.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- AEAT-Sistema de suministro inmediato de información por EGFP, FP e IIC (Ref. 148/2017).

2. Reglamentos fiscales de 2017

El 30 de diciembre se publicaron en el BOE una serie de Reales Decretos en materia fiscal. Entre las principales novedades, destaca la incorporación de la propuesta realizada por la Asociación en la que se recoge la exención a la obligación de retención por las desinversiones de Planes y Fondos de Pensiones en Fondos de Pensiones abiertos.

A continuación se incluyen las novedades más relevantes para IIC de los citados reales decretos, todas ellas con efectos a partir del 1 de enero de 2018.

- Real Decreto 1070/2017, de 29 de diciembre, por el que se modifican el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (RGAPGIT), aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, y el Real Decreto 1676/2009, de 13 de noviembre, por el que se regula el Consejo para la Defensa del Contribuyente (RCDC).

En el ámbito de los sujetos obligados a suministrar información a la Administración tributaria, se sustituye a los representantes de Fondos de Pensiones domiciliados en otro Estado miembro de la Unión Europea que desarrollen en España Planes de Pensiones de empleo sujetos a la legislación española por los propios Fondos de Pensiones, o en su caso, su Entidad Gestora (art. primero, apartados seis y diez, por los que se modifican el art. 27.2.e) y art. 53 c) del RGAPGIT).

Con ello se finaliza la adecuación de la normativa española a la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de 11 de diciembre de 2014, que declaró contraria a la normativa europea la obligación de designar un representante en España a efectos fiscales por los Fondos de Pensiones domiciliados en otro Estado miembro de la Unión Europea que desarrollen en España Planes de Pensiones de empleo sujetos a la legislación española y que llevó también en 2015 a la modificación del artículo 46 de la LPPF.

- Real Decreto 1071/2017, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento General de Recaudación (RGR), aprobado por el Real Decreto 939/2005, de 29 de julio.

Introduce una serie de medidas dirigidas a la lucha contra el fraude en el ámbito recaudatorio así como medidas de carácter técnico, como por ejemplo, el nuevo régimen de las subastas.

En particular, para facilitar el embargo de depósitos y cuentas en las entidades de crédito así como reforzar la seguridad jurídica, se facilita su eventual extensión a todos los bienes y derechos existentes en dicha entidad y no sólo a los obrantes en la oficina a la cual iba dirigido el embargo como ocurría antes de la

modificación normativa (art. único, apartado trece que modifica el art. 79.1 RGR).

Asimismo, se establece una medida equivalente a la que se refiere el párrafo anterior respecto al embargo de valores depositados (art. único, apartado catorce que modifica el art. 80.2 RGR).

- Real Decreto 1072/2017, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento general del régimen sancionador tributario (RGRST), aprobado por el Real Decreto 2063/2004, de 15 de octubre.

Se concreta el concepto de retraso en la obligación de llevar los Libros Registro a través de la Sede electrónica de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y la sanción aplicable, en los siguientes términos (artículo único, apartado 7, que introduce un nuevo apartado 3 en el art. 16 RGRST).

- ◆ Se entenderá por retraso el suministro de los registros con posterioridad a la finalización del correspondiente plazo previsto en la normativa reguladora de la obligación.
- ◆ Procederá la multa proporcional del 0,5 por ciento del importe de la factura prevista en el artículo 200.3 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, en los retrasos relativos a los Libros Registro de facturas expedidas y facturas recibidas.

Esta modificación es relevante, porque desde el 1 de julio de 2017 tanto las Gestoras como las IIC y los FP que tengan la consideración de gran empresa están sujetos a la obligación de suministro inmediato de información a través de la sede electrónica de la AEAT, incluso cuando el número de facturas a informar sea reducido, según respuesta de la DG Tributos a consulta de INVERCO, pendiente de publicación.

- Real Decreto 1073/2017, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento general de desarrollo de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, en materia de revisión en vía administrativa, aprobado por el Real Decreto 520/2005, de 13 de mayo.

Se introducen modificaciones de carácter general en el ámbito de la revisión en vía

administrativa, orientadas a diversos objetivos como el reforzamiento de la seguridad jurídica, la reducción de la litigiosidad o el incremento de la eficacia administrativa.

- Real Decreto 1074/2017, de 29 de diciembre, de modificación del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (RIRPF), del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (RIS) y del Reglamento sobre el Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

Destacan las siguientes modificaciones normativas:

- ◆ Se modifica en el RIRPF el ámbito de los obligados a retener o ingresar a cuenta, eliminándose la mención al representante, y confiriéndose tal condición al Fondo de Pensiones o, en su caso, a la Entidad Gestora, en relación con las operaciones realizadas en España por Fondos de Pensiones domiciliados en otro Estado miembro de la Unión Europea que desarrollen Planes de Pensiones de empleo sujetos a la legislación española, conforme a lo previsto en la Directiva IORP (art. primero, apartado nueve, por el que se modifica la letra f) del art. 76 RIRPF).

- ◆ Se incluyen en el RIS:

- a) Una propuesta realizada por la Asociación para impulsar la constitución de Fondos de Pensiones abiertos, que es la excepción a la obligación de retener en relación con las cantidades satisfechas por los Fondos de Pensiones abiertos como consecuencia del reintegro o movilización a los Fondos de Pensiones inversores o de los Planes de Pensiones inversores (art. segundo, apartado cuatro por el que se modifica el art. 61.u) del RIS).
- b) Una aclaración en relación con la obligación de presentar la información sobre operaciones vinculadas país por país recogida en el artículo 13 del RIS, respecto de las entidades obligadas a presentar dicha información (art. segundo, apartado uno, por el que se modifica el art. 13.1 del RIS).

- Real Decreto 1075/2017, de 29 de diciembre, por el que se modifican el Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido (RIVA), aprobado por el Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aprobado por el Real Decreto 828/1995, de 29 de mayo, el Reglamento de los Impuestos Especiales, aprobado por el Real Decreto 1165/1995, de 7 de julio, el Reglamento del Impuesto sobre los Gases fluorados de Efecto Invernadero, aprobado por el Real Decreto 1042/2013, de 27 de diciembre, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación (ROF), aprobado por el Real Decreto 1619/2012, de 30 de noviembre, el Real Decreto 3485/2000, de 29 de diciembre, sobre franquicias y exenciones en régimen diplomático, consular y de organismos internacionales y de modificación del Reglamento General de Vehículos, aprobado por el Real Decreto 2822/1998, de 23 de diciembre, y el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (RGAPGIT).

Con carácter general, dichas modificaciones inciden en el ámbito procedimental y gestor, si bien cabe destacar las siguientes modificaciones:

- ◆ Sistema de suministro inmediato de información. Se incluyen las siguientes modificaciones en el RIVA:
 - a) Se establece la posibilidad de que la Agencia Estatal de Administración Tributaria pueda autorizar en determinados supuestos, previa solicitud de los interesados, que no consten todas las menciones o toda la información referida en los libros registros del Impuesto, o la realización de asientos resúmenes de facturas en condiciones distintas de las señaladas con carácter general, cuando aprecie que las prácticas comerciales o administrativas del sector de actividad de que se trate así lo justifiquen (art. primero, apartado tres que modifica el art. 62 5 del RIVA).

b) Se incluyen ajustes técnicos en materia de plazos para la remisión electrónica de los registros de facturación para las operaciones a las que sea de aplicación el régimen especial del criterio de caja, y para la comunicación de la rectificación de las anotaciones registrales, que queda referenciada al momento en que el obligado tributario tenga constancia del error (art. primero, apartado seis que modifica el art. 69 bis del RIVA).

c) Con la intención de favorecer la implantación del nuevo sistema, se mantiene el periodo de liquidación trimestral para aquellos sujetos pasivos que opten voluntariamente por su aplicación, que como consecuencia de la opción habrían pasado a declarar el impuesto con periodicidad mensual (art. primero, apartado ocho que suprime el número 5º del apartado 3 y modifica el apartado 4 del artículo 71 del RIVA).

- ◆ Se modifica el ROF para ampliar la competencia de la Agencia Estatal de Administración Tributaria en materia de autorización de los procedimientos de rectificación de facturas. Además, se realiza un ajuste técnico en lo referente al plazo para la remisión de las facturas rectificativas (art. quinto, apartados unos y dos, que modifican el art. 15.4 y 18 del Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación).
- ◆ Se modifica el RGAPGIT, a fin de establecer los efectos de la falta de resolución en plazo de la solicitud de autorización del procedimiento de rectificación de facturas (art. séptimo, que incorpora el apartado uno.89 en la Disposición adicional primera del RGAPGIT).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Aprobación de Reglamentos fiscales y nota de impacto (Ref. 002/2018).
- Proyectos de Reglamentos fiscales (Ref. 180/2017).
- Proyectos de Reglamentos fiscales (Ref. 165/2017).

3. Orden HFP/1308/2017, de 29 de diciembre. Nuevo modelo 187 de declaración informativa de IIC

La Orden Ministerial HFP/1308/2017, modificó varios modelos tributarios, entre ellos, el modelo 187, de declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las IIC. La modificación del citado modelo tenía por objeto incorporar al mismo la información referida a los supuestos de fusión de SICAV y fondos de inversión y la aplicación (o inaplicación) del régimen de diferimiento tributario, como consecuencia de:

- El criterio establecido en la Consulta V2932-16 de la DGT referido a la inaplicación del régimen de diferimiento tributario en los traspasos de participaciones de fondos, cuando proceden de una fusión SICAV-fondo, si en el momento de dicha fusión la SICAV absorbida no tenía derecho a aplicar el régimen de diferimiento y
- La posterior Consulta V0828-17 (presentada por la Asociación) que establece la procedencia en dicho caso de la realización de un ingreso a cuenta por el partícipe.

La Asociación intervino en la tramitación del proyecto enviando comentarios a su contenido. La mayor parte de los comentarios se incorporaron a su texto final que, sin embargo, añadió campos nuevos que no figuraban en la versión inicial del mismo.

Los campos incorporados en el texto final de la Orden que no figuraban en el texto que se puso a consulta pública son los siguientes:

- Resultado de la operación (para las letras “P” y “Q” del campo “Tipo de Operación”) consistente en consignar la ganancia o pérdida patrimonial de la operación.

- Porcentaje de retención o ingreso a cuenta (para la letra “P” del campo “Tipo de Operación”).
- Importe total de la retención o ingreso a cuenta (para la letra “P” del campo “Tipo de Operación”).

Básicamente, la traslación de los criterios recogidos en las Consultas se realiza añadiendo nuevos campos al modelo 187 identificando (i) las operaciones de fusión fondo-SICAV, (ii) respecto de dichas operaciones, identificando aquellas en que se ha aplicado el régimen de neutralidad fiscal y en las que no y (iii) identificando los traspasos posteriores en los que, por aplicación de los criterios establecidos en las consultas, procede sujetar a tributación parte de la plusvalía.

La Orden fue aplicable, por primera vez, a las declaraciones correspondientes a 2017 cuyo plazo de presentación finalizó el 31 de enero de 2018.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Nuevos reglamentos fiscales y Orden modelo 187 (Ref. 002/2018).
- Modelo 187. Pendiente de publicación (Ref. 335/2017).
- Comentarios de INVERCO: MiFID y Proyecto Orden modelo 187 (Ref. 229/2017).
- Comentarios de INVERCO: MiFID y Proyecto Orden modelo 187 (Ref. 189/2017).

que quedaría sujeta a tributación en el momento de la solicitud del traspaso.

La posible inclusión de una obligación de retención de la gestora sobre la plusvalía anterior a la fusión hubiera determinado una gran complejidad operativa en la práctica de los traspasos.

Ante esta situación, se realizó por parte de la Asociación una consulta a la DGT sobre cómo se aplica a la operativa de traspasos el criterio fijado en la consulta V2932-16, que fue respondida por la DG Tributos y remitida a todos los asociados. En dicha contestación, la DGT aceptó el planteamiento que realizaba la Asociación y que tenía como finalidad principal evitar que la SGIIC tuviera que aplicar una retención a la plusvalía generada con anterioridad a la fusión. El citado planteamiento, que ha sido aceptada por la DGT es la siguiente:

- ◆ La parte de la plusvalía generada con anterioridad a la fusión queda sujeta a tributación mediante un ingreso a cuenta a realizar por el partícipe, y
- ◆ La Gestora de destino corrige el valor liquidativo de las participaciones traspasadas, cuyo valor de adquisición pasaría a ser el de la fecha de la fusión, con lo que la información a efectos de futuras transmisiones estaría ya actualizada, evitándose supuestos de doble tributación.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuesta DG Tributos a consulta INVERCO sobre operativa en fusiones mixtas (Ref. 081/2017).

4. Operativa de traspasos en fusiones mixtas

La Dirección General de Tributos respondió a INVERCO sobre la forma de aplicar a los traspasos el criterio de la consulta V2932-16 sobre diferimiento fiscal después de una fusión mixta.

La consulta V2932-16 establece el siguiente tratamiento fiscal para los traspasos de participaciones procedentes de una fusión mixta, cuando en el momento de realizar la fusión, la SICAV no cumpliera los requisitos establecidos en la normativa para poder aplicar el régimen de traspasos: El régimen de diferimiento fiscal por traspaso sólo se aplica a la inversión inicial y a la plusvalía generada con posterioridad a la fusión, pero no a la plusvalía generada con anterioridad a la fusión,

5. Consultas de la Dirección General de Tributos 2017

Como todos los años, la Asociación ha elaborado un documento que recoge las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a IIC correspondientes al ejercicio 2017.

En la Newsletter que la Asociación elabora trimestralmente se facilita asimismo una actualización de las consultas evacuadas por la DG Tributos desde el comienzo del ejercicio hasta el fin del trimestre.

Se facilita a continuación el listado de consultas remitidas en 2017.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)

V0828-17 Tratamiento en el IRPF y posibilidad de aplicación del régimen de diferimiento por reinversión entre acciones y participaciones de IIC.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

V0060-17 Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión con una o varias SICAV españolas.

V1498-17

V1499-17

V1500-17

V1849-17

V1858-17

V1861-17

V1862-17

V1870-17

V0129-17 Tratamiento en el IS de dos FIAS luxemburguesas por gestión transfronteriza de una SGIC española.

V1848-17 Tratamiento en el IS de una fusión de una SICAV luxemburguesa con una SICAV española.

V1593-17 Implicaciones fiscales de una gestión Directa o indirecta de una IIC luxemburguesa.

V1875-17 Tratamiento en el IS de una fusión de una SICAV española con dos SICAV española.

V2896-17 Tratamiento en el IS de una fusión de una SICAV española con una SICAV luxemburguesa o con un Fondo de inversión español.

DIVERSOS IMPUESTOS

V1040-17 El consultante posee un ETF (Fondo cotizado) identificado por ISIN y depositado en una entidad extranjera. Manifiesta que es prácticamente imposible encontrar los datos y domicilio del Fondo.

6. Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización 2017

Las Diputaciones Forales vascas mantienen coeficientes de actualización de la inflación, en el IRPF, para los incrementos de patrimonio puestos de manifiesto con ocasión de la venta de bienes, incluidos valores y activos financieros, propiedad de las personas sujetas al citado Impuesto.

Por ello, la Asociación remitió a los asociados en diciembre de 2016 la comunicación recibida de la

Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2017. Tanto los coeficientes como la fecha de entrada en vigor es la misma en las tres Diputaciones Forales (Álava, Guipúzcoa y Vizcaya) y, en ese momento, estaban todavía en fase de tramitación y aprobación las correspondientes Disposiciones.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2017.

EJERCICIOS	COEFICIENTES	EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,569	2006	1,183
1995	1,666	2007	1,151
1996	1,605	2008	1,105
1997	1,569	2009	1,102
1998	1,534	2010	1,084
1999	1,492	2011	1,051
2000	1,442	2012	1,028
2001	1,388	2013	1,012
2002	1,339	2014	1,010
2003	1,302	2015	1,010
2004	1,264	2016	1,010
2005	1,224	2017	1,000

X. ACTUACIONES CON LA CNMV

1. Plan de actividades CNMV

El Plan de Actividades para el ejercicio 2017 se desarrolló en el contexto de las líneas estratégicas de actuación de la CNMV con un enfoque por vez primera bianual, es decir, 2017 y 2018. El texto se compone de 50 objetivos enmarcados en 4 líneas de actuación estratégicas:

1. Atención prioritaria a la supervisión y a la promoción de la transparencia del mercado.
2. Potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles.
3. Impulsar el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales.
4. Reforzar la educación financiera y la atención de los inversores.

Respecto a aquellos puntos con mayor relevancia relativos a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), sus Gestoras y sus Depositarios, destacaban los siguientes:

- Difusión de criterios prácticos que ayuden a las entidades en la aplicación de determinados aspectos prácticos tras la entrada en vigor de MiFID II y PRIIPs (pág. 30).
- Elaboración por la CNMV, en el primer semestre, de una Guía técnica de conflictos de interés en las IIC, con el fin de transmitir al sector pautas de actuación (pág. 27).
- Revisión, en el segundo semestre, de la Circular 2/2011 sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV (pág. 27).
- Revisión horizontal del cumplimiento de diversos aspectos normativos relativos a procedimientos de estrés establecidos por las Gestoras, de la adaptación de las SGIIC a los requisitos relativos a gobierno corporativo, así como del cumplimiento de las obligaciones de los depositarios incluidas en la Circular 4/2016 sobre las funciones de los depositarios de IIC (pág. 28).
- En el segundo semestre, establecía que elaboraría un análisis de las características de

los reembolsos realizados en los Fondos de Inversión españoles en períodos de dificultades financieras. El objetivo era aprovechar la experiencia de la reciente crisis financiera para identificar características de los Fondos de Inversión que puedan estar más expuestos a sufrir espirales de liquidez, con el fin de identificar los Fondos y tipos de Fondos más proclives a sufrir una suspensión de reembolsos en escenarios de estrés financiero, así como investigar el comportamiento de los inversores institucionales y minoristas en períodos de estrés y cómo se pueden influenciar entre sí (pág. 29).

Finalmente, la CNMV planteó elaborar en 2017, conjuntamente con el Banco de España, y con el apoyo de la SGTPF y de la DGSFP, un nuevo Plan de Educación Financiera para el período 2017-2020, y la modificación de la web finanzasparatodos.com. También planteaba llevar a cabo una revisión de la Sección del Inversor de su web, revisando aquellas fichas y guías del inversor cuyo contenido puede ser ampliado o modificado (pág. 30).

En relación con la Memoria de reclamaciones, la CNMV establecía revisar la estructura y el formato, y colaborar con el Ministerio de Economía y Competitividad y el resto de supervisores para articular un sistema de resolución extrajudicial de reclamaciones (pág. 31).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación Plan de Actividades CNMV 2017 (Ref. 062/2017).

2. Comunicado sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos

La CNMV publicó en octubre 2016 un comunicado sobre la distribución a clientes de clases de acciones de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y fondos clónicos.

En dicha comunicación, se identifican las siguientes prácticas, en las que la percepción del incentivo implica no actuar en el interés óptimo del cliente y, en consecuencia, un incumplimiento de las normas de conducta:

- Entidades que adquieren por cuenta de sus clientes con cartera gestionada o recomiendan diferentes clases de acciones sin atender a las características específicas de la inversión realizada o las posiciones preexistentes en esa misma IIC del cliente, y sin asegurar que acceda a la clase de acción que, de acuerdo a las condiciones de los folletos de las IIC, le resulte más beneficiosa.
- Entidades que en los ámbitos del asesoramiento en materia de inversión o de la gestión discrecional de carteras, por motivos operativos, preseleccionan una única clase de acciones que distribuyen a todos sus clientes. De esta forma no aseguran que aquellos de sus clientes que cumplen las condiciones establecidas en los folletos de las IIC para acceder a otras clases disponibles con mejores condiciones que aquella preseleccionada, accedan a ellas.
- Entidades que no establecen procedimientos periódicos para detectar cuándo, por la evolución posterior de las posiciones gestionadas o asesoradas de los clientes, sus inversiones en IIC quedan materializadas en clases que no son las óptimas.
- Entidades que no mantienen procedimientos periódicos para verificar las clases de acciones disponibles en las diferentes IIC que distribuyen para, de resultar necesario, solicitar a las Gestoras de IIC o a las entidades distribuidoras con las que mantengan acuerdos el acceso a todas las clases disponibles para su comercialización en España. Sobre esta última cuestión, señala la CNMV que *“La Entidad que preste el servicio de inversión al cliente final no puede descargar su responsabilidad de actuar en el mejor interés de sus clientes en la ausencia de determinadas clases en la oferta de un determinado distribuidor para no recomendar o adquirir una determinada clase disponible con carácter general para los inversores. Si la entidad que presta el servicio de inversión al cliente final no consigue*

que el distribuidor con el que opera incluya una determinada clase de acciones en su oferta que se encuentra disponible para su comercialización en España, deberá acudir a otro canal que facilite tal posibilidad”.

Asimismo, en esta comunicación la CNMV indicaba que con MiFID II (1 de enero de 2018), la percepción de incentivos en el ámbito de la gestión de carteras y el asesoramiento independiente quedarán prohibidos, permitiéndose para el resto de servicios siempre que se cumpla la condición de mejorar la calidad del servicio prestado en la forma que se precise.

Como consecuencia de la citada comunicación, la Asociación planteó a la CNMV dos dudas sobre una de las prácticas identificadas en la comunicación (en concreto, supuestos en que no actúan en mejor interés del cliente las *“Entidades que no mantienen procedimientos periódicos para verificar las clases de acciones disponibles en las diferentes IIC que distribuyen para, de resultar necesario, solicitar a las sociedades gestoras de IIC o a las entidades distribuidoras con las que mantengan acuerdos el acceso a todas las clases disponibles para su comercialización en España”*) que fueron objeto de respuesta por parte de la CNMV el 8 de marzo, en los siguientes términos:

- En relación con la primera duda, referida a cuáles son los servicios de inversión a los que se refiere la comunicación, la CNMV ha confirmado la interpretación de la Asociación conforme a la cual el ámbito de aplicación de la misma se circunscribe a los servicios de gestión discrecional de carteras y asesoramiento sobre inversiones. No se aplicaría, por tanto, al servicio de comercialización.
- Respecto de la segunda cuestión, sobre qué se ha de entender por “clase disponible para su comercialización en España”, la CNMV establece que dicha mención se refiere a aquellas clases que las correspondientes gestoras extranjeras hayan comunicado previamente a la CNMV como clases aptas para su comercialización en España, confirmando en parte la interpretación de la Asociación de que no se ha de entender por tales todas las clases de acciones/participaciones de una IIC extranjera. Sin embargo, a este respecto, CNMV aclara que, para cumplir con el deber

de actuar en interés de los clientes cuando se presten los servicios de gestión discrecional de carteras y asesoramiento, se ha de realizar el mejor esfuerzo para poner a disposición de los clientes las clases más beneficiosas posibles, lo que a juicio de la CNMV se concretaría en:

- ◆ En el supuesto en que existan clases aptas para su comercialización en España más beneficiosas para los intereses de sus clientes a las que la entidad prestadora del servicio no tenga acceso a través de los distribuidores con los que, en su caso, trabaje habitualmente, debe acudir a otros canales de distribución que sí le faciliten el acceso a las mismas.
- ◆ En el caso de que alguna clase que no ha sido comunicada para su comercialización en España por la gestora extranjera pudiera resultar más beneficiosa para sus clientes, la entidad prestadora del servicio al cliente final debe solicitar formalmente a la propia gestora extranjera (bien directamente o a través de los distribuidores con los que trabaje) que realice la correspondiente comunicación a la CNMV para su comercialización en España. Tras dicha solicitud, en opinión de la CNMV sólo resultaría justificable una negativa a la distribución en España cuando quede debidamente justificada por la gestora extranjera, si bien la propia CNMV reconoce que esta cuestión excede del objeto de su comunicación.
- ◆ Por último, respecto a las clases sin retrocesiones que se establecen para aquellas jurisdicciones en que está prohibido el cobro de retrocesiones) y que, en teoría, siempre serían las más beneficiosas, por ser las más baratas, la CNMV establece que estas clases generalmente caerán bajo la consideración de clases que requieren la existencia de acuerdos de comisiones separados con el cliente, esto es, estas clases no se considerarían accesibles para todos los clientes, sino sólo para aquellos clientes a los que la entidad que preste los servicios de inversión ya les esté aplicando comisiones directas por la prestación de dichos servicios en relación con las IIC.

No obstante, la propia aclaración de CNMV a las dudas planteadas por la Asociación generó dos nuevas dudas que se remitieron por la Asociación a la CNMV el 27 de marzo, y contestadas por la CNMV con fecha 22 de mayo, en los siguientes términos:

- En relación con la primera duda, referida al deber del distribuidor de solicitar a la Gestora el registro de la clase más beneficiosa para su comercialización en España, la CNMV ratifica su consideración de que se trata de una aplicación razonable del principio de actuar en el mejor interés del cliente e indica que la negativa de una Gestora extranjera a la distribución en España de clases disponibles en otras jurisdicciones del espacio común europeo, cuando haya clientes en España que cumplan todos los requisitos establecidos en el folleto para ello, debería quedar debidamente justificada, especialmente si otras clases de ese mismo compartimento están siendo distribuidas en España. No obstante, la CNMV señala también que *“la decisión última al respecto corresponde a la gestora, motivo por el cual no puede considerarse que esta cuestión pueda suponer una inseguridad jurídica para los distribuidores”*.
- En relación con la segunda duda, sobre la posibilidad de articulación de sistemas mixtos de pago por el asesoramiento, la CNMV establece que *“El esquema mixto de cobro del servicio de asesoramiento vía comisiones explícitas junto a la percepción de incentivos de las gestoras, pese a resultar muy poco frecuente en España, efectivamente existe y resulta posible, cumpliendo determinados requisitos, tanto con la normativa vigente como con la normativa MiFID II”*. Añade la CNMV que *“si un cliente puede acceder aplicando las condiciones objetivas señaladas en el folleto a una clase “sin retrocesiones”, la entidad que presta el servicio de gestión de carteras o el de asesoramiento en materia de inversión debe, respectivamente, adquirir por cuenta del cliente gestionado o recomendar dicha clase”*.

Por último, la CNMV recuerda en la carta que la obligación de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito del asesoramiento se ve reforzada con MiFID II, para lo que, en el ámbito de la idoneidad, el artículo 54.9 del Reglamento delegado establece que “las entidades deben disponer de procedimientos

adecuados que les permitan evaluar, tomando en consideración tanto los riesgos como los costes, que sus clientes acceden a los instrumentos que resultan adecuados a sus características”.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- CNMV: Segunda clarificación de criterios sobre distribución a clientes de clases de IIC y fondos clónicos (Ref. 114/2017).
- CNMV: Primera clarificación de criterios sobre distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos (Ref. 060/2017).
- CNMV-Distribución de clases de IIC y fondos clónicos (Ref. 257/2016)..

3. Guía técnica 1/2017 sobre refuerzo de la transparencia en Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo

A raíz del actual escenario de bajos tipos de interés nominales en países desarrollados y el aumento de la duración media de la estrategia de los fondos garantizados, la CNMV aprobó la presente Guía Técnica con el objetivo de reforzar la protección del inversor y de que su consentimiento esté debidamente informado.

Para ello, se plantea la incorporación de una serie de advertencias en el DFI y en toda documentación comercial del Fondo, a incluir en las siguientes circunstancias:

- En todo caso: *“Las inversiones a largo plazo realizadas por el fondo están expuestas a un alto riesgo de mercado por lo que los reembolsos realizados antes de vencimiento pueden suponer pérdidas importantes para el inversor.”*
- Si no hay al menos 4 ventanas de liquidez al año: *“Se advierte que la rentabilidad objetivo del fondo vence el ... y que todo reembolso realizado con anterioridad a dicha fecha soportará una comisión de reembolso del ...%, excepto si se ordena en alguna de las ... fechas específicamente previstas.”*
- Si el periodo de comercialización es superior a un mes: *“Durante el período de comercialización*

inicial el fondo tiene permitido no valorar una parte de sus operaciones, por lo que puede darse el caso de que el valor liquidativo de las participaciones experimente una variación relevante el primer día de valoración (xx-xx-xx)”.

Asimismo, contempla la Guía que *“Cuando no se valoren determinadas operaciones en el periodo de comercialización inicial de fondos con OCR y durante el mismo se estén produciendo minusvalías latentes, la sociedad gestora y las entidades de su grupo que participen en la comercialización no deberán desarrollar más actividades de comercialización o actividades de comercialización más intensas que las que se habrían desarrollado en ausencia de tal circunstancia”.*

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicado CNMV: Guías CNMV sobre Fondos con objetivo de rentabilidad y Operaciones vinculadas (Ref. 015/2017)..

4. Guía técnica 2/2017 sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por las SGIIC y aclaraciones

En enero de 2017 la CNMV remitió a la Asociación la Guía técnica sobre operaciones vinculadas realizadas por las SGIIC.

Dicha Guía recogía de una serie de criterios que la CNMV usó para tener en cuenta en su labor de supervisión en relación con los procedimientos internos en materia de operaciones vinculadas. Los aspectos destacables del contenido de la Guía son los siguientes:

- **Ámbito de aplicación:** Los criterios recogidos en la misma se circunscriben a las compraventas de instrumentos financieros que sea considerada como operación vinculada tanto si los instrumentos han sido emitidos por la parte vinculada como cuando ésta actúa de contrapartida y siempre que se trate de una operación de carácter no repetitivo de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 67 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC (LIIC).

- Comprobación de que la operación se realiza en interés exclusivo de la IIC: Se establece la necesidad de incluir referencia suficiente a las razones por las que se considera que la operación se realiza en interés exclusivo de la IIC, así como información o documentación sobre los análisis “ex ante” realizados para seleccionar la inversión. Se proporcionan algunas pautas sobre cómo realizar dicha justificación.
- Comprobación de precios de operaciones con instrumentos financieros: La Guía se limita a establecer que la comprobación de que la compraventa de instrumentos financieros con condición de operación vinculada se realiza a precios o condiciones iguales o mejores que las de mercado deberá quedar acreditada con el necesario detalle, en especial en el caso de valores de menor liquidez, especificando que a estos efectos no serán suficientes referencias genéricas al rango de precios en el mercado el día de la contratación.
- Aprobación de la operación vinculada: Establece pautas sobre el procedimiento de aprobación de las operaciones vinculadas, que no será de aplicación en relación con cada concreta operación cuando se apliquen sistemas simplificados de aprobación de acuerdo con el artículo 67.3 LIIC.
- Registro de operaciones vinculadas: La documentación soporte del análisis realizado deberá formar parte de registro de operaciones vinculadas y deberá mantenerse durante al menos un periodo de cinco años.
- Delegación de la gestión: Se establece el procedimiento en los supuestos de delegación de la gestión para que la SGIIC que delega pueda ejercer adecuadamente la función de supervisión que le corresponde como responsable de las actuaciones de la entidad delegada. Se califican como operación vinculada las operaciones que la sociedad delegada realice con entidades del grupo de la SGIIC delegante o en relación con activos emitidos por las mismas. Esto último no es una novedad ya que la CNMV, ya se había pronunciado en este sentido en el último documento de consultas sobre normativa de IIC que publicó en su página web.

Dado que esta Guía suscitó una serie de dudas entre los asociados, INVERCO elaboró un documento de dudas que fue remitido a la CNMV. La CNMV respondió estas dudas en el mes de enero de 2018, en un documento que fue enviado a los asociados.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación de Respuestas CNMV (Ref. 012/2018).
- Comunicado CNMV: Guías CNMV sobre Fondos con objetivo de rentabilidad y Operaciones vinculadas (Ref. 015/2017).

5. Guía técnica 3/2017 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público

Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) que tienen la consideración de Entidad de Interés Público (EIP) y no pueden aplicar la exención de pequeña y mediana empresa deben constituir una Comisión de Auditoría, en aplicación de la Disposición Adicional Tercera de la Ley de Auditoría de Cuentas.

Adicionalmente, tal y como señala la CNMV, aquellas SGIIC que por aplicación de UCITS V deban incluir a consejeros independientes en su Consejo de Administración, no podrán eximirse del requisito de que la mayoría de los miembros de la Comisión de Auditoría sean independientes.

Dado que la aplicación en la práctica de los requisitos de composición y número de consejeros independientes de la Comisión de Auditoría generaban dudas y dificultades de aplicación para el sector, se planteó por la Asociación una Consulta a la CNMV con una serie de propuestas a fin de obtener una interpretación de la norma lo más flexible posible, tanto del número, como del requisito de independencia, de miembros de la Comisión de Auditoría.

La CNMV en su contestación, incluida en el último documento de “Consultas sobre la Normativa de IIC, ECR y otros Vehículos de Inversión Colectiva Cerrados” de fecha 13 de octubre de 2016, adoptó las propuestas de la Asociación, que se referían a los siguientes aspectos de la Comisión de Auditoría:

- Número de miembros de la Comisión de Auditoría: La CNMV entiende que una SGIIC con un Consejo de Administración de 6 o más miembros (2 independientes en caso de gestoras de UCITS con depositario grupo), deberá tener una Comisión de Auditoría constituida por 3 miembros (en la que incluyan los 2 independientes). Como excepción, a las SGIIC con Consejos formados por menos de 6 miembros se les permite tener una Comisión de Auditoría constituida por 2 miembros, siempre que el presidente de la misma tenga voto de calidad para dirimir empates. Si la SGIIC es de UCITS con depositario grupo, dado que la norma sectorial exige un independiente en el Consejo de Administración (por redondeo a la baja del tercio), la Comisión de Auditoría deberá tener un independiente, que será el presidente.

Este criterio es igualmente aplicable a las EGFP.

- Número de independientes de la Comisión de Auditoría: En relación con el número de independientes (supuestos en que por aplicación de UCITS V una SGIIC ha de tener independientes en la Comisión de Auditoría), la CNMV ha adoptado la propuesta de la Asociación de que para Consejos de Administración de hasta 5 miembros, baste con tener una Comisión de Auditoría formada por 2 miembros, con un independiente como presidente con voto de calidad. En Consejos de Administración de 6 o más miembros, la Comisión de Auditoría tendrá 3 miembros, con 2 independientes.
- Concepto de independencia: En relación con el concepto de independencia, se planteó la duda sobre si el concepto de independencia a aplicar es el del Reglamento Delegado de UCITS V (artículo 24.2) o el más estricto de la Ley de Sociedades de Capital. La CNMV, tal y como se argumentaba desde la Asociación, considera que habida cuenta de que el requisito de que en la Comisión de Auditoría existan consejeros independientes proviene de UCITS V, el concepto de independencia que deben cumplir los miembros de la Comisión de auditoría es el derivado de dicha norma.

Asimismo, en el citado documento se plantearon otras dudas relacionadas con la Comisión de Auditoría a las que CNMV respondió de la siguiente manera:

- Órgano de seguimiento del Reglamento Interno de Conducta (RIC). La CNMV considera que las SGIIC pueden optar por atribuir a la Comisión de Auditoría la función de Órgano de Seguimiento del RIC a la hora de organizarse internamente, si así se quiere prever en los estatutos o en el reglamento del consejo, si bien en ningún caso tendría carácter obligatorio.
- Empleados prejubilados y cumplimiento del requisito de independencia. Se planteó si la situación de prejubilado de un empleado de la SGIIC o del depositario o de cualquier otra empresa del grupo afecta al requisito de independencia. La CNMV contestó que en el caso de gestoras UCITS con depositario del grupo, al aplicarse para la definición de independencia la normativa sectorial de UCITS, será necesario un análisis caso por caso para determinar si la cuantía de las retribuciones como prejubilado y por asistir a la Comisión, las posibles relaciones de familiaridad con el resto de empleados todavía en activo, las decisiones adoptadas en el pasado, etc. podrían suponer conflicto de interés en los términos expuestos en la norma sectorial.

Por último, cabe señalar que la CNMV publicó en julio un documento de recopilación de preguntas y respuestas en relación con las Comisiones de Auditoría en Entidades de Interés Público, entre las que figuran las consultas presentadas por INVERCO referentes tanto a IIC como a Fondos de Pensiones y sus entidades Gestoras.

La CNMV señalaba en este documento que las preguntas y respuestas que se exponen tienen un carácter meramente orientativo y que su aplicación requiere la valoración de las circunstancias concretas que concurren en cada entidad.

En concreto en el apartado 3 del documento se recogen las siguientes cuestiones:

- ◆ Composición de la Comisión de Auditoría.
- ◆ Órgano sustitutivo de la Comisión de Auditoría.
- ◆ Comisión mixta de Auditoría en entidades de crédito.
- ◆ Excepciones a la obligación de constituir una Comisión de Auditoría.

- ◆ Excepciones al requisito de independencia en la composición de la Comisión de Auditoría.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- CNMV-Respuestas sobre la Comisión de Auditoría (Ref. 197/2017).
- Comunicado sobre CNMV-Requisitos de la Comisión de Auditoría (Ref. 225/2016).
- Comunicado sobre Comisión de Auditoría SGIIC y EGFP (Ref. 194/2016).

6. Guía técnica 1/2018 sobre operaciones vinculadas de las IIC y otras operativas de las SGIIC

En el mes de diciembre de 2017 la CNMV publicó una consulta pública sobre la Propuesta de Guía Técnica sobre la gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIIC.

Esta propuesta de Guía técnica es la segunda que se publica en materia de operaciones vinculadas. En la primera guía, la CNMV transmitió a las Sociedades Gestoras de IIC una serie de criterios sobre aspectos concretos de los procedimientos de aprobación de operaciones vinculadas consistentes en la compraventa de instrumentos financieros.

El objetivo de esta segunda Guía consiste en transmitir los criterios, derivados de la experiencia supervisora de la CNMV, acerca del alcance de lo que debe catalogarse como “partes vinculadas”, así como de la consideración de la que deben gozar los distintos tipos de operaciones vinculadas identificando expresamente, dado que la norma no lo prevé, aquéllas que deben ser necesariamente sometidas a autorización previa teniendo en consideración los especiales conflictos de interés que pueden implicar.

INVERCO remitió las correspondientes observaciones a la consulta, cuyo plazo finalizó el 31 de diciembre de 2017.

La guía fue publicada el 27 de febrero, habiéndose recogido varios de los comentarios formulados por INVERCO:

- **Ámbito de aplicación (Primero).**

Si bien el ámbito de aplicación de la Guía, establecido en el primer apartado, se refiere a la operativa de gestión de IIC desarrollada por las SGIIC y entidades en las que éstas deleguen la gestión de activos, éste se extiende a otros servicios de acuerdo con lo dispuesto al apartado séptimo.

- **Identificación de las operaciones vinculadas (Segundo).**

Los procedimientos de operaciones vinculadas de las SGIIC deben incorporar una relación detallada, que se ajuste a la operativa propia de la Gestora. Será necesario distinguir, expresamente y no por exclusión, aquellas operaciones para las que resulta necesaria la autorización previa y las que pueden ser sometidas a control a posteriori.

Se ha recogido la propuesta de INVERCO de eliminar la obligación de incluir todas las operaciones vinculadas por “una relación lo más detallada posible, que se ajuste a la operativa propia de la gestora”.

- **Partes y operaciones vinculadas (Tercero).**

La Guía establece un listado concreto de las personas o entidades que se consideran partes vinculadas, incluyendo entre los mismos a los Clientes de la Gestora, y definiendo como tal a aquél al que se le presten servicios de inversión, tales como el servicio de gestión discrecional de carteras, el de asesoramiento o cualquier otro referido a instrumentos o activos financieros. En consecuencia, cualquier operación de compraventa de valores en los que intervenga una IIC gestionada y otro cliente de la Gestora al que se le esté prestando un servicio se catalogará como operación vinculada.

- **Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa (Cuarto) (Incluye Modificaciones).**

- ◆ Se elimina la referencia a entidades del grupo y se sustituye por partes vinculadas.

- ◆ Se recoge la propuesta de INVERCO de eliminar de la necesidad de someter a autorización previa la venta de valores en cuya adquisición haya intervenido una parte

vinculada, no obstante, la CNMV considera que, como refuerzo de la gestión de conflictos de interés, la SGIIC debe comunicar “dentro del plazo que la SGIIC determine en sus procedimientos” (especificando lo que entiende por “periodo de tiempo suficiente” como se propuso en los comentarios) a la persona u órgano correspondiente con el fin de acreditar que la operación conjunta se realiza en interés de la IIC o a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, así como su inclusión en la información que se remite al Consejo de Administración.

- ◆ Se incorpora a la lista con la letra f) los contratos de depósitos, con independencia del plazo y del importe, eliminando de la autorización previa, en línea con la propuesta de INVERCO, la revisión de las modificaciones de las condiciones económicas.
- ◆ Se incorpora en el punto 5 sobre procedimientos a posteriori, a propuesta de INVERCO:
 - La concreción de lo que ha de entenderse como mercado representativo.
 - OTC, destinados a cobertura de divisas, siempre que se trate de contratos estandarizados.
- Contratos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas (Sexto).
 - ◆ Se eliminan los contratos de depósitos, con independencia del plazo y del importe.
 - ◆ Se elimina la referencia en el caso de empleo de plataforma o intermediario, a que las condiciones económicas deban corresponderse con los gastos estrictamente necesarios para su mantenimiento.
- Consideraciones especiales sobre aplicaciones (Quinto) y el tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC (Séptimo).
 - ◆ Se considera que las aplicaciones únicamente pueden realizarse con carácter puntual y excepcional y que tendrán necesariamente la consideración de operación vinculada

sometida a autorización previa, debiendo acreditarse de manera reforzada el cumplimiento de lo establecido en el artículo 67.3.a) de la LIIC, especialmente en lo relativo a que la operación es de interés exclusivo para ambas partes y que ésta se realiza a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

- ◆ Se considerará que, están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés, aquellas Gestoras que otorguen un tratamiento equivalente al previsto para las operaciones vinculadas en:
 - Prestación del servicio de gestión discrecional de carteras.
 - Asesoramiento en materia de inversión.
 - Operativa que puede ser realizada por las SGIIC con los promotores.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- CNMV- Guía Técnica 1/2018 sobre operaciones vinculadas (Ref. 068/2018).
- Comentarios de INVERCO a la propuesta de guía CNMV (Ref. 012/2018).
- CNMV-Propuesta de Guía Técnica operaciones vinculadas (Ref. 222/2017).

7. Circular 2/2017 sobre información de las IIC extranjeras

La CNMV publicó el 2 de noviembre la Circular 2/2017, de 25 de octubre, de la CNMV sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV, que modifica la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre la información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV.

La citada modificación tiene por objeto ampliar la información requerida en el formulario estadístico A01 con la incorporación de nuevas variables tanto cuantitativas como cualitativas con nuevos campos y detalles.

La novedad más destacada es que se obliga a cada comercializador de la IIC inscrito en los registros de

CNMV (o a la persona designada por el comercializador), al envío a nivel de ISIN (clase/serie o en su defecto compartimento/IIC) de la información estadística trimestral contenida en el anexo de la Circular, frente a la situación actual de reporte a nivel de IIC. Entre las novedades en cuanto al contenido se incluyen el envío del valor liquidativo trimestral y las comisiones de la clase/serie. Aparte del número de partícipes, importe comercializado en el trimestre y volumen de inversión total, se incluye ahora una referencia a si los flujos de entrada y/o salida corresponden a otros comercializadores.

Además, en lo referido a las IIC no armonizadas:

- ◆ Se incluyen de manera explícita en el ámbito de la norma, extendiendo la obligación del envío del documento estadístico A01 a toda IIC extranjera que se comercialice en España.
- ◆ La norma contempla también la obligación de estas entidades de identificar tanto a las entidades comercializadoras como a una entidad encargada de representar a la IIC ante la CNMV en lo referente a la norma.

La nueva Circular entró en vigor el 1 de enero de 2018 y afecta por primera vez a los modelos referidos al primer trimestre de 2018.

Con posterioridad, el 19 de diciembre la CNMV publicó en su página web el Manual de cumplimentación y los requisitos técnicos para el envío de la información exigida.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Manual de cumplimentación y requisitos técnicos (Ref. 331/2017).
- CNMV: Publicación Circular sobre información de IIC extranjeras (Ref. 279/2017).
- Proyecto de Circular sobre información de las IIC extranjeras (Ref. 235/2017).

8. Circular 3/2017 sobre contabilidad de las SGIIC

La CNMV publicó la Circular 3/2017, de 29 de noviembre, sobre obligaciones de publicidad a través de la página web de las Empresas de Servicios de Inversión en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones, que modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo.

Esta Circular incluye, entre otras cuestiones, una Disposición Adicional que modifica la Circular 7/2008, que recoge las normas contables aplicables a las empresas de servicios de inversión, SGIIC y SGEIC, con el objetivo de incorporar el nuevo tratamiento contable de los activos intangibles.

En concreto, esta modificación alinea el tratamiento contable de los activos intangibles, en particular del fondo de comercio, con la nueva redacción del artículo 39.4 del Código de Comercio, introducida por la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, y su desarrollo reglamentario a través del artículo primero del Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre. Los activos intangibles pasan a considerarse activos de vida útil definida que, por tanto, deben ser objeto de amortización.

La Circular entró en vigor el 19 de diciembre, si bien, con respecto a la modificación contable incluida en la Disposición Adicional se establece su entrada en vigor para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2017, y se contempla una Disposición transitoria que regula el tratamiento de los activos intangibles a los efectos de la contabilidad del ejercicio 2017.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Circular CNMV 3/2017: modificación contable activos intangibles (Ref. 323/2017).
- CNMV-Proyecto Circular contabilidad SGIIC (Ref. 232/2017).

9. Proyecto de Circular sobre información de SGIC extranjeras e IIC

La CNMV sometió a finales de noviembre de 2017 la consulta pública el Proyecto de Circular sobre cuentas anuales y estados de información reservada de las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización (SGFT) que establece los modelos de información reservada y pública de las SGFT (el "Proyecto"). El Proyecto establece la información pública y reservada a elaborar y remitir por las SGFT y adicionalmente incluye ciertas modificaciones en otras Circulares de la CNMV con impacto en IIC:

- Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición: Se incluyen en el informe anual de los Fondos de Inversión dos apartados nuevos, un apartado específico para informar sobre las políticas de remuneraciones (nuevo apartado 10 en las Notas aclaratorias del Anexo 1) y otro para informar sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365) (nuevo apartado 11 en las Notas aclaratorias al Anexo 1).
- Circular 1/2010 de 28 de julio de la CNMV de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión: Se añade una norma adicional bis al efecto de establecer la obligación de las Gestoras de otros Estados miembros de la UE autorizadas para la realización de actividades de gestión colectiva y prestación de servicios de inversión y auxiliares en España de remitir los estados reservados que se indican en el Anexo bis del proyecto. La primera información a remitir será la correspondiente al ejercicio 2018.
- Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Capital-Riesgo: Se añade para las SGEIC, un nuevo desglose respecto a las comisiones por asesoramiento financiero a entidades gestionadas o a inversores, así como la posibilidad de especificar los vehículos en los que está delegada la gestión.

Se modifica también el plazo de remisión a la CNMV de la información reservada de estas entidades. Se establece que la información anual se ha de presentar a la CNMV como documento electrónico normalizado, a los efectos de facilitar su puesta a disposición del público.

- Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital riesgo: Se añade información referida al tipo de inversor en las ECR, con el desglose previsto en el artículo 75 de la Ley 22/2014 (básicamente diferenciación profesional/minorista). Se establece que la información anual de las ECR se ha de presentar a la CNMV como documento electrónico normalizado, a los efectos de facilitar su puesta a disposición del público.

La entrada en vigor señalada en el Proyecto para la Circular es el 3 de mayo de 2018.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- CNMV- Proyecto de Circular sobre obligaciones de información (Ref. 299/2017).

10. Preguntas y respuestas de la CNMV sobre normativa de IIC

En marzo de 2017 la CNMV remitió las contestaciones al documento de dudas enviado por la Asociación el 25 de noviembre de 2016.

Los temas sobre los que se plantearon las dudas a la CNMV son los siguientes:

- Aplicación a las SICAV de los requisitos de independencia del depositario del Reglamento Delegado de UCITS V (Reglamento 2016/438 de la Comisión de 17 de diciembre de 2015): Se plantearon varias cuestiones a la CNMV en relación con cómo se han de aplicar dichos requisitos cuando la SICAV ha designado una SGEIC.
- Posibilidad de aplicar al Comité de Remuneraciones los criterios enunciados

por la CNMV para la Comisión de Auditoría: Se planteó a la CNMV la posibilidad de que aquellas SGIIC que tengan que designar un Comité de Remuneraciones apliquen, para la constitución del mismo, lo establecido por la CNMV para la Comisión de Auditoría respecto del número mínimo de miembros y el número de independientes. La CNMV confirmó la aplicación de dichos criterios (posibilidad de constituir un comité con 2 miembros, no ejecutivos, teniendo el presidente, que sería un consejero independiente, voto de calidad para dirimir los empates), tal y como proponía la Asociación. Asimismo, la CNMV contestó afirmativamente a la propuesta de la Asociación de que en las SGIIC no cotizadas, la funciones propias de la Comisión de Auditoría y del Comité de Remuneraciones puedan ser ejercidas por el mismo Comité/ Comisión, siempre y cuando la Comisión cumpla con lo establecido por la normativa tanto para el Comité de Remuneraciones como para la Comisión de Auditoría y se cumpla con los requisitos de conocimiento de ambas materias.

- Dudas adicionales sobre la normativa aplicable a IIC referidas a la forma de cálculo del indicador sintético de riesgo (ISR). Se estableció la forma de cálculo para varios supuestos que no están recogidos en las Recomendaciones del CESR (ahora ESMA) relativas al indicador sintético de riesgo (CESR 10-673).
- Dudas referidas al Reglamento (UE) 2015/2365 sobre transparencia de valores y reutilización: Se plantearon distintas cuestiones en relación con el momento de entrada en vigor de la obligación de informar a los inversores acerca del recurso a Operaciones de Financiación de valores (OFV) y el contenido de la misma.
- Cuestiones relativas a los derechos de información de los partícipes. En particular, se consultó sobre la obligación de entrega del último informe semestral en el caso de renovación de garantías de IIC que realicen una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, así como sobre la posibilidad de renuncia por el partícipe al envío del estado de posición.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuestas CNMV a consultas planteadas por INVERCO (Ref. 071/2017).

XI. INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. Comisión Europea

a) Unión de Mercados de Capitales-Informe de situación semestral

La Comisión Europea publicó en junio de 2017 el informe semestral de 2017 sobre la implementación del Plan de actuación de la Unión de Mercados de Capital, por sus siglas en inglés CMU, en el que se recogen las siguientes acciones inminentes:

- ◆ Propuesta legislativa sobre Planes Paneuropeos de Pensiones (PEPP) (Publicada el pasado 29 de junio).
- ◆ Propuesta legislativa para aclarar las normas de conflicto en los Estados miembros en el caso de cesión o subrogación de un crédito frente a terceros en las operaciones con valores.
- ◆ Propuesta de la UE sobre el marco de las cédulas hipotecarias.

Además, se identifica, entre otros, los siguientes retos para la CMU:

- ◆ Brexit.
- ◆ Reforzar el marco supervisor.
- ◆ Fintech.
- ◆ Inversión socialmente responsable.
- ◆ Inversores Institucionales: evaluar los medios para promocionar las inversiones en capital.
- ◆ Necesidad de ampliar el alcance geográfico de los mercados de capitales.

Por último, de acuerdo con el documento, se presentan una serie de nuevas prioridades:

◆ **Inversión transfronteriza.**

- La CE publicará un documento de evaluación de los efectos que tendría una posible legislación que facilitase la comercialización transfronteriza de FIA y de UCITS (primer trimestre de 2018).
- La CE adoptará una Guía interpretativa de las normas existentes en la UE para el tratamiento de las inversiones transfronterizas (primer trimestre de 2018).
- La CE publicará un documento de evaluación con el objetivo de establecer un procedimiento resoluciones de conflictos sobre inversiones.
- Recuperación de retenciones.

◆ **Reforzar los poderes de ESMA.**

- La CE planea presentar modificaciones al funcionamiento de ESMA, así como respecto del resto de autoridades europeas con el objeto de promover la eficiencia y consistencia supervisora en toda la UE.
- En determinadas áreas, la CE reforzará los poderes de ESMA, incluyendo en su caso, cuando sea necesario, realizar una supervisión directa para apoyar la UMC, por ejemplo, en el caso de las cámaras de contrapartida (CCP).

◆ **Refuerzo de los criterios de proporcionalidad:** Revisar el marco regulatorio de las ESIS, para adaptar las exigencias al tamaño y naturaleza de la ESI, para recuperar unas condiciones equitativas de mercado.

◆ **Reforzar el liderazgo de la UE en inversión socialmente responsable.** Para ello, la CE determinará cuáles serán los siguientes pasos tras las recomendaciones del Grupo de Expertos:

- La CE preparará unas medidas que mejoren la información pública y la integración del ISR en las metodologías de calificación crediticia y en los procesos de supervisión, así como en los mandatos de gestión de inversores institucionales y gestoras.

- La CE desarrollará un nuevo enfoque que tenga en cuenta la consideración de los criterios socialmente responsables, en la futura revisión de la legislación de financiera.

◆ **Fintech:** Dentro de este enfoque global de facilitar a las Fintech su acceso al mercado, la CE evaluará la necesidad de autorización de las Fintech así como el establecimiento de un marco de pasaporte de sus actividades.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Consulta pública sobre post-negociación CMU (Ref. 248/2017).
- Comunicación sobre la propuesta de la CE de modificación Reglamento FCRE y FESE (Ref. 197/2016).
- Comunicado sobre el Asesoramiento de EIOPA a la CE sobre el desarrollo de un Producto Pan-europeo de Pensiones Personales (PEPP) (Ref. 193/2016).
- Comunicación sobre la Consulta pública de la CE sobre barreras transfronterizas (Ref. 153/2016).
- Comunicación sobre el Informe CE sobre situación del Plan de Acción de la Unión de mercados de Capital CMU (Ref. 142/2016).
- Comunicación sobre Opinión de ESMA sobre concesión de Préstamos por Fondos de Inversión Alternativos (Ref. 141/2016).
- Comunicación sobre el Libro Verde sobre la Unión de Mercados de Capital (Ref. 035/2015).

b) Proyecto de Reglamento sobre agencias supervisoras europeas

La Comisión Europea ha propuesto un Reglamento de la Comisión Europea para la revisión de las actuales Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs), que incluyen ESMA, EIOPA y EBA.

De acuerdo con el documento, el objetivo de la propuesta es ajustar y mejorar el marco de las ESAs para garantizar que puedan asumir una mayor responsabilidad en la supervisión del mercado financiero. Para ello, se proponen diversas medidas, entre las que destacan:

- ◆ Modificaciones en los órganos de gobierno, mediante la creación de un Comité Ejecutivo permanente cuyos miembros serán nombrados directamente por el Consejo a propuesta de la Comisión Europea.
- ◆ Aumento de las competencias de supervisión).
- ◆ Coordinación de delegaciones/externalización/transferencias de riesgos.
- ◆ El artículo 31a) exige que las ESAs coordinen las acciones de supervisión de las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) con el fin de promover la convergencia de la supervisión en los ámbitos de delegación y externalización de actividades y transferencia de riesgos. Las ANC necesitarían notificar a las ESAs cuando pretendan autorizar o registrar un programa de actividades de un participante del mercado financiero que implique subcontratación o delegación o una transferencia de riesgos de una parte importante de sus actividades o de sus funciones clave a terceros países “para beneficiarse del pasaporte de la UE mientras realizan esencialmente actividades sustanciales o funciones fuera de la Unión”. Las ESAs pueden emitir recomendaciones a las ANC sobre el incumplimiento de una autorización o registro.
- ◆ Nueva forma de financiación, incorporando contribuciones directas por parte del sector privado. En la actualidad, las ESAs se financian con cargo al presupuesto de la UE (40%) y con cargo al presupuesto de las autoridades supervisoras locales (60%). Con la propuesta, existirían tres fuentes de financiación:
 - Presupuesto de la UE, que se mantendría en el 40% de los ingresos de cada una de las agencias.
 - Contribuciones anuales pagadas por instituciones financieras indirectamente supervisadas.
 - Contribuciones anuales por entidades directamente supervisadas (algunos Fondos, proveedores de servicios de datos

y algunos proveedores de benchmarks y folletos).

Las contribuciones anuales de las instituciones financieras se basarían en el gasto anual estimado relativo a las actividades para cada categoría de participantes.

- ◆ Incremento de recursos humanos. Mediante la contratación de un total de 35 nuevos efectivos en EIOPA hasta 2022.

Por último, en lo que respecta al proceso legislativo, esta propuesta pasará ahora al Parlamento Europeo y al Consejo para ser debatida y proponer enmiendas.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comisión Europea- Propuesta de Reglamento sobre Agencias Supervisoras Europeas (Ref. 233/2017).

c) Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo

La Comisión Europea publicó una consulta pública en el ámbito de la Inversión Socialmente Responsable sobre los dos siguientes documentos:

- ◆ **Iniciativa para una “evaluación de impacto inicial” sobre las “Responsabilidades de los inversores institucionales y gestores de activos con respecto a la sostenibilidad”.** Esta iniciativa sigue el informe provisional del Grupo de expertos de alto nivel (HLEG) sobre finanzas sostenibles, que recomienda incorporar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en una definición armonizada de obligaciones fiduciarias para todas las partes relevantes de la legislación de la UE (incluyendo IORP II, UCITS, Solvencia, AIFMD, CRD) y que podría llegar a tomar la forma de una propuesta ‘ómnibus’: una única propuesta legislativa que afectaría a todos estos marcos normativos.

El objetivo de esta iniciativa es evaluar la necesidad de una clarificación a nivel UE de las obligaciones de los inversores

institucionales y los gestores de activos en términos de sostenibilidad. Si la evaluación de impacto demuestra que la acción a nivel de la UE produciría mayores beneficios que costes en comparación con la acción solo a nivel de los Estados miembros, la Comisión presentará medidas, legislativas o medidas no legislativas (en el segundo trimestre de 2018), por lo que se adelantaría a la fecha de transposición de IORP II. Con base en el documento de la CE y el debate actual en el HLEG, los siguientes elementos podrían formar parte de la propuesta:

- Eliminación de la opcionalidad en IORP II de incorporar los riesgos de ASG en los Fondos de Pensiones de Empleo (FPE): En la actualidad, los FPE tienen la opción de no aplicar las disposiciones sobre la incorporación de riesgos ASG en las decisiones de inversión y gestión de riesgos.
 - Posibles requisitos de información adicionales.
 - Requisitos de gobernanza adicionales para garantizar una adecuada capacidad en la toma de decisiones.
- ◆ **Documento de consulta sobre “Deberes de los inversores institucionales y responsabilidades de los gestores de activos con respecto a la sostenibilidad”.** El objetivo de la consulta es ayudar a la Comisión a reunir y analizar evidencias para determinar posibles medidas para mejorar la evaluación e integración de los factores ASG en el proceso de toma de decisiones de las entidades de inversión pertinentes. La tercera recomendación del informe del HLEG se centró específicamente en la necesidad de establecer que el “deber fiduciario” abarque la sostenibilidad. Así, el HLEG sugirió aclarar que las funciones de los inversores institucionales y gestores de activos integran explícitamente los (ASG) y la sostenibilidad a largo plazo.

La consulta consta de un apartado específico, a partir de la página 23 del documento, dirigido a Entidades de inversión relevantes; se definen como tales en la consulta aquellas entidades que gestionan los activos que les

han sido confiados. En concreto, se pregunta sobre la consideración o no de criterios ASG en: la toma de decisiones de inversión, la medición del riesgo o en la política de gobernanza de la entidad, la forma en que se remite información a partícipes respecto de cómo se realiza la integración de dichos criterios, así como un análisis de coste y beneficio.

INVERCO remitió sus observaciones a ambas consultas.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuesta de INVERCO (Ref. 19a/2018).
- Consulta pública-Responsabilidades de gestores de activos en materia ASG (Ref. 291/2017).

2. ESMA

a) Actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre UCITS y GFIA

En lo relativo a la Directiva UCITS (Directiva 2009/65 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y la Directiva GFIA (2011/61 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos), los aspectos destacables en 2017 son los referidos a las sucesivas actualizaciones de los documentos de preguntas y respuestas (“Q&A”) de ESMA. A continuación se incluye un resumen de las actualizaciones de los citados documentos publicadas durante el 2017.

◆ Actualización de 6 de abril de 2017

ESMA publicó el 6 de abril una actualización de sus documentos de preguntas y respuestas de las Directivas UCITS y DGFIA.

- Respecto de la actualización del documento de preguntas y respuestas de la DGFIA, se añadió una nueva pregunta, la pregunta 8, dentro de la sección

segunda destinada al procedimiento de notificación transfronteriza. La pregunta planteaba si el pasaporte de comercialización transfronteriza de los fondos de inversión alternativos (FIAs) se puede utilizar para comercializar a ciertas categorías nacionales de inversiones que cumplen algunos, pero no todos, los requisitos del concepto de inversor profesional (ej: inversores semi-profesionales). ESMA contestó que el pasaporte de comercialización transfronteriza de la DGFIA sólo es aplicable a la categoría de inversor profesional como se define en la propia directiva. La comercialización a cualquier otro tipo de categoría de inversores queda fuera de este procedimiento.

- En relación con el documento de preguntas y respuestas de la Directiva UCITS, se actualizó con una nueva pregunta 7, la sección cuarta destinada al procedimiento de notificación. En ella se planteaba si cuando la SGIIC notifica la prestación de servicios transfronteriza (servicios MiFID, gestión de carteras colectivas de UCITS) en el marco del pasaporte comunitario de gestión, ha de detallar para qué UCITS concretos se quieren prestar dichos servicios. ESMA contestó que no es necesario, si bien, si en un momento posterior la gestora identifica un UCITS concreto que quiere gestionar de manera transfronteriza, lo tiene que notificar a la autoridad competente del Estado de origen del UCITS, en aplicación del artículo 20 de la Directiva.

◆ Actualización de 24 de mayo de 2017

Las nuevas cuestiones resueltas por ESMA en el Documento de Preguntas y Respuestas sobre la DGFIA fueron las siguientes:

- Sección III“Obligaciones de información”: (pregunta 80) ESMA aclara cómo se ha de informar sobre el desglose entre inversores minoristas/profesionales, si no se dispone de dicha información.
- Sección IV: Notificación de gestores de FIAs: (pregunta 4) Se consulta qué información ha de proporcionar en el programa de actividades un gestor de FIAs sobre los FIAs que pretende gestionar en el marco del pasaporte gestión transfronteriza (artículo 33 DGFIA). En su respuesta ESMA aclara que se puede informar identificando FIAs concretos o, si en el momento de la notificación esta concreción no es posible, identificándolos por la estrategia de inversión. Adicionalmente, ESMA establece que todos los cambios en el programa de actividades se han de comunicar por la gestora a la autoridad supervisora de su Estado de origen. Esto incluye los casos en que un gestor pretender gestionar nuevos FIAs (si se identifica el FIA concreto que se va a gestionar) o tipos de FIAs (si se especifican por estrategia de inversión) no incluidos previamente en el programa de actividades.
- Sección XII: Impacto de EMIR en la DGFIA: (pregunta 2). Se consulta sobre la posibilidad de aplicar a un FIA sujeto a la obligación de compensación centralizada (artículo 4.1 del Reglamento de EMIR) la excepción de las operaciones intragrupo (artículo 4.2 Reglamento EMIR). ESMA considera que en el caso de los FIAs la aplicación de la excepción para operaciones intragrupo se ha de efectuar de manera restrictiva y después de un examen detallado del caso concreto, concluyendo que en la mayor parte de los casos no será posible su aplicación. Así, según ESMA para que dicha excepción sea de aplicación, el FIA ha de estar establecido como parte del mismo grupo que la contraparte del derivado OTC, atendiendo al concepto de grupo que establece el artículo 2.16 del Reglamento EMIR y cumplir con el resto de requisitos establecidos para las operaciones intragrupo, entre estos, que ambas partes (FIA y la contraparte del derivado OTC) estén

íntegramente comprendidas en la misma consolidación y sujetas a procedimientos adecuados y centralizados de evaluación, medición y control del riesgo. Asimismo, en su contestación ESMA destaca que si se concede la excepción a un FIA en aplicación del concepto de operaciones intragrupo, el citado FIA no podrá ser considerado como una entidad separada a los efectos de la aplicación del resto de la normativa EMIR como, por ejemplo, el cómputo de umbrales cuantitativos para la determinación de la existencia de la obligación de aportar margen inicial del artículo 28 (1) del Reglamento Delegado 2016/2251 de la Comisión, de 4 de octubre, sobre normas técnicas de regulación sobre las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central.

- La actualización del Documento de Preguntas y Respuestas de la Directiva UCITS se refería también a la posibilidad de aplicar la excepción de operaciones intragrupo a la obligación de compensación centralizada del Reglamento EMIR a los fondos UCITS. ESMA contestó a esta consulta en idénticos términos a lo establecido para los FIAs.

◆ Actualización de 11 de julio de 2017

ESMA publicó el 11 de julio de 2017 ESMA dos nuevas actualizaciones de los documentos de preguntas y respuestas de UCITS y DGFIA.

- Respecto del Q&A de UCITS se añadieron las siguientes dos cuestiones:
 - ◆ Independencia en el emisor ¿El límite del 40% establecido en el artículo 52, apartado 2, de la Directiva UCITS se aplica a los UCITS que replican o reproducen un índice y que están sujetos al artículo 53 de la Directiva sobre OICVM? (Sección I, General, Pregunta 5).

ESMA contestó que el límite del 40% establecido en el artículo 52, apartado 2, no se aplica a UCITS que replican o reproducen un índice y que cumplen con los requisitos establecidos en el artículo 53.

- ◆ Independencia de los consejos de administración y funciones de supervisión conflictos de intereses, independencia y períodos de incompatibilidad (Sección VIII - Pregunta 1) Cuando exista un vínculo de grupo a efectos del artículo 24 del Reglamento delegado de la Comisión (UE) 2016/438, ¿una persona que haya prestado servicios en el consejo de administración o en el órgano de supervisión de una entidad dentro del grupo o haya sido empleado en otra de las empresas del grupo, cumplirá el requisito de independencia previsto en el artículo 24, apartado 2, del Nivel 2 de UCITS V, cuando la persona haya cesado alguna función dentro de la entidad?

ESMA respondió que se considerará que una persona que ha prestado servicios en el Consejo de administración o en el órgano de supervisión de una entidad o en otro puesto cumplirá el requisito de independencia sólo después de un período de incompatibilidad adecuado tras la finalización de su relación con la entidad relevante. Dicho período debe comenzar a partir del pago final de cualquier remuneración pendiente que le corresponda, lo que conlleva un margen de discrecionalidad para la entidad (por ejemplo, en el caso de que parte de la remuneración variable se mantenga aplazada y todavía pueda estar sujeta a reducción como por ejemplo en el caso de “bonus-malus” o una cláusula retroactiva) por lo que sigue vinculado a su anterior empleo u otra relación con esa entidad. Los pagos pendientes no discrecionales no deberán tenerse en cuenta.

Sin perjuicio de los requisitos establecidos en las normas o códigos nacionales pertinentes de gobierno corporativo, el período de incompatibilidad debe ser proporcional a la duración del empleo u otra relación que el individuo tenga con cualquiera de las empresas del grupo y al tipo de funciones desempeñadas dentro de dicha(s) empresa(s).

- Respecto del Q&A de DGFIA se añadieron las siguientes cuestiones en la Sección III: Presentación de informes a las autoridades nacionales competentes con arreglo a los artículos 3, 24 y 42:

- ❖ Pregunta 65 ¿Cómo deberían los GFIA convertir el valor total de los activos gestionados a euros?

En primer lugar, los GFIA deben utilizar los valores redondeados de los FIA en la divisa de denominación. A continuación, los GFIA deben dividir estos valores redondeados por el tipo de cambio correspondiente. Por ejemplo, si la divisa de denominación de un FIA, que presenta información al 31 de marzo de 2015, es el dólar estadounidense y está utilizando el tipo de cambio del BCE, los GFIA deberían multiplicar el valor redondeado en dólares estadounidenses del FIA por 0,9312, que era el tipo de cambio en dicha fecha.

Los GFIA deben comunicar los valores redondeados en euros y en la divisa de denominación en las preguntas 33 y 34 para información específica del GFIA y en la pregunta 48 en euros para información específica del FIA. Los GFIA también deben informar del valor del tipo de cambio utilizado para la conversión en la pregunta 37 para la información específica del GFIA y en la pregunta 50 para la información específica del FIA.

- ❖ Pregunta 81: En una situación en que un FIA compra un préstamo en el

mercado secundario, ¿cómo debe el FIA medir su exposición al riesgo con respecto a ese préstamo?

En este caso, el valor nominal del préstamo podría sobrestimar la exposición al riesgo. Por lo tanto, el FIA debe informar de la valoración del préstamo, tal como se indica en el cálculo de su VL. Por ejemplo, si un FIA compra un préstamo en dificultades y sin apalancamiento por 10 € en efectivo (sin utilizar apalancamiento) y el importe nominal de dicho préstamo (es decir, el principal pendiente) era de 100, el FIA debería informar el importe que realmente gastó en adquirir el préstamo, es decir, 10 euros, lo que correspondería a la pérdida máxima potencial de la operación, y no a la exposición del FIA con respecto a ese préstamo que sería de 100 euros (es decir, el importe nominal de dicho préstamo).

Durante la vigencia del préstamo, el FIA debe medir la exposición en relación con ese préstamo utilizando las mismas reglas de valoración que las utilizadas para el cálculo de su valor liquidativo.

- ❖ Pregunta 82: ¿En qué moneda debe presentarse el valor liquidativo del FIA (pregunta 53 del modelo de informe consolidado)?

Los GFIA deben informar del valor liquidativo en la divisa de denominación del FIA.

◆ Actualización de 5 de octubre de 2017

ESMA publicó el 5 de octubre la actualización del documento de preguntas y respuestas, tanto de UCITS como de DGFIA, actualizándolos con una nueva cuestión relativa a la información del Anexo A del Reglamento 2015/2365 que debe proporcionarse en los informes periódicos semestrales de los UCITS y en los informes anuales de los FIAs.

A este respecto, ESMA prevé que la información exigida por el Anexo A debe proporcionarse a la fecha de finalización del período al que se refiera el informe, es decir, a 30 de junio o a 31 de diciembre, pero no de forma agregada sobre todo el periodo que abarca el informe periódico, con excepción de la siguiente información:

- rendimiento para el organismo de inversión colectiva de la reinversión de la garantía en efectivo;
- datos sobre el rendimiento y coste de cada tipo de operación de financiación de valores (OFV) y de permutas de rendimiento total, desglosados entre el organismo de inversión colectiva, el gestor del organismo de inversión colectiva y terceros (por ejemplo, el agente prestamista), en términos absolutos y en porcentaje del rendimiento total generado por ese tipo de OFV y de permutas de rendimiento total.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- ESMA- Actualización del Q&A UCITS y DGfIA-Consulta pública sobre post-negociación en CMU (Ref. 248/2017).
- ESMA- Actualización del Q&A UCITS y DGfIA (Ref. 179/2017).
- ESMA: Actualización documentos preguntas y respuestas DGfIA/UCITS (Ref. 124/2017).
- ESMA. Actualización de documentos de preguntas y respuestas-DGfIA/UCITS (Ref. 082/2017).

b) Opinión ESMA sobre el impacto de la exclusión de las SGIIC del ámbito de aplicación de los poderes de intervención de MiFIR

De conformidad con los artículos 40 y 42 de MiFIR, ESMA y las autoridades nacionales competentes (NCAs) pueden de forma temporal prohibir o restringir en la UE la comercialización, distribución o venta de

determinados instrumentos financieros, incluidas las participaciones o acciones de UCTIS o FIAs. No obstante, dichos poderes de intervención sólo pueden hacerse efectivos sobre entidades de crédito y empresas de servicio de inversión (ESIs), y no sobre las SGIIC.

A este respecto, la Opinión de ESMA publicada el 12 de enero de 2017 señala que en la medida en que las medidas de intervención previstas en MiFIR no se aplican a las SGIIC, ello permitiría eludir dicha restricción o prohibición en el supuesto de que las SGIIC comercializaran o prestaran los servicios de asesoramiento o de gestión discrecional sobre las UCITS y/o FIAs objeto de dicha prohibición o restricción.

Asimismo, y en la medida en que en muchos Estados miembros existen grupos financieros que integran tanto ESIs como SGIIC, se podría eludir dicha prohibición o restricción canalizando la comercialización de las UCITS y/o FIAs afectadas a través de la SGIIC del grupo.

Por tanto, ESMA considera que las instituciones de la UE deben abordar el riesgo de arbitraje que puede existir entre las entidades de crédito/ESIs y las SGIIC. En particular, además de los poderes existentes bajo MiFIR, las NCAs y ESMA deberían también tener poderes para aplicar dichas restricciones o prohibiciones a las SGIIC. Ello aseguraría una herramienta común a disposición de las NCAs y ESMA para todas las entidades e instrumentos financieros, contribuyendo de esta forma a la existencia de unas reglas de juego uniformes entre las entidades de crédito/ESIs y las SGIIC.

Esta cuestión fue informada a los asociados en la Newsletter de febrero de 2017.

c) Opinión sobre clases de acciones

El 30 de enero de 2017, ESMA publicó su opinión final sobre las clases de acciones en UCITS.

La finalidad de este documento es establecer un marco legal común a las clases de acciones en UCITS, dada la inexistencia de un concepto de clase en la propia Directiva. A tal fin, se establecen cuatro principios generales que los UCITS han de cumplir cuando establezcan clases de acciones:

- 1) **Objetivo de inversión común:** Todas las clases de un mismo fondo (o compartimento) han de tener un objetivo de inversión común, que queda reflejado en la inversión en un conjunto común de activos. Por ello, ESMA considera que establecer coberturas de derivados específicas para una clase, salvo las referidas al riesgo de tipo de cambio, no es compatible con este principio. Este punto fue objeto de un intenso debate, pero finalmente ESMA ha optado por la postura más restrictiva al respecto, admitiendo sólo la cobertura de derivados para el riesgo del tipo de cambio. ESMA entiende que el objetivo de cubrir al inversor de un tipo de riesgo concreto (excepto el citado riesgo de tipo de cambio) se ha de articular a través de un subfondo y no de una clase.
 - 2) **No contagio:** Las gestoras de UCITS han de establecer los procedimientos operativos apropiados para minimizar el potencial impacto adverso que las características específicas de una clase de acciones pudiera tener sobre otras. El hecho de que no exista segregación de activos entre las clases determina que, por ejemplo, en el supuesto de utilizar derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio de una clase, estos derivados formen parte del conjunto común de activos en que está invertido el fondo y los riesgos inherentes a dichos derivados (riesgo contraparte, riesgo operativo) puedan tener un impacto adverso en las demás clases de acciones. Para evitar esto, ESMA concreta unos principios operativos mínimos:
 - Segregación contable adecuada de los activos y pasivos así como de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas, respecto de las clases, con una frecuencia al menos, igual a la de la valoración del Fondo.
 - El nocional de dicho derivado no debe conducir a una obligación de pago o entrega con un valor superior al de la clase con cobertura.
 - Realización de pruebas de estrés que evalúen el impacto que una pérdida en dicha clase tendría en todas las clases.
 - La cobertura de derivados para el riesgo del tipo de cambio, deberá implementarse de acuerdo a una estrategia de cobertura predefinida, detallada y transparente.
 - 3) **Predeterminación:** Todas las características de una clase han de estar establecidas desde su constitución, de manera que el inversor sepa los riesgos/características de una clase concreta antes de invertir en ella.
 - 4) **Transparencia:** La existencia y naturaleza de distintas clases de acciones de un mismo fondo se ha de dar a conocer a todos los inversores del fondo.
 - La información sobre las clases de acciones existentes se indicará en el folleto en el apartado sobre información sobre clases de participaciones disponibles.
 - La sociedad gestora debe poner a disposición de los inversores una lista de las clases de acciones con riesgo de contagio y mantenerla actualizada.
 - La Gestora debe poner a disposición de las autoridades nacionales competentes los resultados de las pruebas de estrés.
- Además de estos principios, ESMA señala que, en ningún caso, se crearán clases de acciones con el objetivo de evitar las reglas establecidas en la Directiva UCITS en concreto las de diversificación, aptitud de derivados o liquidez.
- Dado que ESMA en esta opinión limita la posibilidad de coberturas específicas con derivados a la de riesgo divisa, las clases de acciones que realizan cobertura con derivados de otros riesgos (duración o volatilidad, entre otros) se considera que no cumplen con los principios establecidos en UCITS para constituir clases de acciones. Por ello, ESMA establece que dichas clases se han de cerrar a inversiones por parte de nuevos inversores en un plazo de 6 meses desde la publicación de la opinión (antes del 30 de julio de 2017), y para inversiones adicionales por inversores ya existentes, en el plazo de 18 meses desde la publicación de la opinión (antes del 30 de julio de 2018).

INVERCO informó a sus asociados de la tramitación de esta Opinión, además de remitir su respuesta a ESMA durante la fase de consulta.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicado sobre opinión final de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS (Ref. 026/2017).
- Comunicado sobre segundo Documento de discusión de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS (Ref. 104/2016).
- Respuesta a la consulta de ESMA (Ref. 057a/2015).
- Comunicado sobre primer Documento de discusión de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS (Ref. 014/2015).

d) Directrices en materia de prevención de blanqueo de capitales

El 26 de junio las ESAs (las tres autoridades supervisoras: ESMA, EIOPA y EBA) publicaron las directrices sobre las medidas de diligencia y los elementos a considerar por entidades de crédito e instituciones financieras en la evaluación del riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en relaciones de negocio y transacciones ocasionales.

Las directrices tienen como finalidad establecer una serie de criterios para que las autoridades supervisoras nacionales evalúen la adecuación de la aplicación por parte de las entidades financieras de las medidas de diligencia debida respecto de sus clientes. La idea es establecer un marco común a nivel de la UE en la evaluación del riesgo de blanqueo, tanto en las relaciones individuales de negocio como en las transacciones ocasionales. Este marco común es relevante, dado que la Directiva 2015/849 establece que las entidades pueden determinar el alcance de las medidas de diligencia frente al cliente con base a un enfoque de riesgo, esto es, a los factores de riesgo que identifiquen en cada operación.

Las citadas directrices se dividen en dos partes: unas directrices generales, aplicables

a todas las entidades (título segundo), y unas directrices sectoriales (título tercero) entre las que se incluyen directrices específicas para proveedores de fondos de inversión (capítulo noveno).

Los aspectos principales del contenido de las directrices generales son los siguientes:

- ◆ Se establece la obligación por parte de la cada entidad de identificar las áreas de negocio que tienen mayor riesgo, así como productos y servicios concretos.
- ◆ Se especifican los elementos a considerar para evaluar el riesgo en cada operación/relación de negocios y los factores de riesgo a tener en cuenta respecto de cada uno.
- ◆ Tipo de cliente.
- ◆ Países o áreas geográficas donde opera el cliente.
- ◆ Tipo de productos y servicios que demanda dicho cliente.
- ◆ Canales que utiliza la entidad para proveer dichos productos y servicios.
- ◆ Se indican las fuentes de información a utilizar por la entidad para evaluar el riesgo de blanqueo.
- ◆ Se establece una lista, no exhaustiva, de medidas que incluiría la obligación de diligencia simplificada.
- ◆ Se establecen las medidas de diligencia reforzada.
- ◆ Se indica cómo efectuar el seguimiento y revisión de las medidas de diligencia adoptadas.

Del capítulo que recoge las directrices sectoriales para proveedores de Fondos de inversión cabe destacar lo siguiente:

- ◆ Con carácter general se establece que o bien el fondo de inversión, si tiene la condición de sujeto obligado, o su gestor, son los que retienen la responsabilidad por el cumplimiento con las obligaciones en materia de prevención de blanqueo, aunque ciertas obligaciones, siempre que

se cumplan ciertos requisitos, puedan ser llevadas a cabo por terceros.

- ◆ Se especifican, siguiendo el esquema de las directrices generales, cuáles son los elementos de riesgo a considerar respecto de los siguientes aspectos de cada operación/relación de negocios: las características del propio fondo, el tipo de cliente, el canal de distribución (un intermediario financiero de un país del Espacio Económico Europeo o país con requisitos asimilables a la Directiva 2015/849 se consideraría como elemento de bajo riesgo), y país/área geográfica.
- ◆ En cuanto a las medidas de diligencia debida a aplicar, se establecen diversos supuestos en función de quién sea considerado cliente del fondo. De dichos supuestos, cabe destacar los dos siguientes:
 - Cuando el cliente es una entidad, por ejemplo, un intermediario financiero, que actúa en su propio nombre y figura en el registro del gestor como titular de las acciones/participaciones, pero por cuenta de, y siguiendo las instrucciones, de uno o más terceros (por ejemplo, entre otros, distribución por cuentas ómnibus): En este caso el intermediario financiero es el que tiene la consideración de cliente y el gestor ha de adoptar las medidas de diligencia frente al intermediario. Sin embargo, el gestor tiene que adoptar, basándose en el enfoque riesgo, medidas adicionales para identificar a los inversores por cuenta de los que actúa el intermediario financiero, dado que son los titulares reales del fondo. En la medida en que lo permita la normativa nacional, en situaciones de bajo riesgo, se podrán adoptar medidas de diligencia simplificada como las que se establecen en la parte general de las directrices, siempre que se cumplan ciertas condiciones.
 - Cuando quien figura en el registro como titular es el cliente final, aunque haya adquirido las acciones a través de un intermediario financiero: En este caso,

el gestor ha de considerar como cliente al cliente final, a los efectos de aplicar las medidas de diligencia debida. Se permite que el gestor pueda descansar en las medidas de diligencia llevadas a cabo por el intermediario, tal y como establece la Directiva 2015/849 en su capítulo 22 sección 4 “Cumplimiento por terceros” (esto es, manteniendo el gestor la responsabilidad). Asimismo, en supuestos de bajo riesgo y en la medida en que lo permita la normativa nacional, se podrán aplicar medidas simplificadas que podrán consistir en que el gestor obtenga la información directamente del registro de accionistas/partícipes y que el intermediario, en un lapso de tiempo razonable, le transmita la información obtenida en su aplicación de las medidas de diligencia debida.

- ◆ Se menciona como supuesto de alto riesgo, los fondos de inversión destinados a un número limitado de clientes, en los que los clientes puedan ejercer cierta influencia sobre las inversiones que realiza el fondo, como por ejemplo fondos diseñados para family offices o clientes de elevado nivel patrimonial.

En cuanto a los planes y fondos de pensiones si bien no hay una sección específica dedicada a los mismos, las directrices consideran, en principio, que el producto plan de pensiones, por sus características (inversión a largo plazo, disponibilidad sujeta al acaecimiento de ciertas contingencias, etc.), es un producto de bajo riesgo y el Fondo de Pensiones, cuando actúa como inversor en otro vehículo de inversión, en principio, es un cliente de bajo riesgo.

Las directrices serán de aplicación a partir del 26 de junio de 2018. Las autoridades supervisoras nacionales han de comunicar antes de dicha fecha si tienen intención de cumplir con las directrices o, en caso contrario, explicar las razones para no cumplir con las mismas. Las ESAS revisarán las directrices tras la modificación, actualmente en tramitación, de la Directiva 2015/849.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Directrices de las ESAs en materia de prevención de blanqueo de capitales (Ref. 167/2017).
- Directrices a consulta de las Autoridades Supervisoras Europeas sobre diligencia debida y factores de riesgo en materia de prevención de blanqueo (Ref. 178/2015).

3. Otros

a) FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos

El 12 de enero de 2017, el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board “FSB”) publicó su documento final con las recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos. El citado texto fue objeto de una consulta pública durante el mes de junio de 2016, en la que participó la Asociación.

El documento a consulta identificaba cuatro vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos que podían presentar potencialmente riesgos para la estabilidad financiera: (i) desajuste de liquidez entre las inversiones de los Fondos de Inversión abiertos y sus condiciones de reembolso (ii) uso del apalancamiento por los Fondos de Inversión (iii) riesgos operacionales y retos para los gestores de activos en condiciones de mercado estresadas y (iv) actividades de préstamo de valores de los gestores de Fondos.

El documento final establece 14 recomendaciones para tratar las citadas vulnerabilidades. En principio, dichas recomendaciones no parece que vayan a entrañar una revisión sustancial de los estándares regulatorios actuales y la mayoría hacen referencia a futuras actuaciones a realizar por IOSCO antes del final de 2018.

En relación con las citadas recomendaciones, cabe destacar lo siguiente:

- ◆ Desajustes de liquidez en Fondos de Inversión abiertos. Las recomendaciones del FSB en esta materia se refieren fundamentalmente a los siguientes aspectos:

(i) Información: Las autoridades deberían recopilar de los Fondos de Inversión abiertos información en materia de liquidez y revisar la información que sobre esta materia los Fondos proporcionan a los inversores.

(ii) Régimen de inversiones: Las autoridades han de establecer requisitos /directrices que establezcan que las estrategias de inversión de los Fondos han de ser consistentes con las condiciones establecidas para los reembolsos.

(iii) Disponibilidad y utilización de herramientas de gestión del riesgo de liquidez (swing pricing, comisiones de reembolso, y otros métodos anti-dilución). En lo relativo a las herramientas para gestionar los desajustes de liquidez, el principio general es que la decisión sobre su utilización debería ser del gestor y sólo en casos excepcionales deberían establecer las autoridades supervisoras su utilización.

(iv) Stress test de liquidez.

(v) Transparencia en los procesos de decisión de uso de medidas excepcionales de liquidez por parte del Fondo y frente a los inversores.

Un aspecto positivo a destacar en relación con las recomendaciones es que confieren un margen de discrecionalidad amplio a las autoridades competentes que habrán de adoptarlas cuando sea apropiado y de manera proporcional a los riesgos identificados.

- ◆ Uso de apalancamiento por los Fondos de Inversión. Las recomendaciones incluidas en el texto final, que son muy similares a las del que se puso a consulta pública, hacen referencia fundamentalmente a los siguientes aspectos:

(i) Medición del apalancamiento. IOSCO debería desarrollar sistemas de medición del apalancamiento en los Fondos de Inversión que sean consistentes y permitan la comparabilidad entre distintas jurisdicciones, teniendo en cuenta a tal efecto las compensaciones/

coberturas que sean adecuadas y partiendo de los sistemas de medición ya existentes. IOSCO desarrollará dichos sistemas de medición a finales de 2018.

- (ii) Información sobre apalancamiento. IOSCO debería recopilar de sus jurisdicciones miembros información agregada sobre apalancamiento basándose en los sistemas de medición que haya desarrollado.
 - (iii) Control por las autoridades competentes del uso del apalancamiento en Fondos que no tienen un límite legal a dicho uso o que presenten un riesgo significativo para el sistema por razón de dicho uso.
- ◆ **Riesgo operativo.** La recomendación en esta materia, muy similar a la recogida en el texto a consulta, hace referencia a que las autoridades competentes deberían establecer requisitos y/o directrices para que los gestores de activos tengan procedimientos sólidos y completos en esta materia, sobre todo en relación con los planes de continuidad de negocio, de manera que se posibilite una transferencia ordenada de sus cuentas de clientes y mandatos de inversión en condiciones de mercado estresadas.
 - ◆ **Préstamo de valores.** El FSB hace referencia a los riesgos derivados de las operativas de financiación de valores, así como a un riesgo específico para aquellos gestores que actúen como agente de préstamo de valores para clientes. La recomendación hace referencia a que las autoridades controlen las indemnizaciones a clientes en relación con la actividad de préstamo de valores, de manera que puedan detectar el desarrollo de riesgos materiales o arbitraje regulatorio que puedan afectar adversamente la estabilidad financiera y confirmen que los gestores de activos pueden cubrir adecuadamente las potenciales pérdidas derivadas de dichas indemnizaciones.

Los Anexos 2 y 3 hacen referencia respectivamente a Fondos de Pensiones y Fondos soberanos, y a ETFs. No contienen

recomendaciones concretas, sino que identifican vulnerabilidades, si bien se incluye una referencia a que las autoridades pueden tener en consideración este documento en la elaboración de sus políticas en relación con Fondos de Pensiones y Fondos soberanos. En relación con los Fondos de Pensiones, las vulnerabilidades identificadas serán analizadas por el FSB e IOSCO en el marco de su trabajo sobre metodologías para identificar entidades financieras de importancia sistémica que no sean entidades de crédito ni entidades aseguradoras. Las citadas vulnerabilidades, tanto en lo relativo a Fondos de Pensiones y soberanos como en los ETFs básicamente reproducen las recogidas en el documento a consulta.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Consulta FSB sobre recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos (Ref. 172/2016).
- Comentarios de la Asociación a diversas consultas internacionales/europeas (Ref. 241/2016).
- Recomendaciones definitivas FSB (Ref. 016/2017).

b) IOSCO-Buenas prácticas en la terminación de Fondos de Inversión

Tras la consulta realizada en el mes de agosto de 2017, en el mes de noviembre IOSCO publicó sus recomendaciones definitivas sobre “Buenas prácticas en la terminación de un Fondo de Inversión”.

Según el documento, la mayoría de los regímenes reguladores tienen ciertos criterios para la liquidación de los Fondos de Inversión en su jurisdicción que van en detalle desde la obligación general de actuar en el mejor interés de los inversores hasta los requisitos para la liquidación de la cartera y el reparto del patrimonio entre los inversores.

IOSCO señaló que las terminaciones voluntarias suelen producirse porque a pesar de que una

IIC pueda seguir siendo solvente, ya no es económicamente viable o ya no puede cumplir sus objetivos previstos. Así, IOSCO reconoce la importancia que tienen los procedimientos para la terminación de IIC desde un punto de vista de protección al inversor. Por esta razón, IOSCO ha desarrollado un conjunto de buenas prácticas para la terminación voluntaria de las IIC que tengan en cuenta los intereses de los inversores durante este proceso.

Estas buenas prácticas no anulan los requisitos legales o reglamentarios nacionales o regionales y/o los regímenes de insolvencia. En general, reflejan enfoques sobre cuestiones que los reguladores actualmente ya tienen en cuenta en su supervisión y, por lo tanto, sirven como guía útil para la industria de fondos de inversión. Además, si bien son relevantes en algunos casos, las buenas prácticas prescritas en este documento pueden no ser aplicables a las terminaciones involuntarias.

El informe establece buenas prácticas adicionales para la terminación voluntaria de IIC con valores ilíquidos o difíciles de valorar, como IIC de materias primas, IIC inmobiliarias o de inversión libre.

El documento está dividido en 5 áreas, que recogen las 14 buenas prácticas propuestas por IOSCO:

- ◆ Sobre la información pre-contractual que se debe dar al inversor en relación con la posible disolución/fusión de la IIC.
- ◆ Sobre la toma de decisión de terminación de la IIC.
- ◆ Sobre el acuerdo de fusión con otra IIC.
- ◆ Sobre la información al inversor durante el proceso de terminación de la IIC Sobre disolución/liquidación/fusión de tipos específicos de Fondos de inversión.
- ◆ Sobre la terminación de tipos específicos de IIC.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- FSB-Recomendaciones definitivas (Ref. 016/2017).
- Comunicación FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos (Ref. 172/2016).

c) IOSCO- Gestión del riesgo de liquidez en IIC

En el mes de julio IOSCO publicó dos consultas sobre gestión del riesgo de liquidez en Instituciones de Inversión Colectiva, recogiendo así el mandato contenido en las recomendaciones del Financial Stability Board (FSB) sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos, mencionadas anteriormente.

Los documentos a consulta se refieren a:

- ◆ Actualización de los Principios de IOSCO para la gestión de la liquidez de las IIC.

El contenido de este documento se resume en tres partes:

- a) Desarrollo de las recomendaciones existentes, en lo relativo a:
 - ◆ Información a los inversores.
 - ◆ Técnicas para un mejor alineamiento entre la composición de la cartera y las condiciones para la realización de los reembolsos.
 - ◆ Disponibilidad y eficacia de las técnicas de gestión de la liquidez.
 - ◆ Pruebas de estrés.
- b) Solicitud de información sobre posibles requisitos específicos de liquidez exigibles a ETF.
- c) Inclusión de una nueva recomendación, sobre Planes de contingencia, con la siguiente redacción: *“La entidad responsable deberá establecer y verificar periódicamente planes de contingencia, con el objetivo de asegurarse de que existen herramientas de gestión de la liquidez que pueden ser usadas cuando sea necesario y que, en caso de*

ser activadas, pueden ser aplicadas de forma rápida y ordenada”.

- ◆ Buenas prácticas en la gestión de la liquidez y el riesgo de Fondos de Inversión abiertos.

Se trata de una actualización del documento de 2015 y recoge diversas experiencias por países relativas a:

- a) Herramientas para asegurar la consistencia entre la composición de la cartera y las condiciones para la realización de los reembolsos, tanto en la fase de diseño del Fondo como durante su existencia.
- b) Herramientas para la gestión de la liquidez de los Fondos. Además de episodios prácticos de gestión de liquidez, se describen técnicas como el swing-pricing, el establecimiento de gastos “anti-dilución”, la valoración bid-ask u otras herramientas que restringen el acceso al inversor (ventanas de reembolsos, side-pockets, preavisos, suspensiones o reembolsos en especie).
- c) Diseño y uso de pruebas de estrés.

La Asociación remitió sus observaciones, resaltando la conveniencia de que todas estas técnicas de gestión de liquidez estén disponibles en todas las jurisdicciones, lo que en el caso español no sucede con el swing-pricing, cuya posibilidad de uso debería contemplarse expresamente.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuesta de INVERCO a la Consulta pública de IOSCO (Ref. 223a/2017).
- Consulta pública IOSCO - Gestión de liquidez de Fondos de Inversión (Ref. 195/2017).

d) IOSCO-Informe final sobre Fondos de deuda

En febrero de 2017 se publicó el informe final de IOSCO sobre Fondos de Deuda. El informe presenta las conclusiones al cuestionario que

IOSCO puso en marcha en diciembre de 2015 y en la que participaron 24 países.

El alcance de la encuesta fue bastante amplio, abarcó tanto Fondos originadores de préstamos como Fondos que participan en préstamos otorgados por otra institución financiera, así como los diferentes tipos de Fondos (abiertos y cerrados, comercializados a minoristas y/o profesionales). La figura de Fondos de Deuda que otorgan préstamos se permite en 14 jurisdicciones, entre ellas, 8 Estados miembros de la UE (Bélgica, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, España y Reino Unido), y los Fondos Participativos en Deuda en 17 de los 24 Estados.

Una de las principales conclusiones de IOSCO es que el mercado de los Fondos de Deuda parece ser relativamente pequeño y predominantemente ubicado en los Estados Unidos. Sin embargo, señala que existe un creciente interés en esta clase de activos, también en Europa, donde Luxemburgo y Reino Unido se declaran como actores principales. No obstante, se indica que en Francia, Alemania, Italia y España, los Fondos de Inversión de concesión de préstamos, son de reciente creación por lo que IOSCO considera que, aún, es demasiado pronto para evaluar su desarrollo. Por otra parte, IOSCO menciona que los Fondos de Deuda se perciben, en todas las jurisdicciones, como operaciones de “*shadow banking*”, lo que pone de manifiesto una necesidad de seguimiento de su evolución para evitar posibles riesgos en el futuro.

El informe pone de relieve varias diferencias en el tratamiento de los Fondos de Deuda entre las distintas jurisdicciones, incluidas las diferencias entre los diferentes regímenes nacionales de los miembros de la UE, entre otras:

- ◆ Tipo de estructura para Fondos que otorgan préstamos: En la mayoría de jurisdicciones se permite una estructura abierta o cerrada. No obstante: Francia, Alemania e Italia, lo limitan a una estructura cerrada.
- ◆ Acceso: Permiten la comercialización de Fondos originadores de préstamo a minoristas: Australia, Bélgica, Italia, Suiza y Estados Unidos.

- ◆ Salida a Bolsa: No se prohíbe expresamente en ninguna jurisdicción.
- ◆ Requisitos/restricciones: solo 6 jurisdicciones, entre ellas, la española, tienen un régimen específico para los Fondos de Deuda que otorgan préstamos, el resto aplica las normas generales aplicables al resto de Fondos de Inversión. Solo Bélgica y España, aplican el mismo régimen especial a los Fondos de Participación en Deuda.

Los principales riesgos identificados relacionados con los Fondos de Deuda (tanto participativos como originadores) son: riesgos crediticios, riesgos de liquidez, arbitraje regulatorio (entre prestamistas bancarios y no bancarios) y riesgos sistémicos, con un consenso general de que la gestión de liquidez, así como el apalancamiento y la protección de los inversores son las áreas que requieren una atención especial. Sin embargo, la mayoría de jurisdicciones consideran sus disposiciones

normativas como suficientes para abordar las especificidades de los Fondos de Deuda.

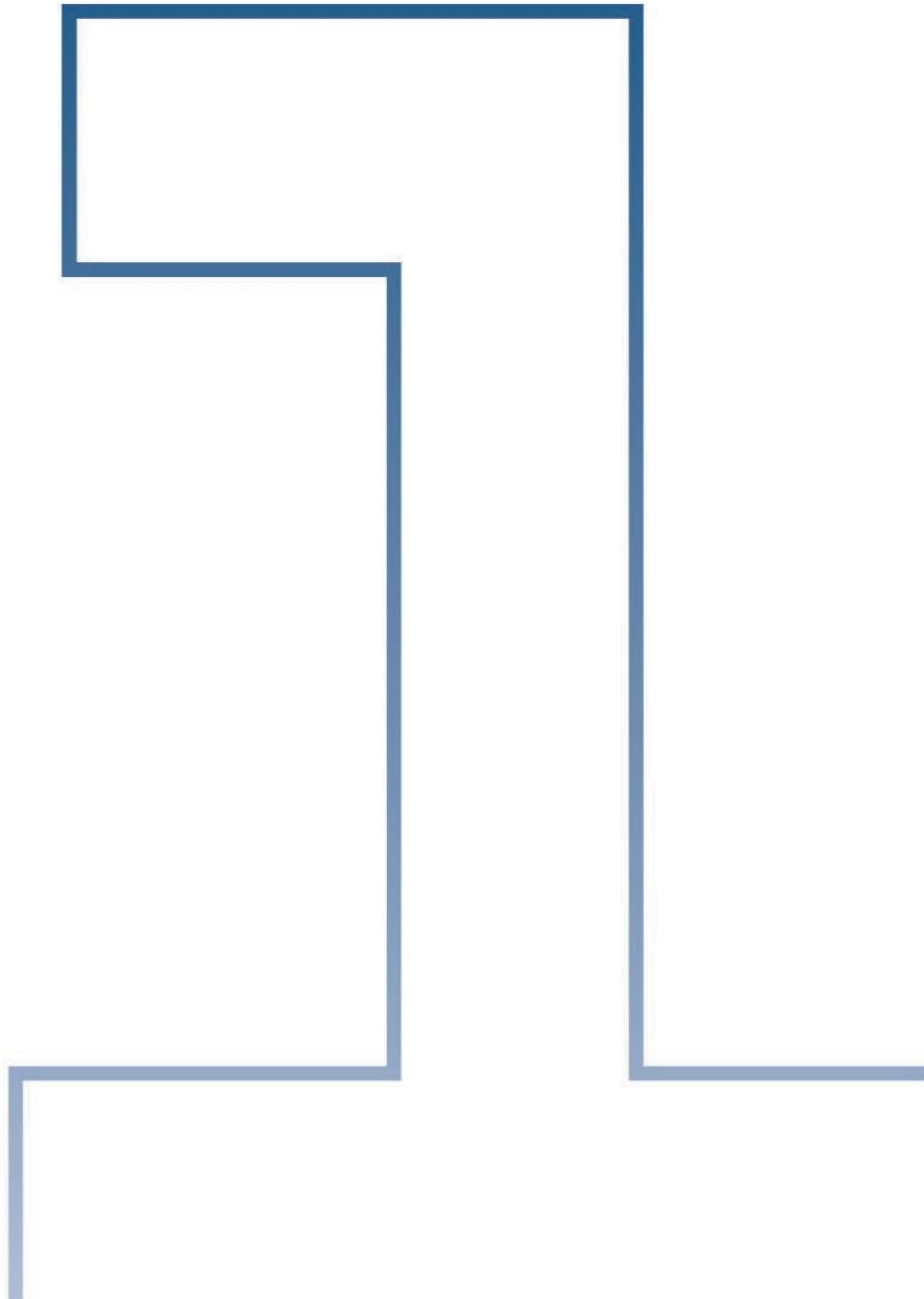
No es la primera vez que los reguladores internacionales se refieren a esta cuestión, pues a nivel UE, ESMA publicó en abril de 2016 una Opinión sobre Concesión de Préstamos por Fondos de Inversión Alternativos que abarcaba únicamente los Fondos que otorgan o conceden préstamos. Esta opinión formaba parte del seguimiento del Plan de Acción de la Comisión sobre la CMU y contribución a la evaluación por parte de la Comisión de la necesidad de un enfoque coordinado para la regulación de este tipo de Fondos.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- IOSCO - Informe final sobre Fondos de Deuda (Ref. 058/2017).
- Opinión ESMA-Concesión de préstamos por FIA (Ref. 141/2016).

Planes y Fondos de Pensiones





A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2017

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTÍCIPES DE PLANES DE PENSIONES

Los Fondos de Pensiones volvieron a registrar crecimiento patrimonial y cerraron 2017 con un volumen de activos de 111.077 millones de euros, lo que supone 4.238 millones más que en 2016 (4% más).

Por sistemas, el incremento patrimonial se debió tanto al Individual como al Sistema de Empleo, aunque fue el primero el que más contribuyó. Así, el volumen de activos en el Sistema Individual creció un 5,5% en 2017 hasta situarse en los 74.378 millones de euros, mientras que el de empleo lo hizo en un 1% y cierra el año con 35.796 millones de patrimonio.

Como ocurrió en 2016, los Fondos Mixtos fueron los que mayor crecimiento experimentaron, con casi 7.750 millones de euros más y ya cuenta con un patrimonio ligeramente superior a los 40.000 millones de euros. Los de Renta Variable también se comportaron de manera muy positiva y su patrimonio aumentó un 12%.

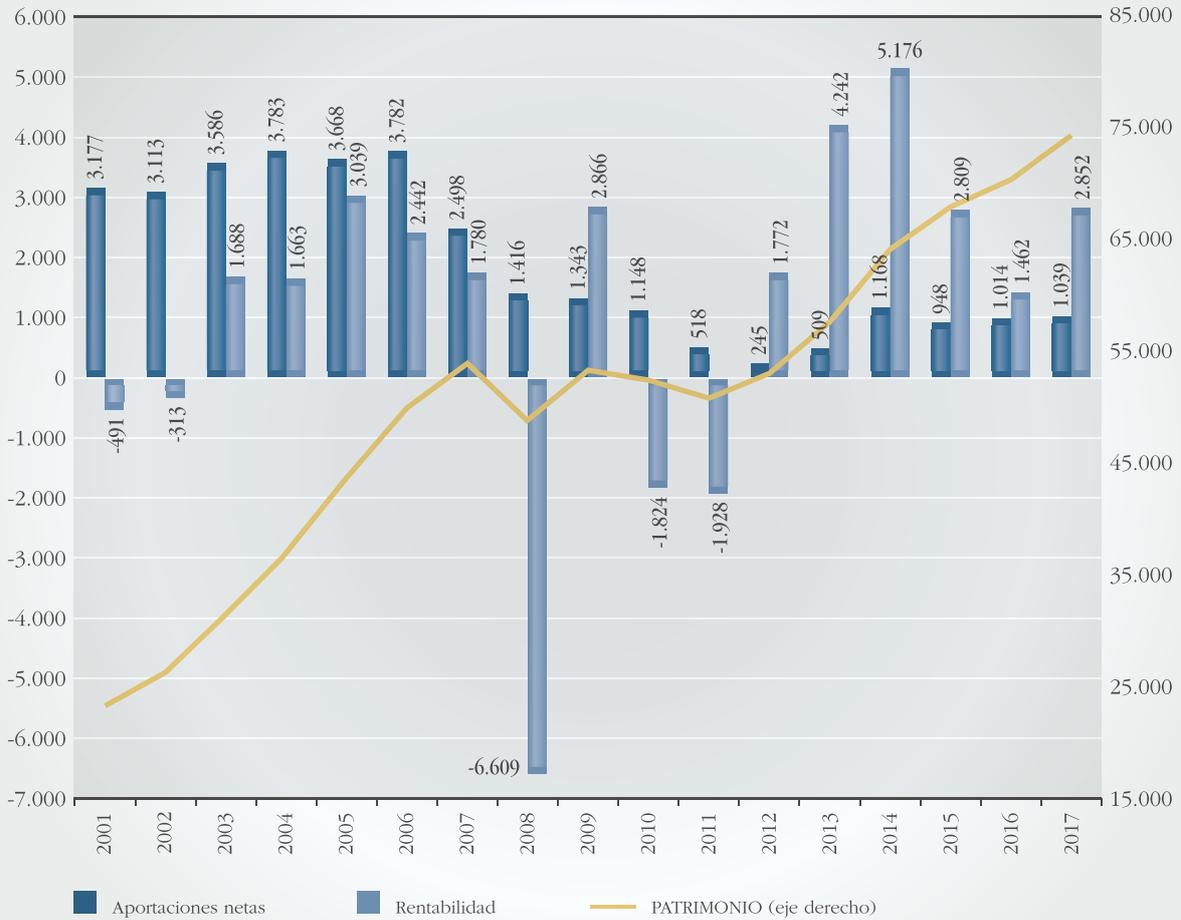
En 2017 y como ha venido ocurriendo desde 2012, el origen del crecimiento patrimonial entre el Sistema Individual y el de Empleo ha sido diferente. Mientras que el Sistema Individual ha mantenido en mayor o menor intensidad aportaciones netas positivas en todos los ejercicios, el Sistema de Empleo basa su crecimiento en los rendimientos generados por sus inversiones, ya que desde 2003 su volumen de aportaciones es reducido, e incluso negativo desde 2012.

Con el mismo patrón que para los Fondos de Inversión, desde finales de 2012 la distribución del patrimonio del Sistema Individual ha evolucionado hacia posiciones con mayor exposición a acciones, siendo los Fondos Mixtos los que mayor peso representan. Los Mixtos han pasado de suponer el 29% en 2012 a un 54% en 2017, mientras que los Garantizados han continuado perdiendo ponderación y ahora representan el 13% del total (34% en 2012). La Renta Variable ha continuado incrementando su peso y ya supone el 12% del patrimonio total, frente al 9% de 2012.

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		CUENTAS DE PARTÍCIPES	
	2016	2017	2016	2017
SISTEMA INDIVIDUAL	70.487	74.378	7.827.397	7.633.830
Renta Fija Corto plazo	9.445	8.281	1.239.873	1.101.305
Renta Fija Largo plazo	7.613	6.819	1.061.210	973.601
Renta Fija Mixta	21.522	24.865	2.484.062	2.614.470
Renta Variable Mixta	10.983	15.387	1.170.398	1.391.556
Renta Variable	8.054	9.026	762.575	744.002
Garantizados	12.870	10.000	1.109.279	804.896
SISTEMA DE EMPLEO	35.431	35.796	2.035.042	2.023.652
SISTEMA ASOCIADO	921	903	64.850	63.363
TOTAL FP	106.839	111.077	9.927.289	9.720.845

Fuente: INVERCO.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE PATRIMONIO DEL SISTEMA INDIVIDUAL (millones €)

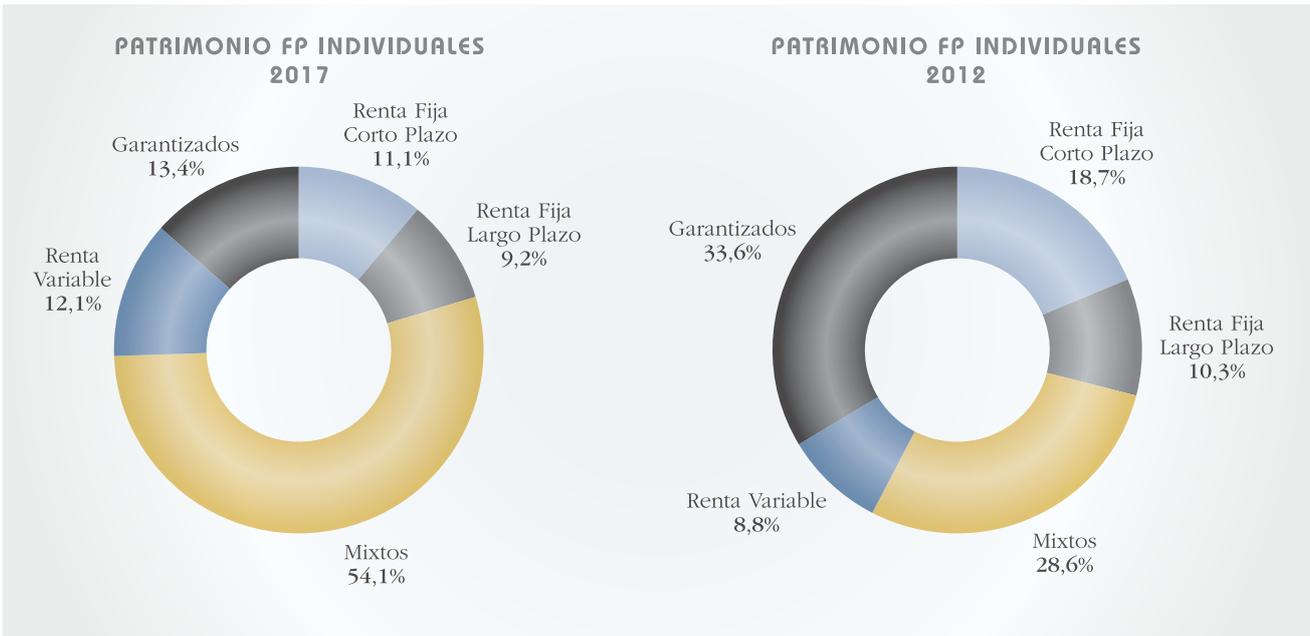


Fuente: INVERCO

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE PATRIMONIO DEL SISTEMA DE EMPLEO (millones €)

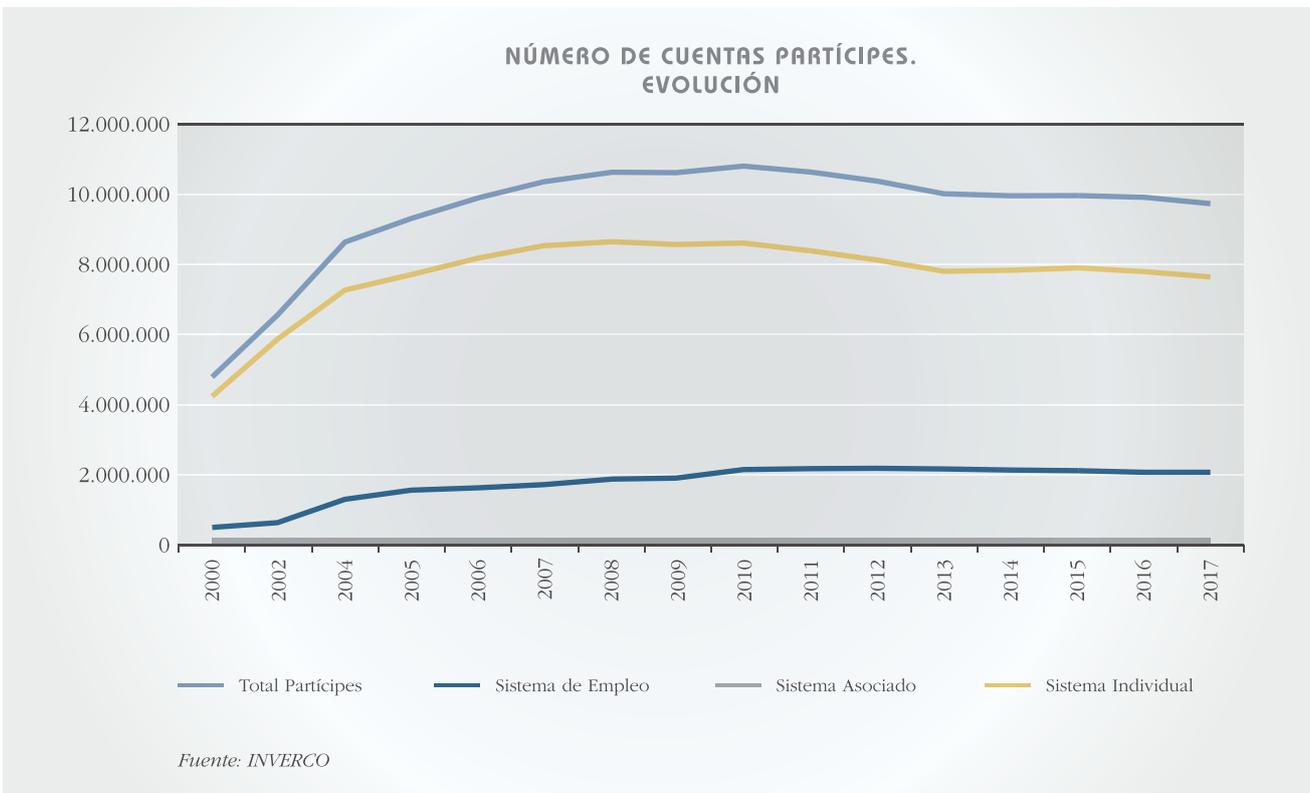


Fuente: INVERCO



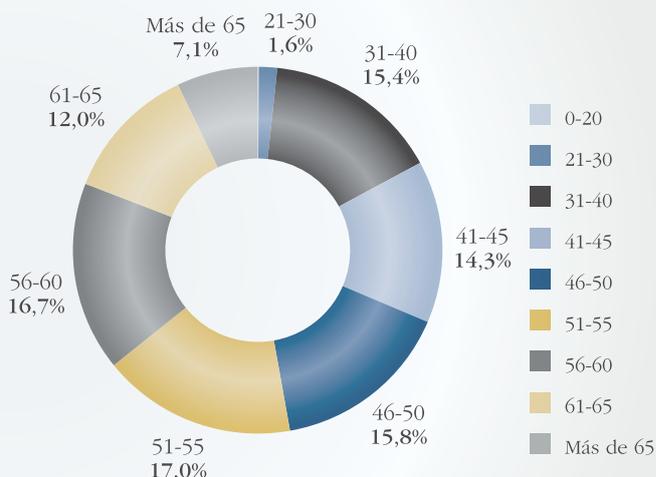
El número de cuentas de partícipes disminuyó ligeramente con respecto a 2016 (206.444 cuentas menos) y cerró 2017 con 9.720.845 cuentas de partícipes. Sin embargo, el número neto de partícipes

al cierre del ejercicio se estima en ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.



	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
			NÚMERO	%/TOTAL
0-20	5.033	1.348	6.381	0,1
21-30	100.069	59.611	159.680	1,6
31-40	874.667	634.747	1.509.414	15,4
41-45	814.257	595.369	1.409.626	14,3
46-50	894.842	662.333	1.557.175	15,8
51-55	946.173	726.695	1.672.868	17,0
56-60	924.250	713.838	1.638.088	16,7
61-65	663.344	518.044	1.181.388	12,0
Más de 65	418.060	280.604	698.664	7,1
TOTAL	5.640.695	4.192.589	9.833.284	100,0

Fuente: INVERCO con datos DGSFP (año 2016)



La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 50 años. El 31% tienen edades hasta los 45 años; entre 46 y 60 años se concentra casi la mitad de los partícipes (49,5%) y con más de 61 años el 19%. El número de hombres es mayor al de mujeres, el 57,4% del total de partícipes son hombres.

2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Las aportaciones brutas en 2017 se situaron en 4.970 millones de euros para el total de Planes, de las cuales, 3.720 se corresponden al Sistema Individual. Las prestaciones brutas fueron de 4.543 millones, por lo que las entradas netas en 2017 ascendieron a 427 millones de euros, casi el doble de los 244 millones de 2016.

El Sistema Individual se mantuvo en niveles de años anteriores y acumuló 1.039 millones de euros de aportaciones netas, mientras que el Sistema de Empleo redujo hasta los 588 millones las prestaciones netas (que se vienen repitiendo en los últimos años). Estas cifras no incluyen las movilizaciones hacia Planes de Pensiones desde Planes de Previsión Asegurados que se estiman en torno a 960 millones de euros en 2017.

A la cifra de prestaciones citada anteriormente, habría que añadirle los pagos por supuestos especiales de liquidez (desempleo de larga duración, enfermedad grave, dependencia o desahucio de vivienda habitual) y que, según estimaciones de la Asociación, en 2017 ascendieron a 380 millones de euros, lo que supondría una ligera reducción con respecto al año anterior. En 2016, los supuestos especiales de liquidez disminuyen su importe por cuarto año consecutivo.

Desde 2009, la liquidez otorgada por los Planes de Pensiones a partícipes en situación de desempleo y enfermedad grave ha ascendido a 3.546 millones de euros. Con datos de DGSFP hasta 2016 y estimación de Inverco en 2017, el número de beneficiarios desde 2009 por pagos por supuestos de liquidez asciende a 659.300.

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
APORTACIONES	5.606	5.582	4.961	3.929	4.080	5.234	4.718	4.972	4.970
SISTEMA INDIVIDUAL	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030	3.590	3.797	3.720
Renta Fija Corto plazo	1.000	823	659	585	498	596	397	391	285
Renta Fija Largo plazo	461	482	428	371	505	706	453	473	354
Renta Fija Mixta	1.173	958	766	620	659	1.072	1.243	1.277	1.314
Renta Variable Mixta	376	312	255	193	312	539	666	739	980
Renta Variable	298	326	247	232	319	447	438	469	535
Garantizados	666	1.017	786	697	646	670	393	447	252
SISTEMA DE EMPLEO	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112	1.167	1.101	1.151	1.227
SISTEMA ASOCIADO	44	41	38	28	29	37	27	24	24
PRESTACIONES	4.009	4.105	3.951	3.870	3.847	4.334	4.206	4.728	4.543
SISTEMA INDIVIDUAL	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430	2.862	2.642	2.783	2.681
Renta Fija Corto plazo	1.007	1.026	912	893	801	931	838	859	735
Renta Fija Largo plazo	325	439	469	335	365	390	389	392	334
Renta Fija Mixta	847	733	723	659	657	739	766	906	938
Renta Variable Mixta	128	115	106	96	144	207	225	245	302
Renta Variable	79	82	72	74	87	128	141	139	186
Garantizados	243	375	341	396	375	468	283	241	185
SISTEMA DE EMPLEO	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383	1.437	1.523	1.902	1.814
SISTEMA ASOCIADO	56	42	37	40	35	34	41	44	48
NETO	1.598	1.477	1.010	58	233	901	512	244	427
SISTEMA INDIVIDUAL	1.343	1.148	518	245	509	1.168	948	1.014	1.039
Renta Fija Corto plazo	-7	-203	-253	-308	-304	-335	-441	-468	-450
Renta Fija Largo plazo	135	43	-40	37	141	316	63	81	20
Renta Fija Mixta	326	224	43	-39	2	333	477	371	376
Renta Variable Mixta	248	197	149	97	168	332	441	494	678
Renta Variable	218	244	175	158	232	320	298	330	349
Garantizados	422	642	445	301	271	202	110	206	67
SISTEMA DE EMPLEO	266	331	491	-175	-270	-270	-422	-750	-588
SISTEMA ASOCIADO	-12	-2	0	-12	-6	3	-14	-20	-24
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	255	358	370	455	484	449	401	393	380

Fuente: INVERCO

(1) No incluye movilizaciones de PPA

(2) Datos DGSFP, excepto 2017 (INVERCO)



B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2017

I. REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Uno de los principales temas que han protagonizado la actividad regulatoria en materia de Planes y Fondos de Pensiones durante 2017 ha sido la modificación del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y Fondos de Pensiones (RFPF), iniciada en septiembre de 2017 y aprobada por el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero. La Asociación ha participado muy activamente en toda la tramitación de esta modificación que ha incorporado varias de sus propuestas.

A continuación se recogen las modificaciones con mayor relevancia para el sector:

● Comisiones

Frente a la propuesta inicial de reducción de las comisiones máximas de gestión sin diferenciar por tramos, la Asociación ha conseguido que se establezca una escala de aplicación de comisiones máximas en función de la exposición a renta variable. Asimismo, se ha incorporado, a propuesta de la Asociación, un plazo de dos meses desde la publicación del Real Decreto en el BOE para la aplicación de los nuevos límites máximos de comisiones.

La escala de comisiones máximas es la siguiente:

- ◆ Fondos de renta fija: 0,85% anual.
- ◆ Fondos de renta fija mixta: 1,30% anual.
- ◆ Resto: 1,5% anual.
- ◆ Planes con garantía externa del artículo 77 RFPF: 1,5% anual.

Respecto de la comisión máxima de depositaria se establece en un 0,20% anual.

● Disposición de derechos consolidados correspondientes a aportaciones con más de diez años de antigüedad

Finalmente, no se ha establecido ningún límite máximo a la disposición de estos derechos, ni para los correspondientes a nuevas aportaciones,

ni para los de aportaciones realizadas con anterioridad al 1 de enero de 2016, que serán disponibles a partir de 2025. La Asociación ha insistido durante los diferentes trámites de aprobación de la norma en la necesidad de establecer un límite cuantitativo máximo, en cumplimiento del mandato legal de incorporar el citado límite que establece la propia Ley de Planes y Fondos de Pensiones, así como para evitar el cuestionamiento de la naturaleza de los Planes de Pensiones como instrumento de ahorro a largo plazo y un posible vaciamiento de los activos del sistema en 2025. A pesar de existir numerosos argumentos tanto de índole financiera como legal para el establecimiento del citado límite, finalmente la norma ha mantenido en su redacción final la disposición sin límite máximo alguno.

● Activos aptos

El Real Decreto recoge la propuesta de la Asociación de flexibilizar las inversiones en capital riesgo y entidades de inversión cerradas.

● Valor liquidativo

La propuesta inicial de establecer un sistema de cálculo de valor liquidativo que hubiera implicado complejas modificaciones de los procedimientos operativos de las entidades se ha sustituido, a propuesta de la Asociación, por un aumento de la transparencia en la aplicación del mismo, que se concreta en la obligación de incluir en las especificaciones de los Planes de Pensiones una indicación del valor liquidativo aplicable.

● Delegación de la gestión

El Real Decreto incorpora la propuesta de la Asociación de sustituir la prohibición de invertir en valores emitidos por el grupo de la entidad en que se haya delegado la gestión, por su sujeción al régimen de operaciones vinculadas. Dicha prohibición se mantiene para la inversión en valores no cotizados.

● Otras modificaciones

- ◆ Orden de prioridad en el embargo de Planes de Pensiones. Se incluye en el RFPF el orden de prioridad para el embargo de Planes de Pensiones en aquellos casos en que el partícipe sea titular de varios Planes de Pensiones. Este orden ya se había establecido por la DGSFP vía consulta.
- ◆ Certificación anual de aportaciones. Se establece que se tendrá que indicar la cuantía del derecho consolidado al final del año natural susceptible de hacerse efectivo por el supuesto de disposición anticipada (en el caso de los Planes de Pensiones de empleo, si las especificaciones contemplan tal posibilidad).
- ◆ Cómputo de plazos para movilizaciones y pagos de derechos consolidados. Se mantienen los plazos máximos, pero varía su cómputo dado que se incluye para el cómputo de los mismos la ejecución por parte de la entidad depositaria de las correspondientes transferencias bancarias (a la entidad de destino en las movilizaciones o al partícipe en los pagos).
- ◆ Información a remitir a la entidad de destino y a los partícipes en las movilizaciones de derechos consolidados. La citada información ha de incluir un detalle de la cuantía de cada una de las aportaciones realizadas de las que se derivan derechos consolidados objeto de traspaso y de las fechas en que se hicieron efectivas (a salvo de lo dispuesto en la Disposición Transitoria Séptima).
- ◆ Inclusión en el informe trimestral de la relación detallada de inversiones al cierre del trimestre. En los Planes de Pensiones individuales y asociados se incluye dentro del contenido del informe trimestral, la relación detallada de inversiones al cierre del trimestre que hasta ahora la normativa recogía como una información separada a poner a disposición previa solicitud de los partícipes.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Modificación de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en el BOE (Ref. 040/2018).
- Modificación RFPF y prevención de blanqueo : Aprobación por el Consejo de Ministros (Ref. 039/2018).
- Observaciones Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 316/2017).
- Consulta pública Proyecto de modificación Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 287/2017).
- Comentarios de INVERCO a la consulta pública Proyecto RD desarrollo Planes de pensión liquidez inversiones (Ref. 242/2017).
- Consulta pública proyecto de modificación Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 222/2017).

II. DIRECTIVA IORP II

En el mes de diciembre de 2017 el Ministerio de Economía y Competitividad publicó la Consulta Pública previa del Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva (UE) 2016/2431 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo, más conocida como Directiva IORP II.

La Directiva IORP II, que se publicó el 23 de diciembre de 2016 y deberá estar transpuesta el 13 de enero de 2019, sigue el esquema aplicado en Solvencia II para las entidades aseguradoras, si bien solo desarrolla los pilares II (Buen Gobierno) y III (Transparencia), quedando fuera todas las medidas relativas a exigencia de recursos propios, que se mantienen como hasta ahora (Solvencia I).

El documento de Consulta previa, menciona en su cuarto apartado los objetivos de la futura norma, que figuran a continuación:

- Transponer al ordenamiento interno la Directiva IORP II.
- Facilitar el ejercicio de la actividad transfronteriza.

- Adaptar el actual sistema eficaz de gobernanza para seguir garantizando una gestión adecuada y prudente de las actividades de los Fondos de Pensiones.
- Ampliar y completar las obligaciones de información a potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios, para que esta sea clara y adecuada.
- Fomentar y mejorar la supervisión prudencial de los Planes de Pensiones.

Con posterioridad a esta consulta previa, se pondrá en audiencia pública el texto del Anteproyecto de Ley y Real Decreto, cuyo articulado detallará las modificaciones concretas para llevar a cabo la transposición.

Dado que el texto que se puso a consulta es todavía un texto muy preliminar, que no contiene alternativas concretas, los comentarios de la Asociación en el periodo de consulta se dirigieron a poner de relieve ciertas consideraciones generales en torno al posible impacto de la transposición de la Directiva IORP en España.

Los comentarios a realizar por la Asociación en el marco de la tramitación de la norma de transposición se basarán en los elaborados por el Grupo de trabajo sobre la Directiva IORP creado en el seno de la Asociación, que se ha reunido ya seis veces para ir concretando diversas propuestas.

Adicionalmente, la Asociación aprovechó esta consulta previa para proponer modificaciones normativas para dotar de mayor flexibilidad y competitividad a los Planes y Fondos de Pensiones, así como a sus Gestoras.

Destacan en la Directiva las siguientes novedades:

- Título I. Disposiciones generales (arts. 1 a 13). Al igual que su predecesora, la Directiva permite a los Estados miembros no aplicar la mayor parte de su contenido a los IORP que se consideren “pequeños” (concepto que se mantiene en menos de 100 partícipes), aunque la aplicación será obligatoria si los citados IORP quieren beneficiarse de la posibilidad de operar transfronterizamente. No obstante, y como novedad, determinados artículos relativos al régimen de inversiones y a buen gobierno (arts. 20.1 y 22.1 y 2) serán de aplicación a los IORP con más de 15 partícipes (art. 5).

Asimismo, el artículo 6.d (definiciones), al definir el concepto de prestaciones, y recogiendo la propuesta de INVERCO, ha matizado su redacción sobre las posibles alternativas de cobro, otorgando el mismo tratamiento a todas ellas (rentas vitalicias, temporales o pagos únicos), sin dar prevalencia a las rentas, como inicialmente recogía el texto.

Otras novedades de este Título I son la inclusión como principio general en la operativa de los IORP del objetivo de tener una distribución intergeneracional equitativa de riesgos y beneficios (art. 7), así como la introducción de nuevas previsiones y concreciones en materia de actuación transfronteriza (art. 12 y 13).

- Título II. Requerimientos cuantitativos (arts. 14 a 20). Los requerimientos de solvencia se mantienen en los mismos términos (Solvencia I). En lo relativo a reglas de inversión, se mantiene el principio de “persona prudente”, así como el coeficiente de inversión del 70%, si bien se permite a los Estados miembros reducirlo hasta un 35%, en caso de IORP que garanticen un tipo de interés a largo plazo (art. 20.6.a). Asimismo, se incluyen nuevas inversiones aptas, como los FILPE-Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos, FESE-Fondos de Emprendimiento Social Europeos o FCRE-Fondos de Capital Riesgo Europeos (art.20.6.ca).
- Título III. Condiciones de ejercicio (art. 21 a 37). A continuación se resumen las novedades más relevantes incorporadas en la nueva Directiva:
 - a) Los IORP deberán contar con un sistema de gobierno que permita una gestión sana y prudente de sus actuaciones y que sea proporcionado a la naturaleza, escala y complejidad de las actuaciones (22.1 y 2).
 - b) El sistema de gobierno de las actuaciones deberá incluir una consideración a factores medioambientales, sociales y de buen gobierno en los procesos de toma de decisiones de inversión y deberá ser objeto de una revisión regular (art. 22.1).
 - c) Los IORP deberán disponer y aplicar políticas escritas, revisables cada 3 años, relativas a la gestión de riesgos, auditoría interna y, cuando proceda, sobre las funciones

- actuariales y actividades delegadas, así como de un adecuado sistema de control interno. Se establecen asimismo exigencias de aptitud y honorabilidad de las personas que desempeñan funciones de dirección efectiva del IORP o alguna de las “key functions” señaladas anteriormente (gestión de riesgos, auditoría interna y actuarial (art. 23).
- d) Los IORP deberán establecer una política de remuneraciones, revisable cada 3 años, en línea con las recientes modificaciones en el sector financiero (art. 24).
- e) Los IORP deberán establecer una función de cumplimiento normativo, una función de auditoría interna y una función actuarial, entre cuyas funciones se encuentra la advertencia a las autoridades supervisoras en caso de que no se subsanen las incidencias por ellas detectadas (arts. 25 a 28). La función actuarial no será necesaria en los Planes de aportación definida pura, y en todo caso estas funciones podrán externalizarse.
- f) La realización de una evaluación interna periódica de los riesgos asumidos por el IORP (art. 29). Aunque la Directiva no concreta la metodología para hacer esta revisión, te recuerdo que el pasado mes de abril EIOPA publicó su “Opinión sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para los IORP” en la que se detalla dicha metodología, si bien al tratarse de una mera Opinión, no resulta de aplicación directa, sino que requeriría su adopción previa por la Comisión Europea y/o por los supervisores nacionales, algo que por el momento no ha sucedido. Para mayor información sobre esta cuestión, puedes acceder a la comunicación que te enviamos el pasado 18 de abril (Ref.109/2016).
- g) Se concreta el contenido de los principios de la política de inversión, en los que deberá indicarse si se toman en consideración criterios ESG-(environmental, social and governance) (art. 32).
- h) Se detalla el régimen de la delegación de funciones (art. 33).
- i) Se establece la designación obligatoria de un depositario con funciones de custodia y vigilancia (art. 35 a 37).
- Título IV. Información a partícipes (potenciales y efectivos) y beneficiarios (art. 38 a 58). La Directiva regula la información mínima a proporcionar a potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios. Destaca el denominado “PBS-Pensión Benefit Statement” o “Certificado de pensión” (art. 40), que deberá ponerse a disposición de los partícipes de forma gratuita anualmente y en el que, además de incluirse los datos identificativos del IORP, sus características principales, las contribuciones empresariales realizadas y los costes soportados en el último año, deberá realizarse una proyección de la pensión estimada a la edad de jubilación del partícipe (art. 40.a). Dicha proyección irá acompañada de una advertencia sobre su carácter no vinculante, podrá basarse en distintos escenarios económicos (en cuyo caso debería incluirse un “mejor” escenario y un escenario “desfavorable”), y para su cálculo se utilizarán las reglas que dicte cada Estado miembro, a efectos de determinar el rendimiento anual nominal de las inversiones, el tipo de anual de inflación y la tendencia de los futuros salarios (art. 40.3.a).
- También se prevé el suministro a los partícipes, con la suficiente antelación antes de la edad de jubilación, de información sobre las opciones de cobro de la prestación disponibles (art. 56).
- Los Títulos V (Supervisión prudencial, arts. 59 a 72) y VI (Disposiciones finales, arts. 73 a 81), establecen el régimen aplicable a los supervisores, así como las derogaciones y fechas de entrada en vigor. La aplicación de esta Directiva requiere de la transposición previa en los Estados miembros, por lo que, de acuerdo con el calendario previsto en la propia Directiva, la transposición y entrada en vigor en los Estados miembros debería producirse, como máximo, en el último trimestre del ejercicio 2018.
- Por último, la Directiva se refiere genéricamente al IORP como sujeto obligado, si bien la concreción de las obligaciones entre Fondos de Pensiones, Planes de Pensiones, Comisiones de Control y Entidades Gestoras en España dependerá del resultado de la transposición.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref. 011b/2018).
- DGSFP-Consulta Pública previa de Anteproyecto de transposición IORP II (Ref. 338/2017).
- Aprobación por el COREPER de la Directiva IORP II (Ref. 198/2016).
- Opinión de EIOPA sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para los IORP (Ref. 109/2016).

III. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES – PEPP

El 29 de junio del año pasado la Comisión Europea adoptó la propuesta del Reglamento del Producto pan europeo de pensiones personales (PEPP). La citada propuesta regula una serie de aspectos esenciales del funcionamiento de los PEPP, como son:

- Entidades autorizadas para diseñar y distribuir PEPP.

El Proyecto define en su artículo 5 una lista cerrada de entidades que podrán diseñar y distribuir PEPP, entre las que se encuentran, entre otras, las SGIIC (por tratarse de figuras armonizadas a nivel europeo, ya sean de UCITS o de FIA). Sin embargo, excluye a las EGFP españolas de la posibilidad de proveer y comercializar a nivel europeo Planes de Pensiones individuales.

Por ello, desde la Asociación se ha trasladado al Parlamento Europeo, al Ministerio, a EFAMA y a PensionsEurope la necesidad de incorporar durante la tramitación del Proyecto una nueva letra g) en el artículo 5 del Reglamento, la inclusión de otras entidades en la lista cerrada de entidades legitimadas para proveer y comercializar PEPPs a nivel doméstico, siempre y cuando pasaran por un filtro previo, consistente en la validación por EIOPA de que la regulación aplicable a dichas entidades es equivalente a la de la Directiva IORP, como así sucede con las EGFP españolas.

- Régimen de inversiones: Reglas de inversión para el ahorrador.

En virtud del Reglamento, los proveedores de PEPP pondrán a disposición de los ahorradores hasta cinco opciones de inversión, que incluirán:

- ◆ Obligatoria, una opción de inversión por defecto que garantice la protección de la inversión del ahorrador mediante técnicas de mitigación del riesgo que permitan al ahorrador recuperar el capital invertido.
- ◆ Potestativamente, opciones de inversión alternativa que incluyan técnicas de mitigación del riesgo definidas por los proveedores. Al menos una de las opciones de inversión alternativa deberá ser eficiente en términos de costes.

A día de hoy, los Estados Miembros han acordado dar mayor flexibilidad a la definición de inversión por defecto, permitiendo que los proveedores PEPP puedan ofrecer como inversión por defecto, dos opciones: bien una garantía en el capital invertido, o bien tomar una estrategia de inversión dirigida a preservar el capital inicial invertido mediante técnicas de mitigación de riesgo. Este segundo se trataría del mismo funcionamiento que tiene un Fondo con objetivo de rentabilidad y las técnicas de cobertura se harían, por ejemplo, mediante derivados.

No obstante, el pasado 11 de enero se reunió la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON). En ella se propuso como alternativa una opción por defecto “híbrida” De acuerdo con la información facilitada, esta solución podría permitir el uso de estrategias de ciclo de vida durante la primera parte de los años de prestación, para posteriormente imponer una garantía al capital invertido.

Asimismo, la Comisión Europea desarrollará mediante Actos delegados:

- ◆ la técnica de mitigación del riesgo para garantizar la protección del capital, en el caso de la opción de inversión por defecto;
- ◆ las técnicas de mitigación del riesgo que se aplicarán para las opciones de inversión alternativas.

- Régimen de portabilidad (movilidad entre países).

El art. 12 del Proyecto regula el servicio de portabilidad, cuya finalidad es permitir al ahorrador del PEPP seguir aportando al PEPP contratado con un determinado proveedor cuando cambie de país dentro de la UE y mantener todas las ventajas e incentivos fiscales otorgados por el proveedor del PEPP ligados a la inversión continuada en dicho PEPP.

En la Comisión de Asuntos Económicos destacó un claro consenso en contra de la idea de que un proveedor PEPP debe proporcionar un compartimento PEPP en los 27 Estados ya que puede resultar muy costoso y complejo, especialmente para los pequeños proveedores.

Como medida alternativa, se propuso el uso de alianzas entre proveedores por Estados Miembros. En caso de admitirse esta opción, si un proveedor decidiera no ofrecer compartimentos en todos los Estados miembros de la UE, debería informar a los usuarios de forma clara y proactiva de la disponibilidad de compartimentos en los Estados miembros antes de firmar un contrato.

- Formas de prestación.

La fase de desacumulación no se armoniza, dejándose por tanto a voluntad de los Estados

miembros. En este sentido, en la Comisión de Asuntos Económicos no hubo conformidad entre los distintos grupos parlamentarios sobre si debía armonizarse la forma de rescate. De otro lado, abogan por la posibilidad de un rescate temprano bajo una serie de contingencias así como dar flexibilidad en la forma de rescate para el ahorrador PEPP.

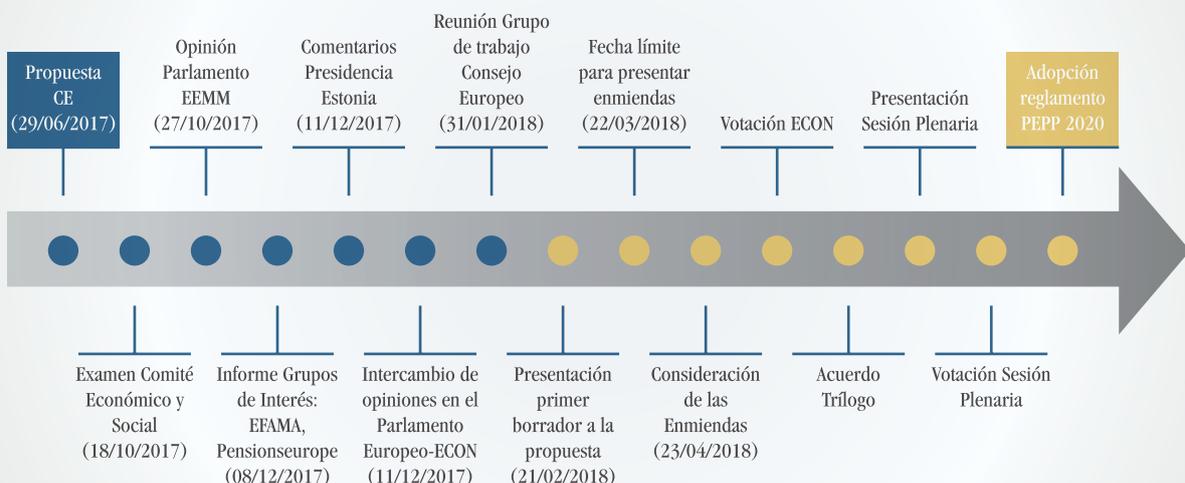
- Recomendación fiscal de la CE.

El régimen fiscal no queda contemplado dentro del Reglamento PEPP al ser competencia de los Estados miembros, por ello la Comisión Europea acompañó el Proyecto de una Recomendación, de carácter no vinculante, solicitando que los PEPP tengan el mismo tratamiento fiscal que tengan establecido para sus productos de pensiones personales nacionales.

Ahora bien, una fiscalidad distinta para este tipo de vehículo europeo supondría un obstáculo muy importante para su desarrollo. Por ello, desde los grupos de trabajo europeos y en la última reunión del ECON se ha propuesto que se conceda alguna forma de armonización fiscal al PEPP, posiblemente a través de un acuerdo fiscal multilateral entre los Estados miembros.

Conforme al calendario tentativo de tramitación de la norma, se prevé que el Reglamento se apruebe en 2020.

CALENDARIO LEGISLATIVO PEPP



Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación de la publicación del Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP, junto a una nota resumen, la propuesta de Reglamento y la Recomendación fiscal (Ref. 199/2017)..

IV. TRATAMIENTO DE LOS GASTOS DE ANÁLISIS EN EL MARCO DE MiFID II

La imputación de los gastos de análisis a los Fondos de Pensiones no está regulada expresamente en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, al contrario que en IIC, para las que sí se regula en el artículo 5.13 de su Reglamento.

Desde el pasado 3 de enero de 2018, la normativa MiFID II exige a los intermediarios desglosar el coste de análisis del de transacción, que hasta entonces se venían facturando conjuntamente. Lo anterior, unido al retraso en España de la transposición de MiFID II, determina que durante unos meses puedan coexistir prácticas diversas en la identificación del coste de los servicios de intermediación/ejecución y análisis (conjunto o desglosado) por parte de los intermediarios financieros con los que operen los Fondos de Pensiones.

Por estos motivos, INVERCO solicitó a la DGSFP la emisión de un criterio que estableciera si, en el período que medie entre el 3 de enero de 2018 y la fecha en la que entre en vigor la normativa que transponga la citada Directiva, los gastos de análisis pueden seguir siendo soportados por los Fondos de Pensiones. La DGSFP admitió la argumentación presentada por INVERCO y consideró que el hecho de que como consecuencia de la transposición de la Directiva, los intermediarios financieros tengan que desagregar el coste del análisis del coste de intermediación no modifica su imputación a los Fondos de Pensiones. Por tanto, hasta la transposición de MiFID II al ordenamiento jurídico español, los gastos de análisis podrán seguir siendo soportados por los Fondos de Pensiones, con independencia de la forma en que éstos se identifiquen, es decir, tanto si están incorporados a las comisiones de intermediación/ejecución que se imputan a los Fondos de Pensiones, como si están diferenciados de aquéllas, siempre y cuando en este

último caso la Gestora distribuya el coste del servicio de análisis de acuerdo con un criterio razonable y contrastable que se ajuste a lo establecido en el artículo 80 ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Finalmente, señalar que de acuerdo a lo previsto en los artículos 34.4 y 48.6 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, deberán ponerse a disposición de partícipes y beneficiarios la totalidad de los gastos del Fondo de Pensiones, entre los que se incluirán los de análisis, en los términos establecidos en el Plan de Pensiones, en la parte que sean imputables al plan, y expresados en porcentaje sobre la cuenta de posición.

En todo caso, y al margen de este criterio, la Asociación ha solicitado que esta cuestión quede regulada con carácter definitivo en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, mediante la incorporación de una redacción equivalente a la prevista para IIC, que ya fue propuesta por INVERCO durante la consulta pública al Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto de transposición de MiFID II.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Criterio DGSFP sobre gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 009/2018).
- Comunicación previa sobre el criterio de DGSFP sobre gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 345/2017).
- Comentarios de INVERCO a la consulta pública de transposición de MiFID II (Ref. 229/2017).

V. EMIR

Los aspectos generales de las novedades en materia EMIR se abordan en el apartado correspondiente de IIC en esta Memoria, indicándose a continuación únicamente las particularidades en el ámbito de los Fondos de Pensiones.

1. Exención a la obligación de compensación de los derivados OTC contratados por Fondos de Pensiones Personales

En relación al Reglamento Delegado (UE) 2017/751, de 16 de marzo, por el que se aprueba

el retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados OTC a las contrapartes de la Categoría 3 hasta el 21 de junio de 2019, se recuerda que:

- Las contrapartes de la categoría 3 son las no pertenecientes a la categoría 1 (miembros compensadores) o a la categoría 2 (contrapartes financieras y fondos de inversión alternativos que sean contraparte no financiera, que superen cierto umbral cuantitativo de importe nominal bruto pendiente de derivados) y que sean contrapartes financieras o fondos de inversión alternativos con la condición de contraparte no financiera.
- La casi totalidad de los Fondos de Pensiones, en la medida en que éstos sean contrapartes financieras, pertenecen a la categoría 3.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Aprobación del retraso entrada en vigor obligación compensación derivados OTC para contrapartes Categoría 3 (Ref. 099/2017).
- Comisión aprueba el retraso entrada en vigor obligación compensación derivados OTC para contrapartes Categoría 3 (Ref. 074/2017).
- Comunicado sobre Informe final de ESMA sobre el retraso de la obligación de compensación para contrapartes con actividad limitada (Ref. 277/2016).
- Comunicado sobre Documento de consulta ESMA sobre Retraso compensación contrapartes con actividad limitada (Ref. 187/2016).

2. Entrada en vigor de la obligación de "variation margin"

Como complemento a lo establecido en el apartado sobre IIC, la dificultad de cumplimiento de esta obligación también en el ámbito de los Fondos de Pensiones llevó a la remisión a la DGSFP de una comunicación sobre esta cuestión, que se elaboró en el Grupo creado al efecto dentro del Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones. En ella se indicaba el impacto del "variation margin"-VM en el caso de los Fondos de Pensiones

personales y las posibles alternativas para su cumplimiento, en los siguientes términos:

● Impacto del "variation margin" en los Fondos de Pensiones personales con objetivo concreto de rentabilidad

En el caso de los Fondos de Pensiones de empleo, así como en el caso de que los FPP sean considerados como CF (contraparte financiera), o se les califique como una CNF (contraparte no financiera), pero cuya contraparte decida no aplicar la exención prevista en el artículo 24 de los RTS, estarán sujetos a la obligación de VM.

El intercambio de garantías exigida por la obligación de VM tiene un impacto especialmente negativo en el caso de los FPP con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no (en adelante, "FPP Objetivo", cuya estructura se detallaba y explicaba en el Anexo I a la comunicación original).

La consecuencia más inmediata, y sin duda de gran relevancia, se deriva del hecho de que el cumplimiento de la obligación de intercambio de garantías implica la necesidad de disponer de efectivo o valores suficientes para entregar a la contrapartida, llegado el caso. A este respecto, el principal problema al que se enfrentan los FPP Objetivo es que durante el periodo de comercialización no disponen de efectivo (durante ese periodo no tienen todavía ningún instrumento financiero en su cartera) suficiente para poder dar cumplimiento a la obligación de entrega de la correspondiente garantía exigida por la obligación de VM.

● Alternativas a la actual estructura de los FPP objetivo y su validación por la DGSFP

Dadas las importantes dificultades que para un FPP Objetivo plantea el cumplimiento de la obligación de VM por las razones expuestas en el apartado anterior, se hace necesario buscar alternativas que permitan continuar ofreciendo en España este tipo de Fondos de Pensiones a potenciales partícipes.

Las alternativas que se proponen a continuación ya han sido validadas por la CNMV para el caso de los Fondos de Inversión con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, los cuales se estructuran de igual forma que los FPP

Objetivo y plantean las mismas dificultades por lo que respecta al VM.

- ◆ El garante o una tercera entidad “garantiza” el cumplimiento del VM por el FPP Objetivo.

En este caso, dado que el FPP Objetivo durante el periodo de comercialización no dispone de efectivo (en este periodo no tienen todavía ningún instrumento financiero), o es insuficiente, para dar cumplimiento a la obligación de entrega de la correspondiente garantía exigida por la obligación de VM, se propone la posibilidad de que otra entidad distinta del FPP Objetivo, ya sea el propio garante del FPP Objetivo o un tercero permita el cumplimiento de la obligación de VM por el FPP Objetivo, conforme a las siguientes opciones:

- (i) El tercero asuma directamente la obligación de entrega de las garantías a la contrapartida en nombre y por cuenta del FPP Objetivo.
 - (ii) El tercero financia al FPP Objetivo proporcionándole el efectivo necesario para que pueda dar cumplimiento a sus obligaciones de VM.
- ◆ Sustitución de la compra a plazo de la cartera inicial de renta fija por la compra a contado de la renta fija

Otra alternativa de estructuración distinta sería que la compra de la cartera de renta fija no se hiciera a plazo, como se hace en la actualidad, sino al contado con el pago del precio de forma aplazada en la fecha de finalización del periodo de comercialización. El riesgo de impago para la contrapartida estaría cubierto por el patrimonio del Fondo, consistente precisamente en la propia cartera comprada a contado —así como en la liquidez que vaya entrando durante la comercialización— y, de manera indirecta, también por la carta de asunción de pérdidas que tiene firmada el Fondo para el periodo de comercialización.

En la medida en que ya no se trataría de un derivado, sino de una compraventa de contado, la operación no estaría sujeta a EMIR ni las obligaciones de VM.

A la fecha de cierre de esta Memoria todavía no se dispone de un criterio al respecto.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Variation Margin-EMIR: Fondos con objetivo de rentabilidad/entrada en vigor/anexo CMOF (Ref. 050/2017).
- CNMV-Exención Fondos de Pensiones personales (Ref. 025/2017).

VI. TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA DE PRESERVACIÓN DE DERECHOS EN CASO DE MOVILIDAD

En el mes de mayo la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones publicó la consulta previa a la transposición de la Directiva 2014/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores entre los Estados miembros mediante la mejora de la adquisición y el mantenimiento de los derechos complementarios de pensión.

Posteriormente, en el mes de julio, se pusieron a consulta los textos normativos de Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto de transposición.

El origen de esta Directiva reside en que del análisis de la normativa europea se puso de manifiesto la existencia de regímenes complementarios de pensión establecidos en las empresas en los que el trabajador podría perder los derechos cuando su relación laboral finaliza antes de cumplir determinados requisitos para la adquisición de los mismos (en especial, periodos de carencia y edades mínimas), lo que podría obstaculizar la libre circulación de los trabajadores que se desplazan entre Estados miembros. Esta situación dio lugar a la aprobación de esta Directiva, con el objetivo de llevar a cabo una armonización a nivel europeo, estableciéndose (art. 4):

- a) Cuando se aplique un período de adquisición (período mínimo de participación activa para consolidar los derechos en el Plan de Pensiones de empleo) o un período de espera (período mínimo de permanencia en la empresa exigido

para poder optar a incorporarse en el Plan de Pensiones de empleo), o ambos, el período total combinado en ningún caso excederá de tres años para los trabajadores salientes, entendiéndose por:

- ◆ Trabajadores salientes: Aquellos afiliados activos, según se definen más adelante, cuya relación laboral finaliza por razón distinta al acaecimiento de una contingencia y que se desplazan entre Estados miembros.
 - ◆ Afiliados activos: Todo trabajador cuya relación laboral actual le da o le podría dar derecho, una vez cumplidos los requisitos de adquisición, a recibir una pensión complementaria de conformidad con lo dispuesto en un régimen complementario de pensión.
- b) Cuando se fije una edad mínima para la consolidación de derechos de pensión, dicha edad no excederá de 21 años para los trabajadores salientes;.
- c) En caso de que un trabajador saliente no haya adquirido aún derechos de pensión consolidados cuando haya finalizado la relación laboral, el régimen complementario de pensiones reembolsará las contribuciones abonadas por el trabajador saliente, o abonadas en su nombre, con arreglo al Derecho nacional o a convenios colectivos, o, en caso de que el trabajador saliente soporte el riesgo de la inversión, la suma de las contribuciones aportadas o el valor de las inversiones derivadas de dichas contribuciones.

Asimismo, la Directiva establece:

- a) El mantenimiento de los derechos de pensión latentes (art. 5). Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para asegurarse de que los derechos de pensión consolidados del trabajador saliente puedan permanecer en el régimen complementario de pensiones en que fueron consolidados, así como que sean valorados adecuadamente, de acuerdo con las normas en él establecidos.
- b) Los derechos de información (art. 6) a favor de:
- ◆ Afiliados activos: La Directiva les reconoce el derecho a obtener, previa petición,

información sobre las consecuencias que un cese de la relación laboral tendría sobre sus derechos complementarios de pensión. En particular, se facilitará información en relación con los siguientes elementos: i) las condiciones de adquisición de los derechos complementarios de pensión y las consecuencias de la aplicación de dichas condiciones al cesar la relación laboral; ii) el valor de sus derechos de pensión consolidados, o una estimación de los derechos de pensión consolidados, efectuada como máximo 12 meses antes de la fecha de la solicitud, y iii) las condiciones que rigen el futuro tratamiento que se dará a los derechos de pensión latentes.

- ◆ Beneficiarios diferidos: Son antiguos afiliados activos que tienen derechos de pensión consolidados en un régimen complementario de pensión y no reciben aún una pensión complementaria del mismo. La Directiva les reconoce el derecho a obtener, previa petición, información relativa a los siguientes elementos: a) el valor de sus derechos de pensión latentes, o una estimación de los derechos de pensión latentes, efectuada como máximo a una fecha 12 meses anterior a la de la solicitud, así como b) las condiciones que rigen el tratamiento de los derechos de pensión latentes.

La información se remitirá claramente, por escrito y en un plazo razonable. Los Estados miembros pueden disponer que no sea necesario dar dicha información más de una vez al año.

Desde la Asociación se entendió que esta Directiva no debería tener un impacto material en la normativa española, toda vez que:

- ◆ El artículo 5.1.a.1º de la LPFP impide exigir una antigüedad superior a 2 años para acceder al Plan de Pensiones que esté establecido en la empresa (la Directiva se refiere a 3 años) y no contempla ninguna edad mínima para dicho acceso ni la posibilidad de fijarla (la Directiva indica que, si esta edad existe, no podrá ser superior a 21 años).
- ◆ El artículo 5.1.c) de la LPFP establece la irrevocabilidad de las contribuciones

empresariales desde su realización y el 8.4 LPFP atribuye la titularidad de los recursos patrimoniales afectos a cada Plan a los partícipes y beneficiarios.

- ◆ Tanto la LPFP como su Reglamento regulan en detalle y en términos amplios el derecho a la información de partícipes y beneficiarios.

Esta interpretación fue confirmada con la publicación de los textos de transposición, cuyos cambios sobre el régimen actual son de bajo impacto, limitándose únicamente a la incorporación de determinada información en la certificación anual y en las especificaciones técnicas de los Planes de Pensiones del sistema de empleo. Para ello, se modificarían los artículos 18 c), 34.2 y 35.4 del RPPF.

Una vez aprobados los textos, las especificaciones técnicas y, en su caso, las bases técnicas de los Planes de empleo deberán adaptarse antes del 21 de mayo de 2019, y la inclusión de la información en la certificación anual entrará en vigor el 1 de julio de 2019.

En cuanto al Anteproyecto de Ley, no modifica el régimen sustantivo de los Planes y Fondos de Pensiones, sino sólo la disposición adicional primera de la LPFP, sobre Protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores.

La Asociación envió sus comentarios durante el trámite de audiencia pública dirigidos fundamentalmente a aprovechar la futura modificación normativa para proponer serie de modificaciones que dotarían de mayor flexibilidad y competitividad a los Planes y Fondos de Pensiones, así como a sus Gestoras.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comentarios de INVERCO: Proyecto Directiva sobre movilidad (Ref. 230/2017).
- Transposición de la Directiva de movilidad (Ref. 210/2017).
- Consulta previa Directiva de movilidad (Ref. 113/2017).
- Aprobación de la Directiva 2014/50/UE (Ref. 203/2013).

VII. REGLAMENTO DE BENCHMARKS

Con respecto al impacto general en los Planes y Fondos de Pensiones del Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión, se da por reproducido lo establecido en el apartado correspondiente de esta Memoria relativo a IIC.

Como particularidad, debe señalarse que, en el caso de los Fondos de Pensiones, INVERCO ha solicitado que en el próximo documento sobre preguntas y respuestas que, de acuerdo con su Plan de actividades, la CNMV tiene previsto publicar en el segundo semestre de 2018, se incluya una aclaración sobre la utilización de índices en los términos establecidos en esta normativa en el caso de los Fondos de Pensiones (personales y de empleo), en los términos que se exponen a continuación.

La definición de utilización de índice de referencia (art.3.1.7) no recoge la utilización de índices de referencia por Fondos de Pensiones, en la medida en que los Fondos de Pensiones no tienen la naturaleza de instrumentos financieros ni de Fondos de Inversión (categoría esta última en la que solo se incluyen los UCITS o FIA, por expresa definición en el art. 3.1.19).

Por otra parte, al enumerarse las obligaciones derivadas del uso de índices, el Reglamento señala que:

- Las entidades supervisadas sólo podrán usar índices registrados (art. 29.1).
- Las entidades supervisadas deberán disponer de un plan riguroso para cuando el cálculo del índice se suspenda o se termine (art. 28.2).

Además, define como “entidades supervisadas” a los Fondos de Inversión UCITS, o, sus Gestoras según proceda (3.17.e), a las Gestoras de FIA (3.17.f), así como a los Fondos de Pensiones de empleo de la Directiva 2003/41 (3.17.g) pero no sus Entidades Gestoras.

Por ello, la combinación de todas estas disposiciones suscita dudas sobre si:

- El uso de índices por Fondos de Pensiones de empleo debe considerarse sujeto al Reglamento.
- Si los Fondos de Pensiones personales estarían sujetos también a esta misma obligación.

No obstante, teniendo en cuenta que, de acuerdo con el propio reglamento, los Fondos de Inversión realizan el uso específicamente indicado en la letra e), no parece adecuado que para los Fondos de Pensiones cuyo ámbito de aplicación del BMR es más reducido, les aplicase ningún otro uso, quedando fuera del ámbito de aplicación del BMR.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuesta a Directrices ESMA sobre benchmarks (Ref. 307a/2017).
- Actos delegados de la CE sobre benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q A sobre Benchmark (Ref. 249/2017).
- Consulta sobre actos delegados de la Comisión Europea sobre benchmarks (Ref. 160/2017).
- Respuesta a consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos benchmarks (Ref. 032i/2017).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos benchmarks (Ref. 267/2016).
- Publicación del Reglamento 2016/2011 benchmarks (Ref. 169/2016).
- Aprobación del Reglamento benchmarks por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).

VIII. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2017

Los principales aspectos a destacar de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2017 que se publicó en el BOE el 28 de junio son los siguientes:

- Aportaciones a Planes de Pensiones del sector público. Durante el ejercicio 2017, se mantuvo la prohibición para las Administraciones, entidades y sociedades del sector público de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación, excepcionando la posibilidad de realizar aportaciones, siempre que no se produzca incremento de la masa salarial de

dicha Administración, a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivo que incluyan la cobertura de la contingencia de jubilación, siempre que los citados Planes o contratos de seguro hubieran sido suscritos con anterioridad al 31 de diciembre de 2011.

- Índice de revalorización de las Pensiones públicas: Se estableció con carácter general un incremento del 0,25 por ciento para las pensiones abonadas por el sistema de la Seguridad Social, así como de Clases Pasivas del Estado, quedando la pensión máxima anual establecida en 36.031,80 euros (2.573,70 euros mensuales).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2017 (Ref. 166/2017)..

IX. ANTEPROYECTO DE LEY DE ORGANISMOS SUPERVISORES

En el mes de marzo se publicó un documento de consulta previa al Anteproyecto de Ley de racionalización y ordenación de organismos supervisores.

Con respecto al impacto general en los Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras de este Anteproyecto, se da por reproducido lo establecido en el apartado correspondiente de esta Memoria relativo a IIC.

X. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS

Con respecto al impacto general en los Planes y Fondos de Pensiones de los proyectos normativos que modifican la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo) y su Reglamento (Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del

terrorismo), se da por reproducido lo establecido en el apartado correspondiente de esta Memoria relativo a IIC.

Como particularidades en el ámbito de Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras, debe señalarse que, entre los comentarios remitidos por la Asociación durante los trámites de consulta pública y de audiencia pública, se hizo referencia a la necesidad de modificar el enfoque que la normativa otorga a las EGFP en aquellos casos en que no llevan a cabo directamente la comercialización de sus Planes. Para dichos casos, se propone que (i) queden fuera del ámbito de aplicación de la normativa o, alternativamente, (ii) que puedan considerar al intermediario financiero que lleve a cabo la comercialización como cliente (al igual que se admite ya con las SGIC que comercialicen utilizando el sistema de registro en cuentas globales).

El 9 de febrero de 2018 el Consejo de Ministros fue informado por el ministro de Economía, Industria Competitividad sobre el Anteproyecto de Ley por el que se modifica parcialmente la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo. No obstante, el texto deberá obtener los dictámenes correspondientes y volverá de nuevo al Consejo de Ministros para ser aprobado como Proyecto de Ley e iniciar la tramitación parlamentaria, trámite que a la fecha de cierre de esta Memoria no ha sucedido.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Informe Consejo de Ministros (Ref. 039/2018).
- Comentarios de INVERCO a la consulta pública (Ref. 011/2018).
- Consulta pública sobre proyectos de modificación de LPBC y RPBC (Ref. 340/2017).
- Comentarios de INVERCO a la consulta previa (Ref. 201/2017).
- Consulta previa sobre la modificación del marco normativo de la prevención del blanqueo de capitales (Ref. 107/2017).

XI. ANTEPROYECTO DE LEY DE SERVICIOS DE PAGO

El 16 de enero terminó el plazo de la audiencia pública del Anteproyecto de Ley del mercado de servicios de pago. Dicho proyecto tiene como finalidad transponer la Directiva (UE) 2015/2366, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre servicios de pago en el mercado interior.

La Asociación ha realizado un único comentario al texto, referido a que se excepcionen de la devolución de adeudos domiciliados a los recibos domiciliados en cuentas de entidades de crédito correspondientes a aportaciones a Planes de Pensiones.

Dicha propuesta de modificación normativa tiene como finalidad subsanar las incidencias que se originan con motivo de la devolución de aportaciones a Planes de Pensiones domiciliadas en cuenta, y que dieron lugar a la emisión de un criterio por la DGSFP en el mes de septiembre.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref. 011/2018).
- DGSFP criterio retención aportaciones domiciliadas (8 últimas semanas) en traspasos (Ref. 226/2017).

XII. FISCALIDAD DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El presente apartado recoge las principales novedades fiscales en relación con Planes y Fondos de Pensiones, así como las consultas de la Dirección General de Tributos en esta materia.

1. Exención de retención en Fondos de Pensiones abiertos

El 29 de diciembre se aprobaron por el Consejo de Ministros una serie de Reglamentos fiscales, cuyos principales aspectos se resumen en el apartado correspondiente a IIC de esta Memoria.

Con respecto al Real Decreto 1074/2017, de 29 de diciembre, de modificación de Reglamento

del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (RIRPF), del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (RIS) y del Reglamento sobre el Impuesto de Sucesiones y Donaciones, las modificaciones más relevantes con respecto a IIC son:

- Se recoge una propuesta realizada por la Asociación para impulsar la constitución de Fondos de Pensiones abiertos, que es la excepción a la obligación de retener en relación con las cantidades satisfechas por los Fondos de Pensiones abiertos como consecuencia del reintegro o movilización a los Fondos de Pensiones inversores o de los Planes de Pensiones inversores (art. segundo, apartado cuatro por el que se modifica el art. 61.u) del RIS).
- Se modifica en el RIRPF el ámbito de los obligados a retener o ingresar a cuenta, eliminándose la mención al representante, y confiriéndose tal condición al Fondo de Pensiones o, en su caso, a la Entidad Gestora, en relación con las operaciones realizadas en España por Fondos de Pensiones domiciliados en otro Estado miembro de la Unión Europea que desarrollen Planes de Pensiones de empleo sujetos a la legislación española, conforme a lo previsto en la Directiva IORP (art. primero, apartado nueve, por el que se modifica la letra f) del art. 76 RIRPF).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Reglamentos fiscales aprobados (Ref. 002/2018).
- Proyecto de Reglamento fiscal (Ref. 180/2017).
- Proyecto de Reglamento fiscal: Texto y evaluación de impacto (Ref.165/2017).

2. Consulta sobre suministro inmediato de información por EGFP y PFP

La Asociación presentó en julio una consulta a la Dirección General de Tributos sobre si los Fondos de Pensiones (“FP”) y las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, así como las EGFP

que tengan la consideración de Gran Empresa tienen obligación de llevar los libros registros a través de la Sede Electrónica de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria en aplicación del apartado 6 del artículo 62 del Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido (Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, en adelante, “RIVA”) añadido por el Real Decreto 596/2016, de 2 de diciembre, para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Si bien informalmente nos han anticipado que, en aplicación de la normativa reguladora de este nuevo sistema, tanto las EGFP como las IIC y los FP que tengan la consideración de gran empresa están sujetos, incluso cuando el número de facturas a informar sea reducido, la citada consulta está todavía pendiente de ser contestada de manera formal.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- AEAT-Sistema de suministro inmediato de información por EGFP, FP e IIC (Ref. 148/2017).
- Registro electrónico de facturación (IVA): Orden de desarrollo (Ref. 111/2017)..

3. Nuevo modelo 345 de declaración informativa anual de Planes y Fondos de Pensiones

El 18 de noviembre se publicó en el BOE la Orden HFP/1106/2017, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre, por la que se aprueba el modelo 190 para la declaración del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas sobre rendimientos del trabajo y de actividades económicas, premios y determinadas ganancias patrimoniales e imputaciones de renta y los plazos de presentación de los modelos 171, 184, 345 y 347.

La citada orden, entre otros cambios, incluye la modificación del plazo de presentación del modelo 345 (Declaración Informativa. Planes, Fondos de Pensiones y sistemas alternativos. Mutualidades de

Previsión Social, Planes de Previsión Asegurados, Planes individuales de Ahorro Sistemático, Planes de Previsión Social Empresarial y Seguros de Dependencia. Declaración anual) a presentar por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP). En virtud de dicha modificación, el plazo de presentación se acorta del 20 de febrero al 31 de enero del año siguiente al que la declaración se refiere.

La Asociación presentó alegaciones contra la citada modificación durante la tramitación de la orden, pero finalmente se mantuvo la redacción del proyecto de orden de acortar el plazo.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Publicación en el BOE: Modificación del plazo de presentación del modelo 345 (Ref. 294/2017).
- Comentarios de INVERCO al Proyecto de Orden (Ref. 230/2017).
- AEAT: Modificación del plazo de presentación del modelo 345 (Ref. 202/2017).

4. Prelación de jubilación frente a desempleo de larga duración en el cobro de Planes

Como consecuencia de la posibilidad de que en un mismo partícipe concurran las circunstancias para solicitar el cobro de la prestación de un Plan de Pensiones tanto por anticipo de la contingencia de jubilación como por el supuesto excepcional de desempleo de larga duración, la DG Tributos ha consolidado a través de varias consultas durante los ejercicios 2016 y 2017 (V1345-16 y V1551-16 y posteriores) un nuevo criterio por el que a efectos fiscales la prestación se entiende percibida en todo caso con motivo del acaecimiento de la contingencia de jubilación, con independencia del motivo esgrimido por el partícipe en el momento de la solicitud y de la documentación presentada.

Este nuevo criterio conlleva serios perjuicios de equidad y seguridad jurídica para los partícipes, básica en instrumentos de ahorro-previsión y genera una mayor complejidad administrativa en su gestión.

Teniendo en cuenta además que se ha introducido la posibilidad de disposición anticipada de los derechos consolidados derivados de aportaciones con más de 10 años de antigüedad, sería conveniente especificar en la normativa la posibilidad del partícipe de determinar libremente el motivo del cobro, cuando concurran varios. La única excepción a esta posibilidad de elección deberían ser aquellos supuestos en los que la propia normativa sí establece una prelación, lo que actualmente solo sucede en el último párrafo del artículo 9.2 del RPPF, entre el supuesto excepcional de enfermedad grave y la contingencia de incapacidad.

Por ello, se ha propuesto por la Asociación, dentro de los comentarios realizados en el trámite de audiencia pública de la norma de transposición de la Directiva IORP, una modificación normativa que expresamente establezca la libertad de elección por el partícipe del motivo del cobro cuando concurran las circunstancias para solicitar el cobro por varios motivos.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comentarios textos IORP II enviados durante el período de consulta. (Ref. 011/2018).

5. Consultas de la Dirección General de Tributos 2017

Como todos los años, la Asociación ha elaborado un documento que recoge las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a Planes y Fondos de Pensiones correspondientes al ejercicio 2017.

En la Newsletter que la Asociación elabora trimestralmente se facilita asimismo una actualización de las consultas evacuadas por la DG Tributos desde el comienzo del ejercicio hasta el fin del trimestre.

Se facilita a continuación el listado de consultas remitidas en 2017.

V0136-17 Consulta sobre prelación anticipo de la contingencia de jubilación y supuesto excepcional de desempleo de larga duración.

V0352-17

V0460-17

V0461-17

V0528-17

V0729-17

V0777-17

V2068-17

V2422-17

V2500-17

V2769-17

V2932-17

V2770-17

V3052-17

V2771-17

V3119-17

V3236-17

V0279-17 Diversas cuestiones relacionadas con la aplicación de la reducción del 40%:

V0339-17 - Aplicación en caso de concurrencia de varios instrumentos de previsión social por un mismo partícipe.

V0462-17 - Supuestos de jubilación parcial.

V0845-17 - Tratamiento de los rendimientos obtenidos después del 31 de diciembre de 2006.

V0529-17 - Posibilidad de modificar el periodo impositivo de aplicación de la reducción.

V0530-17 - Plazo para percibir la prestación del Plan de Pensiones.

V0531-17 - Aplicación de la reducción por segunda vez por acaecimiento distinto.

V0815-17

V0816-17

V0977-17

V0978-17

V0980-17

V0981-17

V1073-17

V1180-17

V1204-17

V1205-17

V1495-17

V1496-17

V1644-17

V1866-17

V1867-17

V2054-17

V2057-17

V2058-17

V2061-17

V2063-17

V2066-17

V2069-17

V2298-17

V2338-17

V2721-17

V2753-17

V2811-17

V2934-17

V3051-17

V3053-17

V3233-17

V3234-17

V3237-17

V3239-17

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

V3241-17	
V3245-17	
V3246-17	
V0654-17	Tratamiento en el IRPF de la prestación de un Plan de Pensiones constituido en otro país.
V2060-17	
V0751-17	Compatibilidad de reducciones: 30% por premio de fidelidad y la reducción del 40%.
V0829-17	
V1427-17	Se cuestiona cual es el límite de la obligación de presentar declaración en el caso de percibir únicamente las prestaciones de un Plan de Pensiones.
V1659-17	Tratamiento fiscal de un “Premio a la Dedicación” que contemplaba el Convenio Colectivo de un empleado.
V1992-17	Tratamiento tributario por las aportaciones del cónyuge al plan del partícipe.
V2055-17	Posibilidad de aplicar el exceso de aportaciones al plan en el año 2017 en el ejercicio 2016.
V3179-17	Constitución y fiscalidad de un Plan de Pensiones a favor de personas con discapacidad.
V3240-17	Si un pariente por afinidad puede realizar aportaciones a sistemas de previsión social constituidos a favor de personas con discapacidad, aplicando la reducción en la base imponible.

DIVERSOS IMPUESTOS

V0117-17	Aplicación de la limitación prevista en el IS por la retribución de un plan de incentivos.
V0405-17	Determinación del tratamiento fiscal por Convenio para evitar la doble imposición de Francia/ Andorra/Egipto en España por las aportaciones o tras el rescate del Plan de Pensiones privado.
V0406-17	
V1643-17	
V2094-17	Si la EGFP tiene obligación de retención a prestaciones satisfechas a un partícipe residente en Tailandia.

XIII. ACTUACIONES CON LA DGSFP

1. Criterio sobre movilización de derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas mediante adeudos domiciliados en las ocho semanas previas a la solicitud

El 19 de septiembre la Dirección General de Planes y Fondos de Pensiones emitió el criterio en relación con la operativa de algunas gestoras en las movilizaciones de derechos consolidados consistente en retener la parte de derechos correspondientes a las aportaciones domiciliadas en las ocho semanas previas a la solicitud de traspaso a fin de evitar prácticas de algunos partícipes consistente en solicitar la movilización de la totalidad de los derechos consolidados a otra gestora y posteriormente ejercitar el derecho a la devolución de las aportaciones al Plan de la gestora origen correspondientes a los recibos domiciliados en las últimas ocho semanas, en aplicación de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pagos (en adelante, “LSP”).

La DGSFP establece que la práctica de las gestoras de retener una parte de los derechos en las solicitudes de movilización de partícipes

es contraria a la regulación de la movilización de derechos en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, donde se establecen unos plazos máximos para la realización de la transferencia bancaria correspondiente a la citada movilización, en función del tipo de Plan de Pensiones. Por tanto, dicha práctica constituiría una conducta sancionable.

Sin embargo, también señala que la devolución de aportaciones realizadas a un Plan de Pensiones en aplicación de la LSP es improcedente, tanto porque los partícipes sólo pueden hacer efectivos sus derechos consolidados en los supuestos de desempleo de larga duración y enfermedad grave, como porque el derecho de devolución sólo procede en supuestos de adeudo domiciliado (la DGSFP considera que no concurrirían los requisitos para la devolución de adeudos domiciliados que establece la LSP). A este respecto, las gestoras deberán solicitar la asistencia al Banco de España como Organismo al que corresponde la supervisión e inspección de las entidades de pago para no verse perjudicadas en su operativa por dichas devoluciones.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Contestación DGSFP consulta retención de aportaciones domiciliadas (8 últimas semanas) en trasposos (Ref. 226/2017).

2. Resolución sobre tipo de interés 2017

Como todos los años, la DGSFP adelantó a la Asociación, con carácter previo a su publicación en el BOE, el texto de su resolución de 2 de enero de 2017, en la que fijó en 1,30% el tipo de interés máximo a utilizar en 2017 en los Planes de Pensiones, respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Resolución DGSFP tipo de interés Planes de Pensiones para 2017 (Ref. 004/2017).

3. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones puso en marzo a disposición de las Gestoras de Fondos de Pensiones en su página web la nueva aplicación para el envío de la Documentación Estadístico Contable anual correspondiente al ejercicio 2016, que debía remitirse antes del 30 de abril de 2017.

La Documentación Estadístico Contable correspondiente al ejercicio 2016 incorpora las siguientes modificaciones:

- Modelo G0102: Se incorpora un nuevo campo referido al número total de partícipes (personas físicas). Se consignará el número total de partícipes, personas físicas (no cuentas de partícipes), que tienen contratado uno o más Planes de Pensiones en la entidad gestora a

31 de diciembre, de tal forma que en el caso de que una persona cuente con dos Planes de Pensiones únicamente se considerará como un partícipe.

- Modelos F0801, F0802, F0803, F0804 y F0807: Se sustituye el listado de divisas del anexo 4 por el listado ISO 4217.

La Asociación tuvo acceso a estas modificaciones con carácter previo, las cuales fueron trasladadas a los asociados en el mes de febrero, con el objetivo de verificar antes de su aprobación que era posible su puesta en práctica para la remisión de la DEC del 2016.

En el mes de marzo, la Asociación remitió la comunicación definitiva, junto con las especificaciones técnicas y un documento explicativo de las modificaciones incorporadas.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- DGSFP-Modificación DEC anual 2016 (Ref. 064/2017).
- Comunicación previa DGSFP-Modificación DEC anual 2016 (Ref. 044/2017).

4. Recurso obligatorio a la sede electrónica de la DGSFP

El 30 de enero, la DGSFP publicó una nota informativa dirigida a las Entidades con clave registral en la DGSFP para la realización de trámites a través de su sede electrónica.

La DGSFP recordaba en esta nota que, desde el pasado 2 de octubre de 2016 (entrada en vigor de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas) es obligatorio para determinadas entidades y personas relacionarse por medios electrónicos con las Administraciones Públicas, lo que, en el caso de la DGSFP, implica la realización de los diversos trámites a través de su sede electrónica (www.sededgsfp.gob.es).

A estos efectos, se entiende por comparecencia en la sede electrónica, el acceso por el interesado o su representante debidamente identificado

al contenido de la notificación de la actuación administrativa correspondiente a través de la sede electrónica del órgano u organismo público actuante, en este caso la DGSFP.

Para ello, las entidades con clave en los registros de la DGSFP deberán remitir con carácter obligatorio:

- **Certificados electrónicos.** Debido a la existencia de un único buzón con acceso a todas las notificaciones, se hace necesario que todas las entidades envíen los Certificados electrónicos de persona jurídica que identifiquen a las personas con acceso a la notificación en la sede electrónica actualizados, aunque sean los mismos que hubieran enviado anteriormente.
- **Direcciones de correo electrónico de la entidad** donde la DGSFP enviará un mensaje de aviso cada vez que se produzca una nueva notificación electrónica.
- **La clave de la entidad o grupo remitente** en el registro administrativo correspondiente.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicado sobre envío de certificados electrónicos a la DGSFP (Ref. 037/2017).

XIV. INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. Comisión Europea

a) Unión de Mercados de Capitales-Informe de situación semestral

La Comisión Europea publicó en su informe semestral de 2017 la implementación del Plan de actuación de la Unión de Mercados de Capital, por sus siglas en inglés CMU, en el que se recogen las siguientes acciones inminentes:

- ◆ Propuesta legislativa sobre Planes Paneuropeos de Pensiones (PEPP) (publicada el 29 de junio).

- ◆ Propuesta legislativa para aclarar las normas de conflicto en los Estados miembros en el caso de cesión o subrogación de un crédito frente a terceros en las operaciones con valores.
- ◆ Propuesta de la UE sobre el marco de las cédulas hipotecarias.

Además, se identifica, entre otros, los siguientes retos para la CMU:

- ◆ Brexit.
- ◆ Reforzar el marco supervisor.
- ◆ Fintech.
- ◆ Inversión socialmente responsable.
- ◆ Inversores Institucionales: evaluar los medios para promocionar las inversiones en capital.
- ◆ Necesidad de ampliar el alcance geográfico de los mercados de capitales.

Por último, de acuerdo con el documento, se presentan una serie de nuevas prioridades, de entre las que, por su eventual impacto en Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras, destacan:

- ◆ **Inversión transfronteriza**
 - La CE adoptará una Guía interpretativa de las normas existentes en la UE para el tratamiento de las inversiones transfronterizas (primer trimestre de 2018).
 - La CE publicará un documento de evaluación con el objetivo de establecer un procedimiento resoluciones de conflictos sobre inversiones.
 - Recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas.
- ◆ **Reforzar el liderazgo de la UE en inversión socialmente responsable.** Para ello, la CE determinará cuáles serán los siguientes pasos tras las recomendaciones del Grupo de Expertos:
 - La CE preparará unas medidas que mejoren la información pública y la integración del ISR en las metodologías de calificación crediticia y en los procesos

de supervisión, así como en los mandatos de gestión de inversores institucionales y gestoras.

La CE desarrollará un nuevo enfoque que tenga en cuenta la consideración de los criterios socialmente responsables, en la futura revisión de la legislación financiera, incluyendo en su caso la Directiva IORP.

- ◆ Fintech: Dentro de este enfoque global de facilitar a las Fintech su acceso al mercado, la CE evaluará la necesidad de autorización de las Fintech así como el establecimiento de un marco de pasaporte de sus actividades.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Consulta pública sobre post-negociación CMU (Ref. 248/2017).
- Comunicación sobre la propuesta de la CE de modificación Reglamento FCRE y FESE (Ref. 197/2016).
- Comunicado sobre el Asesoramiento de EIOPA a la CE sobre el desarrollo de un Producto Pan-europeo de Pensiones Personales (PEPP) (Ref. 193/2016).
- Comunicación sobre la Consulta pública de la CE sobre barreras transfronterizas (Ref. 153/2016).
- Comunicación sobre el Informe CE sobre situación del Plan de Acción de la Unión de mercados de Capital CMU (Ref. 142/2016).
- Comunicación sobre Opinión de ESMA sobre concesión de Préstamos por Fondos de Inversión Alternativos (Ref. 141/2016).
- Comunicación sobre el Libro Verde sobre la Unión de Mercados de Capital (Ref. 035/2015).

b) Proyecto de Reglamento sobre agencias supervisoras europeas

La Comisión Europea ha propuesto un Reglamento de la Comisión Europea para la revisión de las actuales Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs), que incluyen ESMA, EIOPA y EBA.

De acuerdo con el documento, el objetivo de la propuesta es ajustar y mejorar el marco de las ESAs para garantizar que puedan asumir

una mayor responsabilidad en la supervisión del mercado financiero. Para ello, se proponen diversas medidas, entre las que destacan:

- ◆ Modificaciones en los órganos de gobierno, mediante la creación de un Comité Ejecutivo permanente cuyos miembros serán nombrados directamente por el Consejo a propuesta de la Comisión Europea.
- ◆ Aumento de las competencias de supervisión).
- ◆ Coordinación de delegaciones/externalización/transferencias de riesgos.
- ◆ El artículo 31a) exige que las ESAs coordinen las acciones de supervisión de las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) con el fin de promover la convergencia de la supervisión en los ámbitos de delegación y externalización de actividades y transferencia de riesgos. Las ANC necesitarían notificar a las ESAs cuando pretendan autorizar o registrar un programa de actividades de un participante del mercado financiero que implique subcontratación o delegación o una transferencia de riesgos de una parte importante de sus actividades o de sus funciones clave a terceros países “para beneficiarse del pasaporte de la UE mientras realizan esencialmente actividades sustanciales o funciones fuera de la Unión”. Las ESAs pueden emitir recomendaciones a las ANC sobre el incumplimiento de una autorización o registro.
- ◆ Nueva forma de financiación, incorporando contribuciones directas por parte del sector privado. En la actualidad, las ESAs se financian con cargo al presupuesto de la UE (40%) y con cargo al presupuesto de las autoridades supervisoras locales (60%). Con la propuesta, existirían tres fuentes de financiación:
 - Presupuesto de la UE, que se mantendría en el 40% de los ingresos de cada una de las agencias.
 - Contribuciones anuales pagadas por instituciones financieras indirectamente supervisadas.

- Contribuciones anuales por entidades directamente supervisadas (algunos Fondos, proveedores de servicios de datos y algunos proveedores de benchmarks y folletos).

Las contribuciones anuales de las instituciones financieras se basarían en el gasto anual estimado relativo a las actividades para cada categoría de participantes.

- ◆ Incremento de recursos humanos. Mediante la contratación de un total de 35 nuevos efectivos en EIOPA hasta 2022.

Por último, en lo que respecta al proceso legislativo, esta propuesta pasará ahora al Parlamento Europeo y al Consejo para ser debatida y proponer enmiendas.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comisión Europea- Propuesta de Reglamento sobre Agencias Supervisoras Europeas (Ref. 233/2017).

c) Consulta sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales

El pilar europeo de derechos sociales establece una serie de principios y derechos clave para apoyar unos mercados de trabajo y sistemas de protección social equitativos y que funcionen correctamente.

El pilar está estructurado en torno a 3 grandes categorías:

- Igualdad de oportunidades y acceso al mercado laboral.
- Condiciones de trabajo equitativas.
- Protección e inclusión sociales.

Tras la Consulta pública, el 26 de abril de 2017 la Comisión Europea presentó dos formatos jurídicos con idéntico contenido: la Recomendación (UE) 2017/761, aplicable desde su publicación, y una propuesta de proclamación conjunta del Parlamento, el Consejo y la Comisión.

Desde INVERCO se ha estado impulsando activamente a través de grupos internacionales para que se incorpore en dicho Pilar, el derecho a la información de la futura pensión pública estimada de los ciudadanos por parte de los Estados Miembros, propuesta que finalmente fue asumida e incorporada en la respuesta de PensionsEurope.

Lamentablemente, la Comisión Europea no ha recogido la solicitud de la industria europea de incorporar este derecho, limitando sus recomendaciones en el ámbito de las pensiones a una breve mención, en el apartado 15, cuyo contenido se reproduce:

“15. Pensiones y prestaciones de vejez

Los trabajadores por cuenta ajena y por cuenta propia tienen derecho a recibir una pensión de jubilación acorde a sus contribuciones que garantice una renta adecuada. Las mujeres y los hombres deberán tener las mismas oportunidades para adquirir derechos de pensión.

Toda persona en la vejez tiene derecho a los recursos que garanticen una vida digna.”

No obstante, junto a la Recomendación, la Comisión Europea ha abierto un debate con el fin de renovar la Directiva (UE) 91/533/EEC relativa a la obligación del empresario de informar al trabajador acerca de las condiciones aplicables al contrato de trabajo o a la relación laboral. Dado que tras una evaluación detallada, la CE concluyó que muchos trabajadores de la UE todavía no reciben una confirmación por escrito de sus condiciones de trabajo o no reciben toda la información que necesitan de manera oportuna, entre ellos, la falta de información o acceso a canales que facilite a los trabajadores conocer su futura pensión pública por parte de los Estados Miembros.

Sin embargo, finalmente la Comisión Europea adoptó el 21 de diciembre una propuesta de nueva Directiva para unas condiciones laborales más transparentes y previsibles en toda la UE. La propuesta de la Comisión complementa y moderniza las obligaciones existentes de informar a cada trabajador sobre

sus condiciones de trabajo (actualizando y sustituyendo la Directiva 91/533/CEE sobre la obligación de informar por escrito de 1991). No obstante, el derecho a ser informado sobre la futura pensión pública no figura en esta propuesta de Directiva.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Recomendación Comisión Europea sobre Pilar Europeo de los Derechos Sociales (Ref. 101/2017).
- Comisión Europea-Pilar Europeo de Derechos Sociales (Ref. 140/2016).

d) Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo

La Comisión Europea publicó una consulta pública en el ámbito de la Inversión Socialmente Responsable sobre los dos siguientes documentos:

- ◆ **Iniciativa para una “evaluación de impacto inicial” sobre las “Responsabilidades de los inversores institucionales y gestores de activos con respecto a la sostenibilidad”.** Esta iniciativa sigue el informe provisional del Grupo de expertos de alto nivel (HLEG) sobre finanzas sostenibles, que recomienda incorporar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en una definición armonizada de obligaciones fiduciarias para todas las partes relevantes de la legislación de la UE (incluyendo IORP II, UCITS, Solvencia, AIFMD, CRD) y que podría llegar a tomar la forma de una propuesta ‘ómnibus’: una única propuesta legislativa que afectaría a todos estos marcos normativos.

El objetivo de esta iniciativa es evaluar la necesidad de una clarificación a nivel UE de las obligaciones de los inversores institucionales y los gestores de activos en términos de sostenibilidad. Si la evaluación de impacto demuestra que la acción a nivel de la UE produciría mayores beneficios que costes en comparación con la acción solo a nivel de los Estados miembros, la Comisión presentará medidas, legislativas o medidas

no legislativas (en el segundo trimestre de 2018), por lo que se adelantaría a la fecha de transposición de IORP II. Con base en el documento de la CE y el debate actual en el HLEG, los siguientes elementos podrían formar parte de la propuesta:

- Eliminación de la opcionalidad en IORP II de incorporar los riesgos de ASG en los Fondos de Pensiones de Empleo (FPE): En la actualidad, los FPE tienen la opción de no aplicar las disposiciones sobre la incorporación de riesgos ASG en las decisiones de inversión y gestión de riesgos.
- Posibles requisitos de información adicionales.
- Requisitos de gobernanza adicionales para garantizar una adecuada capacidad en la toma de decisiones.

- ◆ **Documento de consulta sobre “Deberes de los inversores institucionales y responsabilidades de los gestores de activos con respecto a la sostenibilidad”.** El objetivo de la consulta es ayudar a la Comisión a reunir y analizar evidencias para determinar posibles medidas para mejorar la evaluación e integración de los factores ASG en el proceso de toma de decisiones de las entidades de inversión pertinentes. La tercera recomendación del informe del HLEG se centró específicamente en la necesidad de establecer que el “deber fiduciario” abarque la sostenibilidad. Así, el HLEG sugirió aclarar que las funciones de los inversores institucionales y gestores de activos integran explícitamente los (ASG) y la sostenibilidad a largo plazo.

La consulta consta de un apartado específico, a partir de la página 23 del documento, dirigido a Entidades de inversión relevantes; se definen como tales en la consulta aquellas entidades que gestionan los activos que les han sido confiados. En concreto, se pregunta sobre la consideración o no de criterios ASG en: la toma de decisiones de inversión, la medición del riesgo o en la política de gobernanza de la entidad, la forma en que se remite información a partícipes respecto de cómo se realiza la integración de dichos

critérios, así como un análisis de coste y beneficio.

INVERCO remitió sus observaciones a ambas consultas.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Respuesta de INVERCO (Ref. 19a/2018).
- Consulta pública-Responsabilidades de gestores de activos en materia ASG (Ref. 291/2017).

2. EIOPA

a) Encuesta sobre un posible marco paneuropeo de Planes de empleo de aportación definida

EIOPA publicó una encuesta para recopilar y evaluar las opiniones iniciales sobre un posible marco paneuropeo de Planes de Pensiones de empleo de aportación definida, que cerró el pasado el 4 de abril de 2017.

Las respuestas a la encuesta se incluirán en un Documento de debate que estaba previsto que se publicara a finales de 2017, si bien a la fecha de cierre de esta Memoria todavía no se había publicado. El Documento de Debate describirá las propuestas iniciales para fomentar el desarrollo de las actividades transfronterizas en Europa y brindará la oportunidad a todas las partes interesadas de presentar sus primeras opiniones.

A través de la encuesta EIOPA buscaba recabar distintos puntos de vista y en particular de aquellas gestoras de Fondos de empleo que llevan a cabo actividades transfronterizas, los promotores y prestadores de servicios de Fondos de empleo transfronterizos, sus representantes sociales y otros expertos u organizaciones interesadas en soluciones paneuropeas en materia de Planes de empleo de aportación definida.

La encuesta, formada por un total 30 preguntas, buscaba recopilar información sobre ventajas y posibles elementos que fomenten el desarrollo de estos Planes, así como aspectos que, por

el contrario, obstaculicen la actividad la comercialización transfronteriza. También preguntaba qué objetivos debería perseguir un marco paneuropeo, o los sectores que pudieran estar más interesados en este marco, así como las características principales que los Planes de empleo de aportación definida paneuropeos deberían incorporar.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comunicación EIOPA: Encuesta sobre posible marco paneuropeo de PP de empleo de aportación definida (Ref. 065/2017).

b) Resultados de los “Stress test” de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea

En diciembre EIOPA publicó los resultados del ejercicio “Stress test” 2017 de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea (en adelante, IORPs). La prueba “Stress test” evalúa el impacto de posibles escenarios adversos, explorando una variedad de riesgos y vulnerabilidades que informan de la capacidad de absorber pérdidas, de modo que pueda indicar áreas donde se necesitan acciones de supervisión adicionales.

Fueron dos los objetivos principales del ejercicio de 2017.

- ◆ Evaluar la capacidad de recuperación de los IORPs bajo un escenario de mercado desfavorable mediante un “double hit” que combina la caída libre en los tipos libres de riesgo (que pondrá en riesgo los Planes de Prestación Definida y Mixtos) con una caída en el precio de los activos (que tendrá impacto en los Planes de Pensiones de Aportación Definida).
- ◆ Analizar sus potenciales implicaciones en la economía real y los mercados financieros (evaluación de efectos secundarios).

En el ejercicio participaron 19 países, entre ellos España.

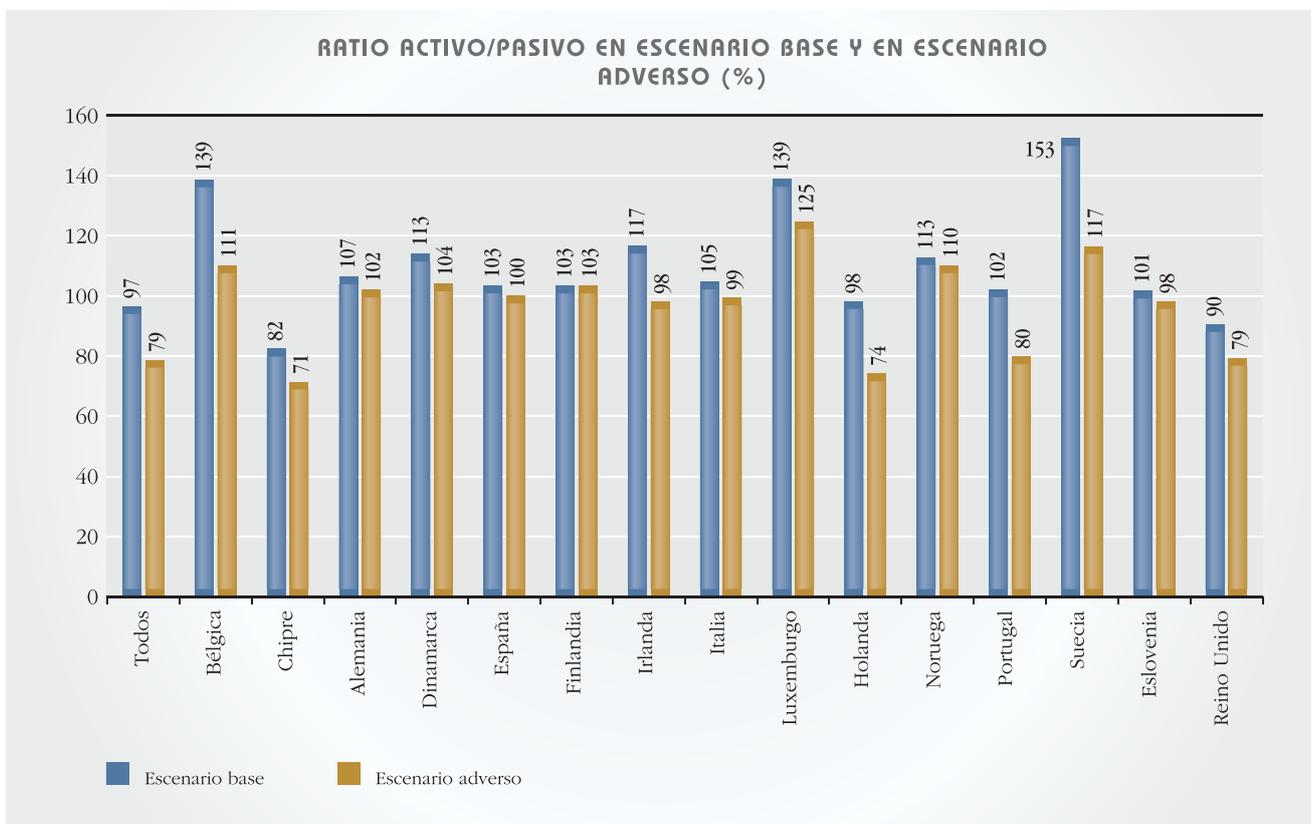
Las conclusiones alcanzadas según el tipo de Plan a nivel europeo fueron:

- ◆ Los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida y mixta tienen, de media, insuficientes activos para cumplir con sus pasivos y, por tanto, para hacer frente a sus compromisos, tanto en el escenario de referencia como en el mercado adverso. En la siguiente imagen se puede observar el resultado del ratio activo/pasivo tanto en el escenario de referencia como en el mercado adverso.

Plan de Pensiones, las cuales, en caso de que el escenario persista, generará menos prestaciones de jubilación.

c) Consulta sobre envío de información estadística

En el mes de julio EIOPA ha publicado un documento de consulta sobre sus requerimientos de información estadística, que obligan a los supervisores nacionales (DGSFP) a remitir información estadística agregada sobre los Fondos de Pensiones de Empleo, y adicionalmente, información individual sobre



No obstante, se observa que este efecto en la media europea deriva del elevado peso que, sobre el total de IORP, representan determinados países (en particular Reino Unido y Holanda), ya que analizando país a país, España no presenta déficit, según se observa en la gráfica.

- ◆ Los Planes de aportación definida, la situación de mercado adverso supondría una caída general del 15% en el valor del mercado de los activos de inversión, reduciendo las cuentas individuales de los miembros del

los Fondos de Empleo de mayor tamaño (que superen los mil millones de euros de activos totales, y en cualquier caso, al menos los 5 mayores Fondos por volumen de activos). Aunque los requerimientos de información obligan al supervisor nacional (DGSFP), en la medida que determinado contenido de la información no esté disponible para el supervisor, serán los Fondos de Empleo los que tendrán que suministrar dichos datos.

La Asociación participó en esta consulta a través de PensionsEurope. Está previsto que

los requisitos de información que establezca EIOPA estén alineados al máximo, en cuanto a contenidos y plazos, con los que establezca el Banco Central Europeo (ver apartado correspondiente de esta memoria).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Consulta pública de EIOPA sobre requerimientos de información estadística de los Fondos de Pensiones de empleo (Ref. 207/2017).

3. Otros

a) FSB–Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos

El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board “FSB”) publicó con fecha de 12 de enero, su documento final con las recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos.

El citado texto fue objeto de una consulta pública en la que participó la Asociación remitiendo los comentarios del sector. Los citados comentarios básicamente hacían referencia a que la mayor parte de vulnerabilidades identificadas ya se tratan adecuadamente en el marco legal de UCITS y de la Directiva de Gestores Alternativos.

El documento a consulta identificaba cuatro vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos que podían presentar potencialmente riesgos para la estabilidad financiera: (i) desajuste de liquidez entre las inversiones de los Fondos de Inversión abiertos y sus condiciones de reembolso (ii) uso del apalancamiento por los Fondos de Inversión (iii) riesgos operacionales y retos para los gestores de activos en condiciones de mercado estresadas y (iv) actividades de préstamo de valores de los gestores de Fondos.

El documento final establece en su Anexo 1 un total de 14 recomendaciones para tratar las citadas vulnerabilidades. En principio,

dichas recomendaciones no parece que vayan a entrañar una revisión sustancial de los estándares regulatorios actuales y la mayoría hacen referencia a futuras actuaciones que IOSCO llevará a cabo a finales del 2017 (liquidez) y a finales del 2018 (apalancamiento).

Dado que dichas recomendaciones afectan mayoritariamente a IIC, el resumen de las mismas se facilita en el apartado correspondiente de esta Memoria.

El Anexo 2 hace referencia a Fondos de Pensiones. No contiene recomendaciones concretas, sino que identifica vulnerabilidades, si bien se incluye una referencia a que las autoridades pueden tener en consideración este documento en la elaboración de sus políticas en relación con Fondos de Pensiones.

Las vulnerabilidades identificadas serán analizadas por el FSB e IOSCO en el marco de su trabajo sobre metodologías para identificar entidades financieras de importancia sistémica que no sean entidades de crédito ni entidades aseguradoras.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Informe sobre futuras medidas en el sector financiero (Ref. 204/2017).
- Comunicado sobre la Consulta: FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos (Ref. 172/2016).
- Comunicado sobre Recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales en la gestión de activo (Ref. 016/2016).

b) BCE-Consulta sobre información estadística de los Fondos de Pensiones

En el año 2016 el Banco Central Europeo se puso en contacto con PensionsEurope para concretar la forma en que iba a empezar a solicitar datos de los Fondos de Pensiones europeos, uno de los últimos agentes en incorporarse al suministro de la información que el BCE recaba con fines estadísticos para poder así concretar su política monetaria.

El 26 de julio de 2017, el Banco Central Europeo (BCE) publicó un documento de consulta, que ha culminado con la publicación, el 17 de febrero de 2018, del Reglamento 2018/231, de 26 de enero, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones.

Desde 2016, INVERCO ha participado directa e indirectamente (a través de PensionsEurope) en las reuniones de trabajo con el BCE, lo que ha permitido reducir en el Reglamento finalmente aprobado la carga de información a suministrar y ampliar el plazo para su suministro.

Durante el periodo de consulta pública, el Banco Central Europeo ha tenido en consideración varias de las observaciones de INVERCO, que se resumen en cinco áreas:

- ◆ Reducción de las exigencias de información.
- ◆ Ampliación del plazo para el suministro de la información.
- ◆ Retraso en la fecha de primera aplicación.
- ◆ Aumento del número de posibles excepciones.
- ◆ Aprovechamiento de la información de la que ya disponen las autoridades supervisoras nacionales, evitando el doble reporte.

Los principales aspectos del Reglamento son:

- ◆ Obligaciones de información estadística (art. 4).

Las obligaciones de información son:

- a. Trimestralmente, los datos de los saldos de fin de trimestre de los activos de los FP y los ajustes de revalorización u operaciones financieras trimestrales respecto del activo, si procede. En concreto, esta información se suministrará del siguiente modo:
 - Información de la cartera valor a valor para los instrumentos con código ISIN.
 - Información valor a valor para los instrumentos sin código ISIN, o adicionalmente, a nivel agregado de dichos valores, pero con descomposición por tipo de

activo, vencimiento y sector de la contraparte/emisor.

- Para el resto de activos distinto de valores, información ítem a ítem, o adicionalmente, a nivel agregado, pero con descomposición por tipo de activo, vencimiento y sector de la contraparte/emisor.

La información valor a valor incluirá determinadas variables como precio unitario, número de valores a final de período, revalorización o compras y ventas durante el período, divisa de denominación del activo, etc.

Los datos agregados incluirán valor de la posición a final de período (variable stock) y, datos sobre revalorizaciones o datos sobre flujos durante el período de referencia.

b. anualmente:

- los datos de los saldos de fin de año de los pasivos de los FP como mínimo y, conforme al artículo 5, los ajustes de revalorización u operaciones financieras anuales respecto del pasivo, si procede;
- los datos de fin de año del número de miembros de sistemas de pensiones, desglosados en miembros activos, en suspenso y beneficiarios.

- ◆ Exenciones de información por tamaño (art. 7).

El BCE permite a los Bancos Centrales Nacionales conceder exenciones de información para los Fondos de Pensiones de tamaño más reducido (menos de 25 millones de € o menos de 100 partícipes) los cuales proporcionarán una información más limitada. Las exenciones de información las concederá el Banco de España y se renovarán de forma anual.

- ◆ Plazos de presentación (art. 8).

Respecto a los plazos máximos de presentación de la información, se establecen los siguientes:

- Para la información trimestral, 10 semanas después de la fecha de referencia (cierre del trimestre).
- Para la información anual, 20 semanas después del cierre del año. Este plazo se irá acortando dos semanas cada año, y a partir de 2022 dicho plazo será de 14 semanas.

◆ Primera información (art. 12).

Los primeros datos a remitir harán referencia al tercer trimestre de 2019 (en el caso de datos trimestrales) y cierre del ejercicio 2019 (en caso de datos anuales).

Si bien el primer envío de información deberá producirse en el último trimestre de 2019, el Reglamento prevé que la recopilación de datos se realice a través de las autoridades nacionales competentes, que en el caso de los Fondos de Pensiones españoles, es la DGSFP. Queda todavía pendiente la definición de cómo la DGSFP va a

requerir esta información (previsiblemente a través de una próxima modificación de la Documentación Estadístico Contable), así como la concreción de las posibles exenciones que puedan aplicarse, cuestiones amabas que a la fecha de cierre de esta Memoria están pendientes de concretar.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- BCE-Aprobación Reglamento 2018/231, de 26 de enero, y evaluación de impacto (Ref. 052/2018).
- Comunicado sobre Consultas públicas sobre información estadística de Fondos de Pensiones (Ref. 207/2017).
- Respuesta INVERCO sobre información estadística BCE de Fondos de Pensiones (Ref. 150a/2016).
- Consulta BCE sobre información estadística de Fondos de Pensiones (Ref. 011a/2016).



GRUPOS DE TRABAJO

1. Comité Jurídico-Fiscal de IIC

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de IIC que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2017 en los meses de abril y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

En el Comité Jurídico-Fiscal de abril de 2017, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron, entre otros, los siguientes temas:

Temas financieros

- ◆ MiFID II
 - Consulta previa al Anteproyecto de Ley de Transposición de MiFID II.
 - Guía impacto MiFID en SGIIC.
 - Gastos de análisis (art. 5.13 RIIC).
 - Modelo de intercambio de información SGIIC-Distribuidores: Target Market y costes y gastos.
- ◆ Comunicación CNMV sobre distribución de clases de IIC y fondos clónicos.
- ◆ Comunicación CNMV sobre Directrices en materia de remuneraciones y principio de proporcionalidad.
- ◆ Guías CNMV sobre Fondos con objetivo de rentabilidad y Operaciones vinculadas.
- ◆ Comunicación CNMV sobre entrada en vigor de la obligación de “variation margin”.
- ◆ CNMV-Contestaciones a consultas planteadas por Inverco.

- ◆ Comunicación CNMV sobre “mystery shopping”.
- ◆ Borrador de Ley de modificación de la Ley del Mercado de Valores, para adaptarlo al Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, sobre abuso de mercado.
- ◆ Anteproyecto de Ley sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y para la mejora de su gobernanza.
- ◆ PRIIPS: Últimos desarrollos normativos en esta materia (MOPS).
- ◆ Comisión Europea-Propuesta de modificación de Directiva de capital e impacto en políticas de remuneraciones.
- ◆ Devolución de informes periódicos enviados al domicilio del partícipe.
- ◆ Política de ejercicio de derechos de voto. Auditoría de los procedimientos de asistencia y voto en juntas extranjeras. Comunicación CNMV.
- ◆ Aplicación práctica de la restricción en el contrato de gestión de inversión en activos financieros emitidos o avalados por la entidad en la que se delega cuando entidad delegante y delegataria pertenezcan a un mismo grupo (artículo 86.1 RPPF).
- ◆ Aplicación del “variation margin” en Fondos de Pensiones.

Temas fiscales

- ◆ Real Decreto 596/2016 sobre registro electrónico de facturas (IVA).
- ◆ Proyecto de OM de desarrollo del Real Decreto de facturación electrónica (IVA).
- ◆ Aprobación modelo 289 (CRS).
- ◆ Modificación modelo 187-Declaración informativa de IIC.
- ◆ Contestación DG Tributos a la consulta sobre trasposos en fusiones mixtas.

- ◆ Consulta tratamiento fiscal ETFs cotizados en bolsas extranjeras.
- ◆ Consulta DG Tributos sobre cuentas ómnibus y responsabilidad Gestora.
- ◆ Consulta DG Tributos sobre sujeción de FP/IIC al registro electrónico de facturas de IVA.
- ◆ Consulta DG Tributos sobre cliente preexistente en FATCA/CRS y otras dudas sobre la cumplimentación del modelo 289.
- ◆ Guía CNMV sobre evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora.
- ◆ Clarificación por CNMV de criterios sobre distribución a clientes de clases de IIC y fondos clónicos (dudas pendientes planteadas por INVERCO).
- ◆ Documento recopilación CNMV de preguntas y respuestas en relación con las Comisiones de Auditoría en Entidades de Interés Público.

Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado en octubre 2017 fueron, entre otros los siguientes:

Temas financieros

- ◆ MiFID II:
 - a) Anteproyecto de Ley XX/2017 del mercado de valores.
 - b) Proyecto de Real Decreto de adaptación reglamentaria a la ley del mercado de valores y por el que se modifica parcialmente el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
 - c) Guía INVERCO MiFID II: Contestaciones CNMV a dudas.
 - d) Directrices relativas a las obligaciones en materia de gobernanza de producto de MiFID II (Target Market) de ESMA de junio de 2017.
 - e) Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre protección al inversor de MiFID II y MiFIR publicada por ESMA de junio de 2017.
 - f) Documento de Preguntas y Respuestas sobre asuntos relativos a la protección del inversor en MiFID II y MiFIR, Nuevas cuestiones de julio 2017.
 - g) Modelo de intercambio de información SGIIC-Distribuidores: Target Market y costes y gastos.
- ◆ Proyecto de CNMV sobre obligaciones de publicidad a través de la página web de las empresas de servicios de inversión en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones y por la que se modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.
- ◆ Proyecto de Circular para modificar la Circular CNMV 2/2011 sobre información de IIC extranjeras comercializadas en España.
- ◆ PRIIPS:
 - a) Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se complementa el Reglamento (UE) nº 1286/2014, de 26 de noviembre de 2014.
 - b) Directrices de la CE con el objeto de facilitar la implementación y el cumplimiento del Nivel I de PRIIPS (Reglamento 1286/2014).
 - c) Q&A de las ESAs sobre Reglamento Delegado PRIIPS de julio 2017.
 - d) Actualización del Q&A sobre el Reglamento Delegado PRIIPS y diagrama explicativo de los cálculos de los riesgos y rendimientos exigidos en el KID, emitidos por el Comité Conjunto de las ESAs el 18 de agosto de 2017.
 - e) Modelo de la información que debe ser intercambiada entre las SGIIC y los proveedores de productos PRIIPS que

ofrezcan al inversor minorista optar por varias inversiones.

◆ EMIR:

a) Reglamento Delegado (UE) 2017/751, de 16 de marzo, por el que se aprueba el retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados OTC a las contrapartes de la Categoría 3 hasta el 21 de junio de 2019.

b) Documento a consulta sobre la obligación de negociación de derivados prevista en EMIR de 19 de junio de 2017.

◆ Informe de seguimiento de CMU (Capital Markets Union).

◆ Proyecto de Reglamento de Producto Paneuropeo de Pensiones Personales.

◆ Reglamento de índices de referencia.

◆ Directiva de Derechos de los accionistas: Publicación Directiva UE 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017.

◆ Reglamento omnibus de reorganización de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs).

◆ IOSCO: Consultas sobre gestión del riesgo de liquidez en Instituciones de Inversión Colectiva.

◆ Reglamento de Fondos Monetarios (RFMM). Publicación en el DOUE y proyectos de asesoramiento técnico, proyectos de normas técnicas de ejecución y directrices de desarrollo.

Temas fiscales

◆ Ley de Presupuestos para 2017.

◆ Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del Impuesto sobre el Valor Añadido a través de la Sede electrónica.

◆ Proyectos de modificación de reglamentos fiscales.

◆ Consultas tributarias:

a) Consulta sobre cliente preexistente en FATCA/CRS.

b) Consulta DG Tributos sobre cuentas omnibus y responsabilidad Gestora.

2. Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de Planes y Fondos de Pensiones que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2017 en los meses de mayo y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

En el Comité Jurídico-Fiscal de mayo de 2017, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron los siguientes temas:

Temas financieros

◆ Anteproyecto de Ley, sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y para la mejora de su gobernanza.

◆ Consulta pública sobre transposición de la Directiva 2014/54/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 sobre medidas para facilitar el ejercicio de los derechos conferidos a los trabajadores en el contexto de la libre circulación de los trabajadores.

◆ Contestación DGSFP al documento de dudas de INVERCO.

◆ Contestación DGSFP a la Consulta sobre asunción por el Comité de Auditoría de las funciones de órgano de seguimiento del RIC.

◆ Modificaciones de la DEC anual.

◆ Contestación DGSFP a la consulta sobre cómputo de días hábiles.

◆ Propuesta para la flexibilización de los requisitos de inversión en capital riesgo y vehículos de inversión cerrados (tanto españoles como extranjeros similares).

- ◆ Alcance de la delegación (artículo 86.1 RFPF).
- ◆ Propuesta eliminación de retenciones en Fondos Abiertos.
- ◆ Directiva IORP II.
- ◆ MiFID II: costes de análisis.
- ◆ Reglamento sobre índices.
- ◆ Reglamento EMIR. Consideración de los Fondos de Pensiones como contraparte no financiera y obligación de aportar “variation margin” (VM) en los Fondos de Pensiones.
- ◆ Recomendación (UE) 2017/761 de la Comisión de 26 de abril de 2017 sobre el pilar europeo de derechos sociales.
- ◆ EIOPA: Cuestionario sobre tendencias de los consumidores.
- ◆ Consulta pública de la Comisión Europea sobre FinTech.

Temas fiscales

- ◆ Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado 2017. Enmienda sobre reanudación de aportaciones a Planes de Pensiones de empleados del sector público.
- ◆ Real Decreto 596/2016, de 2 de diciembre, para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del Impuesto sobre el Valor Añadido.
- ◆ Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del Impuesto sobre el Valor Añadido a través de la Sede electrónica.
- ◆ Orden por el que se aprueba el modelo 289, información sobre cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (CRS).
- ◆ Impuesto a las transacciones financieras (FTT).
- ◆ Consulta DG Tributos sobre la sujeción de FP y EGFP al RD de facturación electrónica.
- ◆ Consulta DG Tributos sobre la aplicación práctica del criterio de prioridad de anticipo de jubilación y liquidez por desempleo.

- ◆ CRS: Cumplimentación de los auto-certificados por los Fondos de Pensiones.
- ◆ Anticipo de la prestación de jubilación en los supuestos de desempleo. Requisitos para solicitarla.

Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado en octubre 2017 fueron los siguientes:

Temas financieros

- ◆ Proyectos de modificación de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y de su Reglamento para la transposición de la Directiva de movilidad.
- ◆ Proyecto de Real Decreto de para la transposición de MiFID II: gastos de análisis.
- ◆ Consulta previa a la modificación de la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- ◆ Criterio DGSFP sobre retenciones en las movilizaciones de los derechos consolidados en Planes y Fondos de Pensiones.
- ◆ Documento de Preguntas y Respuestas sobre la Comisión de Auditoría.
- ◆ Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP.
- ◆ Directiva de Derechos de los accionistas: Publicación Directiva UE 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017.
- ◆ Reglamento sobre índices.
- ◆ Directrices de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESA) sobre las medidas de diligencia y los elementos a considerar por entidades de crédito e instituciones financieras en la evaluación del riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
- ◆ Reglamento EMIR. Consideración de los Fondos de Pensiones como contraparte no financiera y obligación de aportar “variation margin” (VM) en los Fondos de Pensiones.
- ◆ Reglamento omnibus de reorganización de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs).
- ◆ Consulta de EIOPA sobre remisión de datos estadísticos por Fondos de Pensiones.

- ◆ Contestación al Documento de consulta sobre FinTech.
- ◆ Embargo de pensiones de Plan de Pensiones: Aplicación del límite del artículo 607 LEC.

Temas fiscales

- ◆ Ley de Presupuestos del Estado para el 2017.
- ◆ Reglamentos fiscales en trámite de audiencia pública.
- ◆ Proyecto de modificación de la orden que aprueba el modelo 345.
- ◆ Tratamiento fiscal (retenciones) para supuestos de resolución de un plan de pensiones en caso de declaración de concurso.
- ◆ Impuesto a las transacciones financieras (FTT).

3. Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2017 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Aceptación o rechazo de ficheros de los Cuadernos 234 y 334 recibidos del depositario, con un solo valor decimal (14 de febrero de 2017).
- ◆ NRBE que debe figurar en el número de Dato 303 del SNCE en caso de tratarse de una entidad representada (17 de febrero de 2017).
- ◆ Campos obligatorios en la recepción y envío de ficheros del Cuaderno 334 (15 de marzo de 2017).
- ◆ Atender las órdenes de traspaso de partícipes cuyo Fondo de origen está por debajo del mínimo exigido de 100 partícipes (26 de julio de 2017).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC (Ref.017/2018).

4. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2017 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Obligatoriedad de definir el tipo del traspaso en las operaciones de reembolsos incluidas en el Cuaderno 234 en el caso de que sea una solicitud parcial (31 de enero de 2017).
- ◆ Cómo actuar en caso de una solicitud de traspaso parcial pero que (por error del partícipe) supera el importe de los derechos consolidados (13 de febrero de 2017).
- ◆ Aceptación o rechazo de ficheros de los Cuadernos 234 y 334 recibidos del depositario, con un solo valor decimal (14 de febrero de 2017).
- ◆ Demora de traspaso de un cliente por espera prolongada de la autorización de la Comisión de Control (2 de marzo de 2017).
- ◆ Cómo tratar el campo F6 del registro 250 en el envío del Cuaderno 234, en el caso de que el importe de la exención en una movilización en concreto superase las 6 posiciones (19 de abril de 2017).
- ◆ Traspasos transfronterizos de Planes de Pensiones con destino a un Plan de Pensiones entre países de la Unión Europea (12 de mayo de 2017).
- ◆ Protocolo del SNCE respecto a solicitud de escrito firmado por el partícipe en caso de una solicitud de carta de revocación (24 de mayo de 2017).
- ◆ Peticiones de traspaso realizadas vía SNCE rechazadas por el motivo "NIF del titular inexistente en el Plan de Pensiones origen" (6 de junio de 2017).
- ◆ Traslado de un Plan de Pensiones individual en España hacia el régimen de pensiones de la UE (14 de junio de 2017).
- ◆ Rechazo por revocación del cliente, desde la entidad origen, ante una solicitud de traspaso de Plan de Pensiones individual por el SNCE (5 de septiembre de 2017).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones (Ref. 016/2018).

5. Grupo de Estadísticas de IIC

Su creación se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de IIC celebrada el 17 de octubre de 2016.

Su primer objetivo es realizar de forma ordenada la migración entre el sistema actual de recogida de información estadística y el nuevo sistema, más adaptado a la realidad y nueva estructura de las IIC actuales.

Analiza las especificaciones planteadas para la nueva aplicación de envío de datos, que supondrá un cambio relevante tanto en la carga como en el formato de la información de origen que INVERCO recibe de las entidades, así como posibles modificaciones en el contenido de la información de base solicitada a las Gestoras.

Se reunió por primera vez el 18 de noviembre de 2016.

6. Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones

Su creación se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de Planes y Fondos de Pensiones celebrada el 8 de noviembre de 2016.

Al igual que el Grupo de Estadísticas de IIC, tiene por objeto la preparación para la nueva aplicación de envío de datos.

La primera reunión tuvo lugar el 23 de mayo de 2017. En esta reunión se abordaron los posibles conflictos entre el formato de datos actual en el que las entidades remiten a Inverco su información para su tratamiento y elaboración de estadísticas, y las necesidades de nueva información dado el entorno actual y la realidad del sector. Con estas premisas, se definieron de forma general las especificaciones de la nueva aplicación, tanto en cuanto a forma como en cuanto a contenido de los datos a solicitar.

7. Grupo MiFID II

Se constituyó en 2015, con los objetivos de:

- ◆ Analizar el estado actual de los desarrollos normativos, aprobados y en curso, en esta materia y,
- ◆ Explorar posibles alternativas que permitan a Gestoras y Distribuidores cumplir con los requisitos que resulten de la normativa, todo ello con la finalidad de mejorar la calidad del servicio al cliente.

Dado que la Directiva MiFID II afecta también a los distribuidores, forman parte de este Comité representantes de la AEB, CECA, FOGAIN y UNACC.

Las labores realizadas por este Comité se enmarcan en el ámbito de los desarrollos MiFID II, que se detallan en el apartado correspondiente de esta Memoria.

8. Grupo de transposición IORP II

Con motivo de la aprobación de la Directiva 2016/2341, de 14 de diciembre, relativa a las actividades y supervisión de los Fondos de pensiones de empleo europeos (IORP II) y de su futura transposición antes del 13 de enero de 2019, en la reunión del Comité-jurídico fiscal de PFP del 3 de noviembre se acordó la constitución de un Grupo de Trabajo específico.

El objetivo de este grupo es formular una propuesta que permita que la concreción de las obligaciones en Fondos de Pensiones, Planes de Pensiones, Comisiones de Control y Entidades Gestoras en España resultado de la transposición, sea lo más sencilla y positiva posible.

La primera reunión se celebró el 16 de febrero de 2017, y durante el ejercicio se ha reunido hasta en cinco ocasiones más. Las actuaciones de este Grupo se enmarcan en el ámbito de la transposición de IORP II, que se detalla en el apartado correspondiente de esta Memoria.

9. Grupo de educación financiera

Se constituyó el 30 de noviembre de 2016 como foro de desarrollo de acciones en el Marco del Convenio de Educación Financiera suscrito por INVERCO con el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Economía.

En su primera reunión se acordaron una serie de acciones a desarrollar con la colaboración de los participantes, como la elaboración de material didáctico, la organización de encuentros explicativos y la puesta en marcha de un blog en el que se tratarán la inversión colectiva y el ahorro para la jubilación.

En el marco de este Grupo se desarrolló el Concurso “Atrévete a explicar qué es un Fondo de Inversión”, que se explica en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

10. Grupo de inversión bajo criterios ESG

Ante el auge de la inversión bajo criterios ESG (Environmental, Social And Governance) y la paulatina incorporación de exigencias al respecto en diversos textos normativos nacionales y europeos con incidencia en Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, en la Junta Directiva de la Asociación celebrada el 22 de noviembre, se acordó la constitución en el seno de INVERCO de un grupo de trabajo para analizar posibles líneas de actuación.

El grupo se reunió por primera vez el 14 de febrero de 2018. En este grupo se analizará el próximo Plan de Acción integral sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea, en el que podrían concretarse medidas regulatorias, cuya publicación está prevista durante el mes de marzo de 2018.

11. Grupo de EMIR-Variation Margin

Como consecuencia de la entrada en vigor, a partir del 1 de marzo de 2017, de las obligaciones de intercambio de variation margin bajo EMIR, en la reunión del Comité Jurídico Fiscal del 4 de octubre de 2016 se puso de manifiesto la imposibilidad de los Fondos con objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no) de cumplir con dichas obligaciones en el periodo de comercialización, durante el cual lo habitual será que no dispongan del efectivo líquido necesario para hacer frente a estos pagos.

Por ello se acordó constituir un grupo de trabajo que analizara la problemática y las soluciones posibles. El grupo se reunió en varias ocasiones y remitió a la CNMV un documento con propuestas, de las cuales tres se consideraron válidas por el supervisor, y fueron remitidas a los asociados el 23 de febrero de 2017. También se remitieron propuestas a la DGSFP.

Ambas actuaciones se detallan en los apartados correspondientes de IIC y Planes y Fondos de Pensiones de esta Memoria.

12. Grupo MiFID II-investment research

La Directiva Delegada de MiFID II prevé que las empresas de inversión que presten servicios de ejecución y análisis deberán identificar separadamente el coste de ambos servicios con el fin de que las ESIs puedan dar cumplimiento a su obligación de no aceptar incentivos de terceros. Asimismo, se prevé que el coste del análisis no debe estar vinculado al volumen o valor de otros servicios o beneficios, como pueden ser los de ejecución.

Con el fin de analizar el impacto de esta normativa en las prácticas actuales de las SGIIC relacionadas con el servicio de análisis imputado/soportado por las IIC, y, en caso de ser necesario, formular las propuestas de modificación normativa oportunas, se constituyó este grupo de trabajo, que se reunió por primera vez el 24 de octubre de 2016.

A lo largo del ejercicio 2017 el Grupo se ha reunido en varias ocasiones, dando lugar a las actuaciones, tanto en el ámbito de las IIC como de los Planes y Fondos de Pensiones, que se detallan en los Apartados correspondientes de esta Memoria.

13. Grupo de Planes de Pensiones de PYMEs

La constitución de este grupo se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones del 19 de febrero de 2016, con el objetivo de analizar posibles medidas para promover los Planes de Pensiones en PYMEs.

En el ejercicio 2017 el grupo promovió la realización de un encuentro conjunto entre CEPYME (Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa) e INVERCO.

El encuentro, cuyo contenido se detalla en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria, se celebró el 10 de octubre y contó con la presencia de Antonio Garamendi, Presidente de CEPYME.

14. Grupo de trabajo modelo estandarizado DDFP

La constitución de este grupo de trabajo se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones del 19 de febrero de 2016.

El objetivo era elaborar un modelo de DDFP estandarizado de utilización voluntario que recogiera todos los contenidos del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y de la Orden de información y clasificación de productos financieros, dando

así seguridad jurídica a las Gestoras obligadas a su elaboración.

El Grupo de trabajo finalizó su cometido el 20 de julio de 2016, con la aprobación por la DGSFP del modelo, cuyo contenido se recoge en el correspondiente apartado de esta Memoria. No obstante, sigue formalmente constituido, con el objetivo de actuar como Comisión de Interpretación del modelo estandarizado de DDFP, encargada de resolver las dudas que puedan surgir en el empleo y cumplimentación del modelo.



OTRAS ACTUACIONES

1. LIBRO "SISTEMAS DE PENSIONES, SEGURIDAD SOCIAL Y SISTEMAS COMPLEMENTARIOS: MEDIDAS PARA IMPULSAR LOS PLANES DE PENSIONES"

El 28 de febrero de 2017, y ante representantes de más de una treintena de medios de comunicación, Ángel Martínez-Aldama presentó el Libro de la Fundación INVERCO "Sistemas de Pensiones, Seguridad Social y Sistemas Complementarios: Medidas para impulsar los Planes de Pensiones."

Entre las cuestiones que se analizan en el libro, se encuentran las siguientes:

- ◆ España experimentará en las próximas décadas uno de los procesos de envejecimiento de la población más acusados del mundo, con lo que la ratio cotizantes/pensionistas se va a reducir drásticamente.
- ◆ Aunque las reformas de 2011 y 2013 van en la buena dirección, son insuficientes para compensar el efecto del envejecimiento de la población, por lo que se requerirán medidas adicionales.
- ◆ Para lograr la suficiencia de las pensiones futuras, que van a suponer una proporción muy inferior del salario, es necesario complementar el

sistema de reparto con un pilar de capitalización.

- ◆ La Fundación Inverco plantea tres propuestas:
 - Traspaso progresivo de las contingencias no laborales (viudedad, orfandad) a los Presupuestos Generales del Estado.
 - Transición progresiva del sistema de pensiones actual a un esquema de cuentas nocionales, que seguiría siendo de reparto y que mejoraría su transparencia.
 - Instaurar un sistema de capitalización de adscripción por defecto, con aportaciones del 2% del salario por las empresas y otro 2% por los trabajadores.

El libro, junto con un resumen ejecutivo, fue remitido a numerosos representantes del sector público y privado, así como a los asociados de INVERCO.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:

- Comunicación Fundación INVERCO: Publicación sobre Sistemas de Pensiones -Nota resumen y presentación (Ref. 053/2017).



2. COMPARENCIA EN EL PACTO DE TOLEDO

El Presidente de INVERCO compareció el 7 de febrero de 2017 en la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo, abogando por un nuevo modelo de pensiones que sea sostenible a medio y largo plazo y que provea pensiones adecuadas, con un mayor protagonismo de la capitalización, siguiendo el ejemplo de las principales economías mundiales.



Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Comparencia INVERCO en la Comisión del Pacto de Toledo del Congreso de los Diputados (Ref. 032/2017).

3. CONCURSO "ATRÉVETE A EXPLICAR LO QUE ES UN FONDO DE INVERSIÓN"

Para poner en marcha el Plan de Educación Financiera 2017, se decidió convocar un concurso de Vídeo: "¿Qué es un Fondo de Inversión?" cuyo plazo de inscripción finalizó el 1 de junio de 2017. Este concurso invitaba a los participantes de cualquier edad a explicar de



una manera ágil, original y divertida, a través de un vídeo de un minuto de duración, qué es un Fondo de Inversión. El concurso estaba dotado con 2.000 euros en efectivo (1º premio) y un I-Pad (2º premio).

Los resultados alcanzados tras la participación y difusión de los distintos concursantes ha hecho posible que el concurso alcanzase una visibilidad de más de 11.000 visitas procedentes de diversas fuentes (redes sociales, email, WhatsApp, etc.), con un total de 561 votos, y más de 40 comentarios, permitiendo, a su vez, que la plataforma del concurso se compartiera más de 200 veces.

De un total de 30 participantes, 6 fueron preseleccionados y de acuerdo con la votación del jurado, el primer premio fue para José Luis Blanco Pérez y el segundo fue para Sebastián Fiorilli.

Además la entrega de premios se celebró el 26 de Junio en el Salón Presidencial del Hotel Villamagna durante la Jornada de la Asamblea General, donde fueron retransmitidos los dos vídeos ganadores y cuya entrega fue realizada por Irene Garrido, Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a las Empresas.

4. JORNADAS CNMV-DGSFP DE REGULACIÓN FINANCIERA

El 17 de mayo, INVERCO organizó una Jornada sobre regulación financiera, con el objetivo de acercar a los miembros de la Asociación las novedades regulatorias del año. La Jornada, que se celebró en el Hotel Villamagna, contó con la presencia de más de 200 asociados de INVERCO.

La jornada contó con la participación del Director General de Entidades de la CNMV, José María Marcos y con el Subdirector General de Legislación y Política Financiera, Alberto Martín del Campo, quienes





expusieron algunas consideraciones sobre el impacto de la normativa en el sector, especialmente MiFID II.

A continuación tuvo lugar una mesa redonda moderada por Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, en la que intervinieron Patricia Rodríguez (AEB), Alfredo Oñoro (CECA), Ignacio Santillán (FOGAIN) y Miguel García de Eulate (UNACC).

En ella se analizaron los principales impactos de MiFID II en el ámbito de incentivos y modelo de negocio, información sobre costes y gastos, definición de “target market” o formación en la red. Todos los participantes coincidieron en la dificultad de llegar en plazo a la implementación de esta normativa para el 3 de enero de 2018.

La siguiente intervención fue una mesa redonda sobre pensiones, moderada por el Presidente de Inverco, en la que participaron José Enrique Devesa (Universidad de Valencia) y Diego Valero (Novaster), y en la que se analizaron desde diferentes perspectivas los retos que afronta la sostenibilidad de las pensiones públicas y las necesarias reformas para asegurar la adecuación de los ingresos en la jubilación.

La clausura corrió a cargo de Francisco Carrasco, Subdirector General de Regulación de la DGSFP, que repasó las últimas novedades normativas en el marco jurídico de los Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras, así como las próximas modificaciones, como consecuencia de la transposición de la Directiva IORP II y de la Directiva para reforzar la movilidad de los trabajadores.

5. IX ENCUENTRO NACIONAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

El 4 de octubre Deloitte, Inverco y la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) organizaron, por noveno año consecutivo, el Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, que en esta ocasión se celebró bajo el título “Un nuevo escenario de crecimiento y transformación”.



El encuentro contó con la participación de numerosas Gestoras y más de 600 asistentes. Este IX encuentro fue inaugurado por el consejero de la CNMV, Ángel Benito.

En él, los máximos responsables de las principales gestoras de fondos de inversión y pensiones debatieron conjuntamente sobre cuál será el camino a seguir por la industria de gestión de activos, con el objetivo de seguir consolidando el crecimiento.

6. ENCUENTRO CON CEPYME

La Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa (CEPYME) y la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva (INVERCO) celebraron el pasado 10 de octubre un encuentro conjunto sobre la experiencia y ventajas de los Planes de Pensiones de empleo para las pymes. Este encuentro se enmarca en las actuaciones derivadas del Convenio de Colaboración en el ámbito del Plan de Educación Financiera, suscrito con el Banco de España y la CNMV por INVERCO y CEPYME.

El encuentro fue inaugurado por el presidente de CEPYME, Antonio Garamendi quien destacó que una de las reformas más importantes pendientes de acuerdo es la del sistema de pensiones, para garantizar la sostenibilidad del mismo. Y en este marco, una de las medidas pendientes es el impulso de la previsión social complementaria.

Garamendi señaló, asimismo, que la sostenibilidad del crecimiento económico en el medio y largo plazo, y por consiguiente, la viabilidad financiera de los sistemas públicos de protección social dependen, en gran medida, de la capacidad competitiva del conjunto de la economía, y en particular de sus empresas.

“La previsión social complementaria, como opción voluntaria y libre requiere la adopción de medidas de impulso y potenciación, mediante una fiscalidad estable, una mayor flexibilidad en la utilización de los productos, incluso con la incorporación de las pymes a planes individuales, siguiendo pautas de los países de nuestro entorno”.

A continuación, se desarrolló una mesa redonda en la que participaron:

- ◆ Francisco José Galán, Responsable de comunicación y relaciones institucionales de la Fundación Rey Ardid y promotor del Plan de Pensiones para Pymes del grupo.
- ◆ Olga Zarzuela, Directora de la Asociación Española de Floristas y miembro de la Comisión de Control del Plan de Pensiones de promoción conjunta del sector de flores y plantas.
- ◆ Carlos Ruiz. Director de Economía de CEPYME.
- ◆ Elisa Ricón. Directora General de INVERCO.

Durante la mesa redonda, se desarrolló un interesante debate sobre los motivos de su gestación, los orígenes

de los Planes de Pensiones en estas compañías y su evolución, así como diversos aspectos prácticos de su funcionamiento, las dificultades que experimentan en su operativa, la ausencia de estímulos fiscales a su promoción y su excelente valoración por parte de los trabajadores incorporados.

La clausura corrió a cargo de Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, quien durante su intervención hizo hincapié en la necesidad de un Plan de actuación conjunto en materia de pensiones en el que cobren protagonismo los dos pilares en los que han de descansar las pensiones futuras (sistema público y sistema privado), que incluya las medidas a adoptar para garantizar, no solo la sostenibilidad del sistema, sino también su suficiencia, en línea con lo previsto en el artículo 41 de la Constitución y con las recomendaciones de diversas instituciones internacionales, como el Fondo Monetario Internacional o la Comisión Europea.



Entre las medidas que debería contemplar dicho Plan de actuación, se refirió a la información sobre la futura pensión pública estimada, la mejora del régimen fiscal de los Planes de Pensiones y el desarrollo de un sistema de empleo de adscripción por defecto, de especial relevancia en el ámbito de las pymes, teniendo que cuenta que, pese a que estas empresas generan dos tercios del empleo en España, menos de un 1% de los trabajadores dispone de un Plan de Pensiones de empleo.

7. NEWSLETTER TRIMESTRALES

Continuando con el cumplimiento de los objetivos incluidos en el Plan Estratégico de la Asociación, en concreto el relacionado con el aumento de la difusión externa y el servicio a los asociados, este año INVERCO ha publicado las cuatro ediciones correspondientes de la Newsletter trimestral en la que se recoge

información sobre la actualidad normativa, actividades y eventos de la Asociación, actuación de los Grupos de Trabajo, y otros temas destacados.

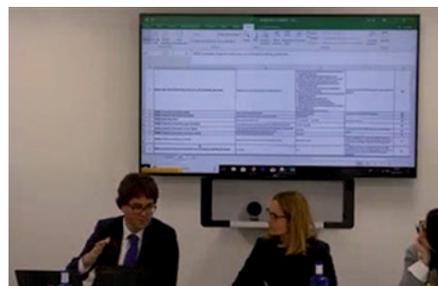
Esta recopilación se ha ido convirtiendo en una útil herramienta de consulta para los suscriptores, incrementando el número de suscripciones y de aperturas por usuario con cada edición.



8. SESIÓN EMT MiFID II

Con el objetivo de facilitar el cumplimiento de las obligaciones de “target market” e información de costes y gastos bajo MiFID II, INVERCO organizó el 29 de noviembre un seminario sobre el European MiFID Template elaborado en EFAMA con la participación de INVERCO.

Al seminario asistieron, además del coordinador del grupo de trabajo en EFAMA, (Ghislain Perisse) 43 entidades, entre SGIIC y distribuidores. El modelo fue remitido a los asistentes con carácter previo al seminario, junto con un documento de preguntas y respuestas para facilitar su cumplimentación.



9. ENCUENTRO CON EL PRESIDENTE Y LA VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Con ocasión de su reciente nombramiento, el 7 de marzo de 2017 el Presidente de la CNMV, Sebastián Albella, y su Vicepresidenta, Ana María Martínez-Pina, tuvieron la amabilidad de recibir a la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC.

En este encuentro, al que también asistió José M^a Marcos, Director General de Entidades, los asistentes tuvieron la oportunidad de intercambiar con los máximos representantes de la CNMV sus impresiones sobre la situación actual de las IIC y sus Gestoras, así como los retos a los que éstas se enfrentan.



10. ENCUENTRO CON EL DIRECTOR GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

El 20 de abril, el recién nombrado Director General de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, Sergio Álvarez Camiña, recibió a la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones, en una reunión a la que también asistió José Antonio de Paz, Subdirector General de Planes y Fondos de Pensiones.



En ella, los asistentes tuvieron la oportunidad de comentar los principales retos y oportunidades que afrontan los Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras en esta nueva etapa, no sólo en el ámbito regulatorio, sino

también como consecuencia de la creciente necesidad de estimular el ahorro para la jubilación.

11. INFOGRAFÍA SICAV

Con el objetivo de contribuir a una mejor comprensión de lo que es una SICAV, desde la Asociación se elaboró y difundió entre los medios de comunicación y asociados una infografía, que está también disponible en la web de la Asociación, junto con un documento explicativo de sus principales características.



12. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2017, se han remitido a los asociados 134 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, y 102 a Planes de Pensiones, que se detallan a continuación.

Todas ellas están disponibles en el buscador documental que está alojado en la parte de acceso solo para asociados de la Web de INVERCO.

COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-17	COREPER: Reglamento de los Fondos de Mercado Monetario (FMM), aprobado 7 de diciembre de 2016 y nota resumen de INVERCO (Ref. 001/2017).	24-02-17	INVERCO: Criterios Comisión Traspasos de IIC relativos a las dudas sobre los traspasos y las modificaciones del Cuaderno 334 (Ref. 051/2017).
04-01-17	ESAs (EBA, EIOPA y ESMA): Informe sobre Asesoramiento Automatizado y la respuesta de INVERCO (Ref. 002/2017).	27-02-17	CNMV: Comunicación del 1 de marzo de 2017, en relación al cumplimiento de la obligación de Variation Margin (Ref. 052/2017).
12-01-17	ICI documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2016 (Ref. 012/2017).	02-03-17	INVERCO: Informe que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a IIC en el año 2016 (Ref. 056/2017).
19-01-17	CNMV: Guía Técnica sobre operaciones vinculadas realizadas por la SGIC; y Guía Técnica sobre refuerzo de la transparencia de Fondos de Inversión con Objetivo Concreto de Rentabilidad a más de 3 años. Ref. 015/2017).	02-03-17	SGTFP: Consulta pública relativa al Anteproyecto de Ley, sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y para la mejora de su gobernanza. (Ref. 057/2017).
20-01-17	FSB (Consejo de Estabilidad Financiera): documento final de las recomendaciones para tratar vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos (Ref. 016/2017).	03-03-17	IOSCO: Informe final sobre Fondos de Deuda, que incluye conclusiones a encuesta puesta en marcha en diciembre de 2015. (Ref. 058/2017).
20-01-17	INVERCO: informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del tercer trimestre de 2016 (Ref. 017/2017).	08-03-17	Observatorio INVERCO: seguimiento de prensa de la VII Encuesta a SGIC (Ref. 059/2017).
30-01-17	Datos IIC extranjeras comercializadas en España del cuarto trimestre de 2016 (Ref. 024/2017).	08-03-17	CNMV: contestación a las dudas, planteadas por la Asociación, sobre distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos (Ref. 060/2017),
31-01-17	ESMA: documento final que incluye consultas sobre diversos aspectos en relación con las clases de acciones en UCITS (Ref. 026/2017).	09-03-17	CNMV: Plan actividades para el ejercicio 2017. (Ref. 062/2017).
06-02-17	ESMA: Guía sobre las normas aplicables para cada uno de los Estados miembros de la UE a la notificación de participaciones significativas según la Directiva de Transparencia (Ref. 031/2017).	09-03-17	Comisión Europea: estándares técnicos regulatorios (RTS) relativos a los artículos 8 (5), 10 (2) y 13 (5) del Reglamento 1286/2014 (PRIIPS) (Ref. 063/2017).
07-02-17	INVERCO: Presentación de la comparecencia de Angel Martínez-Aldama ante la Comisión Parlamentaria de Evaluación y Seguimiento del Pacto de Toledo en el Congreso de Diputados sobre el futuro modelo del sistema de pensiones (Ref. 032/2017).	15-03-17	SGTFP: Documento de consulta pública relativo al Anteproyecto de Ley de transposición de MiFID II por el que se modificará tanto el TRLMV, como su normativa de desarrollo (Ref. 067/2017).
10-02-17	Observatorio INVERCO: solicitud de datos sobre patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y por provincia a 31 diciembre 2016. (Ref. 036/2017).	17-03-17	INVERCO: Comentarios remitidos al Ministerio de Economía sobre el documento de consulta pública previa, relativo al Anteproyecto de Ley sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y la mejora de su gobernanza. (Ref. 069/2017).
16-02-17	INVERCO: Informe de 2016 y perspectivas 2017 sobre IIC y Fondos de Pensiones (Ref. 041/2017).	17-03-17	EFAMA: Grupo de Trabajo de Expertos para elaborar modelo de información a intercambiar entre las SGIC y los proveedores de productos PRIIPS que ofrezcan al inversor minorista optar por varias inversiones (MOPs) (Ref. 070/2017).
21-02-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2016, sobre IIC domésticas, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 046/2017).	21-03-17	CNMV: contestación a las dudas, planteadas por la Asociación, sobre la aplicación del requisito de comisión de auditoría para SGIC y EGFP (Ref. 071/2017).
23-02-17	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, - Variation Margin - (Ref. 050/2017).	22-03-17	European Working Group (EWG): subgrupo en el que participa INVERCO, para crear un modelo para el intercambio de información entre las SGIC y los distribuidores de IIC (Ref. 072/2017).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
23-03-17	Observatorio INVERCO. Artículos de prensa online y escrita sobre los datos recogidos de la VII Encuesta a SGIIC (Ref. 073/2017).	26-04-17	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2017/653, de 8 de marzo, por el que se complementa el Reglamento (UE) 1286/2014 (PRIIPS) (Ref. 092/2017).
24-03-17	ESMA: Informe final sobre el retraso de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado y aprobación por la Comisión Europea del retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados de OTC a las contrapartes de Categoría 3 hasta el 21 de junio de 2019 (Ref. 074/2017).	27-04-17	Observatorio INVERCO: nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España, correspondiente al primer trimestre 2017 (Ref. 094/2017).
28-03-17	ICI: activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a diciembre de 2016 (Ref. 076/2017).	04-05-17	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 17 de mayo (Ref. 097/2017).
28-03-17	CNMV: Nota de prensa Premio Antonio Moreno espejo (Ref. 077/2017).	04-05-17	INVERCO: fecha de la Asamblea General (26 de junio de 2017), a la que asistirá la Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa Ref. 098/2017).
05-04-17	Comisión Europea: Actos delegados relativos a MiFID II y MiFIR. (Ref. 079/2017).	05-05-17	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2017/751, de 16 de marzo, por el que se aprueba el retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados de OTC a las contrapartes de Categoría 3, hasta el 21 de junio de 2019. (Ref. 099/2017).
05-04-17	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 17 de mayo (Ref. 080/2017).	13-05-17	INVERCO: Cuadro elaborado por la Asociación con las principales enmiendas presentadas por los Grupos Parlamentarios que tienen incidencia en las IIC y Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 106a/2017).
05-04-17	DG Tributos: consulta vinculante sobre la forma de aplicar a los trasposos el criterio de la consulta V2932-16 sobre diferimiento fiscal después de una fusión mixta (Ref. 081/2017).	16-05-17	SGTPE: Consulta previa a la modificación de Ley 10/2010, de 3 de abril, de PBC (Ref. 107/2017).
10-04-17	ESMA: Documentos de preguntas y respuestas de las Directivas UCITS y DGFIA (Ref. 082/2017).	18-05-17	Observatorio INVERCO: Informe referido a la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y provincias a final de 2016 remitido a los medios de comunicación (Ref. 110/2017). AEAT: Orden HFP/417/2017 de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del IVA a través de su sede electrónica.
11-04-17	Comisión Europea: documento de consulta sobre FinTech: un sector financiero europeo más competitivo e innovador (Ref. 083/2017).	19-05-17	INVERCO: consulta a la DG de Tributos, proponiendo la exclusión del ámbito de aplicación tanto del RD como de la Orden de desarrollo de las IIC, FP y EGFP (Ref. 111/2017). Comisión Europea: informe "Aceleración de los mercados de capitales: haciendo frente a las barreras nacionales a los flujos de capital" y Consulta sobre la revisión intermedia de la CMU.
17-04-17	ESMA: informe final de los estándares técnicos en el marco del Reglamento (UE) 2016/1011 sobre índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión (Ref. 085/2017).	22-05-17	ESMA: estudio sobre temático sobre el funcionamiento de las responsabilidades de los Estados de origen y acogida en el marco de la Directiva de Fondos armonizados y alternativos (Ref. 112/2017).
19-04-17	Boletín Oficial de las Cortes Generales: Proyecto de ley de Presupuestos Generales del Estado para 2017 (Ref. 088/2017).	22-05-17	CNMV: contestación a dos dudas planteadas por la Asociación sobre el deber del distribuidor de solicitar a la Gestora el registro de la clase más beneficiosa para su comercialización en España, y sobre la posibilidad de articulación de sistemas mixtos de pago por asesoramiento (Ref. 114/2017).
20-04-17	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del cuarto trimestre de 2016 (Ref. 089/2017).	23-05-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros al 31 de marzo (Ref. 115/2017).
24-04-17	CNMV: Propuesta de Guía Técnica para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora. (Ref. 090/2017).	24-05-17	INVERCO: modelo de información a intercambiar entre las SGIIC y las aseguradoras que ofrezcan al inversor minorista MOPS (Ref. 118/2017).

FECHA	ASUNTO
24-05-17	INVERCO: Guía que recoge la interpretación sobre el impacto de MiFID-MiFIR en las SGIIC (Ref. 120/2017).
25-05-17	INVERCO: solicitud de información a facilitar a la CNMV para elaborar un listado con los índices de referencia utilizados por las entidades supervisadas (IIC -UCITS y FIA-) (Ref. 122/2017).
25-05-17	ESMA: Actualizaciones de los documentos de Preguntas y Respuestas de UCITS y de la DGFIA. (Ref. 124/2017).
26-05-17	EIOPA: Revisión temática sobre las cuestiones de protección de los consumidores en el mercado unit-linked (Ref. 126/2017).
30-05-17	Observatorio INVERCO: Artículos publicados sobre la V Encuesta referida a la distribución de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA, provincias y categorías (Ref. 129/2017).
30-05-17	ESMA: Documento de consulta sobre el Reglamento de Fondos de Mercado Monetario (Ref. 130/2017).
02-06-17	INVERCO: Infografía y nota resumen enfatizando la necesidad de incluir un cuarto supuesto en MiFID II (Ref. 136/2017).
05-06-17	ESMA: Documento de consulta sobre el Reglamento de Fondos de Mercado Monetario (Ref. 137/2017).
07-06-17	ESMA: Directrices relativas a las obligaciones en materia de gobernanza de producto de MiFID II (Target Market), publicadas el 2 de junio de 2017 (Ref.139/2017).
08-06-17	ESMA: actualización del documento de preguntas y respuestas sobre protección al inversor de MiFID II y MiFIR publicada el 6 de junio de 2017 (Ref. 140/2017).
13-06-17	Observatorio INVERCO: seguimiento de prensa, con algunas informaciones publicadas a raíz del encuentro didáctico celebrado el 12 de junio en la sede de INVERCO (Ref. 144/2017).
14-06-17	DG Tributos: contestación informal a la consulta presentada por INVERCO sobre la sujeción de las EGFP, los FP y las IIC al nuevo sistema de suministro inmediato de información a través de la sede electrónica de la AEAT (Ref. 148/2017).
16-06-17	INVERCO: enmiendas en materia de IIC y FP presentadas en el Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de PGE 2017, (i) ninguna de dichas enmiendas se adoptó por el Congreso y (ii) que no se han presentado enmiendas adicionales en el Senado (Ref. 150/2017).

FECHA	ASUNTO
21-06-17	ESMA: Documento a consulta sobre la obligación de negociación de derivados prevista en EMIR. (Ref. 154/2017).
26-06-17	INVERCO: Nota de prensa, relativa a la Asamblea General (Ref. 156/2017).
27-06-17	CNMV: en relación con la información del artículo 13 y de la sección A del Anexo del Reglamento 2015/2365 del Parlamento Europeo, sin problemas de supervisión si se incluye sólo la información que esté limitada a aquellas operaciones de financiación de valores vivos a 30 de junio en un apartado específico, en tanto ESMA se pronuncia sobre el contenido exigido por SFTR en los informes semestrales. (Ref. 157/2017).
28-06-17	INVERCO: presentación realizada en la Asamblea General (Ref. 158/2017).
30-06-17	CNMV: Guía Técnica sobre comisiones de auditoría, que entrará en vigor el 1 de enero de 2018 (Ref. 159/2017).
30-06-17	Comisión Europea: Consulta sobre los actos delegados del Reglamento de índices de referencia basada en el dictamen de ESMA de noviembre de 2016. CNMV: Guía Técnica sobre formación del personal de las entidades financieras (Ref. 160/2017).
30-06-17	Comisión Europea: Directiva UE 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017, conocida como SRD II que modifica la Directiva 2007/36/CE, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (Ref. 161/2017).
04-07-17	INVERCO: Ruta de acceso al texto de la Ley de Presupuestos Generales para 2017 (Ref. 166/2017).
06-07-17	ESAs: Las tres autoridades supervisoras ESMA, EIOPA y EBA publicaron las diligencias y los elementos a considerar por instituciones financieras en la evaluación del riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 167/2017).
06-07-17	Comisión Europea: Documentos relativos a PRIIPS publicados el 4 de julio (Ref. 168/2017).
10-07-17	ESMA: Documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación del periodo transitorio en la Regulación de índices de referencia (Ref. 174/2017).
10-07-17	INVERCO: Nueva aplicación de captura y explotación de los ficheros de datos de Fondos de Inversión (Ref. 175/2017).
11-07-17	ESMA: Documento de Preguntas y Respuestas sobre asuntos relativos a la protección del inversor en MiFID II y MiFIR (Ref. 178/2017).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
11-07-17	ESMA: Publicación de dos nuevas actualizaciones de los documentos de preguntas y respuestas de UCITS y DGfIA (Ref. 179/2017).	26-07-17	Comentarios de INVERCO remitidos a los siguientes proyectos normativos: Consulta pública sobre modificación de la Ley de prevención del blanqueo de capitales; Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2014/50/UE, para reforzar la movilidad de los trabajadores entre Estados Miembros; Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican, entre otros, el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (Ref. 201/2017).
11-07-17	DG Tributos: Proyectos de modificación de normas fiscales: a) Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento IRPE, del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y del Reglamento sobre el Impuesto de Sucesiones y Donaciones. b) Proyecto de Real Decreto que modifica, entre otros, el Reglamento del IVA, el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación, y el Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (Ref. 180/2017).	28-07-17	FSB: Informe sobre futuras medidas para reducir el riesgo de conductas inapropiadas en el sector financiero (Ref. 204/2017).
13-07-17	CNMV: Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación en 2016 (Ref. 181/2017).	28-07-17	CNMV: Respuestas a las consultas/aclaraciones planteadas por INVERCO en la Guía sobre impacto de MiFID II-MiFIR en las SGIC (Ref. 206/2017).
17-07-17	ESMA: Documento a consulta relativo a las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (Ref. 188/2017).	06-08-17	SGTPE: Textos de transposición de la Directiva MiFID II puestos en audiencia pública (Ref. 209/2017).
17-07-17	AEAT: Borrador de la Orden que modifica varios modelos tributarios, entre ellos, el modelo 187 (Ref. 189/2017).	14-08-17	Documentos elaborados por INVERCO: a) Tablas de correspondencia normativa entre MiFID II y el Anteproyecto de LMV y el Proyecto de modificación parcial del RD 217/2008. b) Análisis de la literalidad o no de la transposición en los dos textos, así como las posibles mejoras o erratas detectadas (Ref. 211/2017).
17-07-17	EFAMA: Última versión del modelo para el intercambio de información entre las SGIC y los distribuidores de IIC (Ref. 190/2017).	27-08-17	ESMA: Actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento Delegado PRIIPS, así como un diagrama explicativo de los cálculos de los riesgos y rendimientos exigidos en el KID, emitidos por el Comité Conjunto de las ESAs (Ref. 212/2017).
20-07-17	Ministerio Justicia: Anteproyecto de Ley Orgánica de Protección de Datos de Carácter Personal (Ref. 193/2017).	06-09-17	European Working Group-EWG: Versión final del modelo para el intercambio de información entre las SGIC y sus distribuidores (European MiFID Template, "EMT") (Ref. 216/2017).
20-07-17	IOSCO: Publicación de dos consultas sobre gestión del riesgo de liquidez en Instituciones de Inversión Colectiva (Ref. 195/2017).	13-09-17	INVERCO: Invitación IX Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva "Un nuevo escenario de crecimiento y transformación", organizado por INVERCO, Deloitte y APD (Ref. 223/2017).
24-07-17	CNMV: Recopilación de la CNMV de preguntas y respuestas en relación con las Comisiones de Auditoría en Entidades de Interés Público (Ref. 197/2017).	21-09-17	INVERCO: Comentarios de INVERCO al Proyecto de Ley y Borrador de Reglamento de transposición de MiFID II y al Proyecto de Orden que modifica el modelo 187 (Ref. 229/2017).
25-07-17	INVERCO: Nota resumen relativa al Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP (Producto Pan-Europeo de Pensión Personal) (Ref. 199/2017).	22-09-17	CNMV: Proyecto de Circular que, entre otras cuestiones, incluye una modificación de la Circular 7/2008, sobre normas contables aplicables a las ESIs y las SGIC, para incorporar el nuevo tratamiento contable de los activos intangibles (Ref. 232/2017)

FECHA	ASUNTO
25-09-17	Comisión Europea: Propuesta de Reglamento para la revisión las actuales Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs) (Ref. 233/2017).
25-09-17	CNMV: Consulta Pública del Proyecto de Circular para ampliar la información de IIC extranjeras (Ref. 235/2017).
04-10-17	ESMA: Documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR relativas a protección del inversor (Ref. 244/2017).
09-10-17	ESMA: Actualización del documento de preguntas y respuestas de UCITS y DGFIA y solicitud de observaciones para trasladar a la Comisión Europea (Ref. 248/2017).
09-10-17	Comisión Europea: Consulta sobre los actos delegados del Reglamento de índices de referencia basada en el dictamen de ESMA noviembre de 2016. ESMA: Documento de consulta sobre el proyecto de directrices sobre índices de referencia no significativos (Ref. 249/2017).
10-10-17	Observatorio INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre de 2017 (Ref. 251/2017).
18-10-17	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 259/2017).
24-10-17	Observatorio INVERCO: Resultados del V Barómetro del Ahorro (Ref. 266/2017).
24-10-17	EFAMA: Actualización de los modelos EPT/CEPT relativos a la información a intercambiar entre las SGHC y las aseguradoras que ofrezcan al inversor minorista MOPS (Ref. 267/2017).
25-10-17	CNMV: Publicación de la lista de títulos acreditativos de la formación con que debe contar el personal de las entidades financieras que informa y asesora sobre instrumentos financieros (Ref. 270/2017).
27-10-17	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa del V Barómetro del Ahorro (Ref. 271/2017).
19-10-17	INVERCO: Constitución de un Grupo de Trabajo específico para analizar y elaborar propuestas relativas a las obligaciones establecidas en el Reglamento de Índices de referencia de la UE el 1 de enero de 2018 (Ref. 261/2017).
27-10-17	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España, del tercer trimestre de 2017 (Ref. 273/2017).

FECHA	ASUNTO
31-10-17	CNMV: Documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II que ha publicado hoy la CNMV en su página web (Ref. 278/2017).
02-11-17	CNMV: Circular 2/2017, de 25 de octubre, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV, que modifica la Circular 2/2011, de 9 de junio (Ref. 279/2017).
03-11-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a septiembre con Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios); Sociedades de Inversión, IIC extranjeras comercializadas en España y Fondos de Pensiones (Ref. 280/2017).
10-11-17	INVERCO: Invitación sesión sobre EMT y orden del día (Ref. 284/2017).
14-11-17	ESMA: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR relativas a protección del inversor (Ref. 288/2017).
16-11-17	EWG: Q&A del modelo EMT elaborados en el seno del EWG, con participación de Gestoras, distribuidores de IIC y sus respectivas Asociaciones, y validado por EFAMA (Ref. 290/2017).
16-11-17	Comisión Europea: Documentos publicados, en el ámbito de la ISR sobre la sostenibilidad: "Responsabilidades de los inversores institucionales y gestores de activos" y "Deberes de los inversores institucionales y responsabilidades de los gestores de activos (Ref. 291/2017).
22-11-17	ESAs: Actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento Delegado 2017/653 (Ref. 296/2017).
22-11-17	ESMA: Informe Final de ESMA sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 298/2017).
22-11-17	CNMV: Proyecto de Circular sobre cuentas anuales y estados de información reservada de las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización (Ref. 299/2017).
24-11-17	EFAMA: Publicación de los datos mensuales de septiembre de 2017 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 301/2017).
24-11-17	IEB: Comunicación en relación con el programa de becas parciales dirigidas a los asociados de INVERCO (Ref. 302/2017).
27-11-17	INVERCO: Documento remitido a la CNMV con propuestas y preguntas en relación con la aplicación de la nueva regulación de gastos de análisis a los Fondos de Inversión (Ref. 303/2017).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
30/11/17	INVERCO: Presentación del estudio sobre jubilación y la importancia de conocer el importe INVERCO: Presentación del estudio sobre jubilación y la importancia de conocer el importe de la pensión estimada futura (Ref. 307/2017).	20-12-17	AEAT: Proyecto de Orden que modifica varios modelos tributarios, entre ellos, el modelo 187 (Ref. 335/2017).
01-12-17	Sesión formativa organizada por INVERCO sobre modelo de intercambio de información denominado EMT (European MiFID Template) y un documento de Q&A de guía para cumplimentar las Gestoras el EMT, y también para la comprensión de su contenido por los distribuidores (Ref. 308/2017).	22-12-17	CNMV: Respuesta de la CNMV al documento elaborado por INVERCO (Ref.303/2017), solicitando aclaraciones y formulando propuestas para aplicar de forma más flexible la nueva regulación de gastos de análisis a Fondos de Inversión (Ref. 336/2017).
01-12-17	INVERCO: Informe con los datos provisionales de los Fondos de Inversión del mes de noviembre (Ref. 309/2017).	22-12-17	EFAMA: Datos mensuales de octubre de 2017 referidos a activos y suscripciones netas desglosados por países y categorías en Europa (Ref. 337/2017).
01-12-17	INVERCO: Seguimiento en la prensa escrita y online relacionados con los resultados del estudio sobre la importancia de saber el importe de la pensión estimada futura (Ref. 310/2017).	22-12-17	CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II (Ref. 339/2017).
01-12-17	CNMV: Publicación de la consulta pública sobre la Propuesta de Guía Técnica 5/2017 sobre la gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIC (Ref. 312/2017).	26-12-17	SGTPE: Dos proyectos normativos que modifican la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril), y el Reglamento de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ref. 340/2017).
01-12-17	INVERCO: Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores aprobado por el Consejo de Ministros que transpone la Directiva MiFID II. Aunque el texto aprobado no se ha publicado. Se adjunta nota de prensa (Ref. 313/2017).	27-12-17	Documento publicado por la CNMV sobre Preguntas y Respuestas sobre el Reglamento PRIIPS (Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre) el pasado 22 de diciembre (Ref. 343/2017).
12-12-17	CNMV: Comunicado en el que manifiesta su intención de adoptar y cumplir las Directrices de ESMA sobre requisitos de gobierno de productos de MiFID II publicadas el 2 de junio de 2017 (Ref. 320/2017).	29-12-17	Decretos forales que aprueban los coeficientes de actualización que serán aplicables en el ejercicio 2018 en los territorios históricos de Álava, Vizcaya y Guipúzcoa (Ref. 344/2017).
18-12-17	CNMV: Circular 3/2017 de 29 de noviembre, que modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIs, SGIC y SGEGR (Ref. 323/2017).	29-12-17	INVERCO: Informe con los datos provisionales de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de diciembre de 2017 (Ref. 346/2017).
18-12-17	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 30 de septiembre de 2017 (Ref. 326/2017).	29-12-17	INVERCO: Documento con preguntas y propuestas de respuestas sobre el impacto de BMR en el ámbito de representación de INVERCO (IIC y Fondos de Pensiones), que hemos enviado a la CNMV (Ref. 347/2017).
19-12-17	CNMV: Publicación en la web del manual de cumplimentación de la Circular 2/2017 de IIC extranjeras para el envío de la información exigida (Ref. 331/2017).	29-12-17	Aprobación por el Consejo de Ministros del Real Decreto-Ley de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva MiFID II en lo relativo a los centros de negociación (Ref. 349/2017).
19-12-17	ESMA: Actualización publicada el 18 de noviembre del documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR relativas a protección del inversor (Ref. 332/2017).		

COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04-01-17	DGSFP: Resolución del 2 de enero de 2017, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 004/2017).	20-01-17	FSB (Consejo de Estabilidad Financiera): documento final de las recomendaciones para tratar vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos (Ref. 016/2017).
12-01-17	ICI: documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a septiembre de 2016 (Ref. 012/2017).	20-01-17	INVERCO: informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del tercer trimestre de 2016 (Ref. 017/2017).

FECHA	ASUNTO
30-01-17	CNMV: autorización de la exención temporal de la obligación de compensación en cámara de los derivados OTC prevista en el Reglamento EMIR (artículo 89,2 Reglamento (UE) 648/2012) (Ref. 025/2017).
02-02-17	DGSFP: Nota informativa sobre la realización de trámites a través de su sede electrónica (Ref. 030/2017).
06-02-17	ESMA: Guía sobre las normas aplicables para cada uno de los Estados miembros de la UE a la notificación de participaciones significativas según la Directiva de Transparencia (Ref. 031/2017).
07-02-17	INVERCO: Presentación de la comparecencia de Angel Martínez-Aldama ante la Comisión Parlamentaria de Evaluación y Seguimiento del Pacto de Toledo en el Congreso de Diputados sobre el futuro modelo del sistema de pensiones (Ref. 032/2017).
16-02-17	INVERCO: Informe de 2016 y perspectivas 2017 sobre IIC y Fondos de Pensiones (Ref. 041/2017).
21-02-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2016, sobre IIC domésticas, IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 046/2017).
23-02-17	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, - Variation Margin - (Ref. 050/2017).
27-02-17	CNMV: Comunicación del 1 de marzo de 2017, en relación al cumplimiento de la obligación de "Variation Margin" (Ref. 052/2017).
28-02-17	PensionsEurope: Newsletter correspondiente a febrero de 2017 (Ref. 042/2017).
02-03-17	DGSFP: Respuesta a la consulta presentada por INVERCO sobre la forma de computar los plazos fijados por días hábiles en el RPPF, en los supuestos de movilizaciones de derechos consolidados (Ref. 055/2017).
02-03-17	INVERCO: Informe que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Fondos de Pensiones en 2016 (Ref. 056/2017).
02-03-17	SGTPE: Consulta pública relativa al Anteproyecto de Ley, sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y para la mejora de su gobernanza (Ref. 057/2017).
03-03-17	IOSCO: Informe final sobre Fondos de Deuda, que incluye conclusiones a encuesta puesta en marcha en diciembre de 2015 (Ref. 058/2017).

FECHA	ASUNTO
09-03-17	DGSFP: Publicación en su página web de la aplicación para el envío de la Documentación Estadístico Contable (DEC) anual correspondiente a 2016 (Ref. 064/2017).
09-03-17	EIOPA: Encuesta sobre un posible marco paneuropeo de Planes de Pensiones de empleo de aportación definida (Ref. 065/2017).
16-03-17	European Pensions: Celebración de la revista de la entrega anual de premios para proveedores de servicios relacionados a los Fondos de Pensiones (Ref. 068/2017).
17-03-17	INVERCO: Comentarios remitidos al Ministerio de Economía sobre el documento de consulta pública previa, relativo al Anteproyecto de Ley sobre la racionalización y ordenación de los organismos supervisores de los mercados y la mejora de su gobernanza. (Ref. 069/2017).
24-03-17	ESMA: Informe final sobre el retraso de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado y aprobación por la Comisión Europea del retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados de OTC a las contrapartes de Categoría 3 hasta el 21 de junio de 2019 (Ref. 074/2017).
27-03-17	INVERCO: Criterios de la Comisión de Traspasos relativos a sus dudas y modificaciones del Cuaderno 234 (Ref. 075/2017).
28-03-17	ICI: documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a diciembre de 2016 (Ref. 076/2017).
05-04-17	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 17 de mayo (Ref. 080/2017).
05-04-17	DG Tributos: consulta vinculante sobre la forma de aplicar a los traspasos el criterio de la consulta V2932-16 sobre diferimiento fiscal después de una fusión mixta (Ref. 081/2017).
11-04-17	Comisión Europea: documento de consulta sobre FinTech: un sector financiero europeo más competitivo e innovador (Ref. 083/2017).
17-04-17	ESMA: informe final de los estándares técnicos en el marco del Reglamento (UE) 2016/1011 sobre índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión (Ref. 085/2017)
18-04-17	PensionsEurope: Conferencia Anual, 7 y 8 de junio, en Bruselas (Ref. 087/2017).
19-04-17	Boletín Oficial de las Cortes Generales: Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2017 (Ref. 088/2017).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
20-04-17	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del cuarto trimestre de 2016 (Ref. 089/2017).	23-05-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros a 31 de marzo (Ref. 115/2017).
26-04-17	PensionsEurope: Newsletter correspondiente al mes de abril de 2017 (Ref. 093/2017).	25-05-17	INVERCO: solicitud de información a facilitar a la CNMV para elaborar un listado con los índices de referencia utilizados por las entidades supervisadas (IIC -UCITS y FIA-) (Ref. 122/2017).
04-05-17	INVERCO: fecha de la Asamblea General (26 de junio de 2017), a la que asistirá la Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa (Ref. 098/2017).	26-05-17	Observatorio INVERCO: Solicitud de datos de patrimonio y número de partícipes de los Planes y Fondos de Pensiones gestionados por Comunidad Autónoma, provincia y categoría a 31 de diciembre de 2016 (Ref. 125/2017).
04-05-17	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 17 de mayo (Ref. 097/2017).	14-06-17	DG Tributos: contestación informal a la consulta presentada por INVERCO sobre la sujeción de las EGFP, los FP y las IIC al nuevo sistema de suministro inmediato de información a través de la sede electrónica de la AEAT (Ref. 148/2017).
05-05-17	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2017/751, de 16 de marzo, por el que se aprueba el retraso de la entrada en vigor de la obligación de compensación de los derivados de OTC a las contrapartes de Categoría 3, hasta el 21 de junio de 2019 (Ref. 099/2017).	16-06-17	INVERCO: enmiendas en materia de IIC y FP presentadas en el Congreso de los Diputados al Proyecto de Ley de PGE 2017, (i) ninguna de dichas enmiendas se adoptó por el Congreso y (ii) no se han presentado enmiendas adicionales en el Senado (Ref. 150/2017).
05-05-17	Comisión Europea: Recomendación (UE) 2017/761 de 26 de abril de 2017 sobre el pilar europeo de derechos sociales (Ref. 101/2017).	21-06-17	ESMA: Documento a consulta sobre la obligación de negociación de derivados prevista en EMIR (Ref. 154/2017).
13-05-17	INVERCO: Cuadro elaborado por la Asociación con las principales enmiendas presentadas, al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado, por los Grupos Parlamentarios que tienen incidencia en Planes y Fondos de Pensiones e IIC (Ref. 106a/2017).	26-06-17	INVERCO: Nota de prensa, relativa a la Asamblea General (Ref. 156/2017).
16-05-17	SGTPE: Consulta previa a la modificación de la Ley 10/2010, de 3 de abril, de PBC (Ref. 107/2017).	28-06-17	INVERCO: presentación realizada en la Asamblea General (Ref. 158/2017).
19-05-17	AEAT: Orden HFP/417/2017 de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del IVA a través de su sede electrónica. INVERCO: consulta a la DG de Tributos, proponiendo la exclusión del ámbito de aplicación tanto del RD como de la Orden de desarrollo de las IIC, FP y EGFP (Ref. 111/2017).	30-06-17	CNMV: Guía Técnica sobre comisiones de auditoría, que entrará en vigor el 1 de enero de 2018 (Ref. 159/2017).
22-05-17	Comisión Europea: informe "Aceleración de los mercados de capitales: haciendo frente a las barreras nacionales a los flujos de capital" y Consulta sobre la revisión intermedia de la CMU (Ref. 112/2017).	30-06-17	Comisión Europea: Consulta sobre los actos delegados del Reglamento de índices de referencia basada en el dictamen de ESMA de noviembre de 2016. CNMV: Guía Técnica sobre formación del personal de las entidades financieras (Ref. 160/2017).
22-05-17	DGSFP: Consulta previa a la transposición de la Directiva 2014/50/UE del Parlamento europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores entre los Estados miembros mediante la mejora de adquisición y el mantenimiento de los derechos complementarios de pensión (Ref. 113/2017)	30-06-17	Comisión Europea: Directiva UE 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017, conocida como SRD II, que modifica la Directiva 2007/36/CE, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (Ref. 161/2017).

FECHA	ASUNTO
03-07-17	DGSFP: Cuatro proyectos de modificación de normas fiscales: 1 - Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento General del Régimen Sancionador Tributario 2 - Proyecto de Real Decreto por el que se modifican el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria 3- Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de desarrollo de la Ley, General Tributaria, 4- Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento General de Recaudación (Ref. 165/2017).
04-07-17	INVERCO: Ruta de acceso al texto de la Ley de Presupuestos Generales para 2017 (Ref. 166/2017).
06-07-17	ESAs: Publicación realizada por las tres autoridades supervisoras, de las diligencias y los elementos a considerar por entidades de crédito e instituciones financieras en la evaluación del riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 167/2017).
10-07-17	ESMA: Documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación del periodo transitorio en la Regulación de índices de referencia (Ref. 174/2017).
11-07-17	DG Tributos: Proyectos de modificación de normas fiscales: a) Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento IRPE, del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y del Reglamento sobre el Impuesto de Sucesiones y Donaciones. b) Proyecto de Real Decreto que modifica, entre otros, el Reglamento del IVA, el Reglamento del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación, y el Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (Ref. 180/2017)
17-07-17	DGSFP: Ruta de acceso de la página web del "Informe 2016 sobre Seguros y Fondos de Pensiones" (Ref. 187/2017).
20-07-17	Ministerio de Justicia: Anteproyecto de Ley Orgánica de Protección de Datos de Carácter Personal (Ref. 193/2017).
24-07-17	CNMV: Recopilación de la CNMV de preguntas y respuestas en relación con las Comisiones de Auditoría en Entidades de Interés Público (Ref. 197/2017).
25-07-17	IE Business School: Informe "Barómetro de la confianza del inversor" (Ref. 198/2017).
25-07-17	INVERCO: Nota resumen relativa al Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP (Producto Pan-Europeo de Pensión Personal) (Ref. 199/2017).

FECHA	ASUNTO
26-07-17	INVERCO: Comentarios remitidos a los siguientes proyectos normativos: Consulta pública sobre modificación de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales; Consulta previa relativa al Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2014/50/UE, para reforzar la movilidad de los trabajadores entre Estados Miembros; Proyecto de Real Decreto, por el que se modifican, entre otros, el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (Ref. 201/2017).
27-07-17	AEAT: Proyecto de Orden por el que se modifican diversos modelos tributarios, entre ellos la reducción del plazo de presentación del modelo 345 (Ref. 202/2017).
28-07-17	FSB: Informe sobre futuras medidas para reducir el riesgo de conductas inapropiadas en el sector financiero (Ref. 204/2017).
28-07-17	BCE: Documento de consulta sobre los requerimientos de información estadística a suministrar por los Fondos de Pensiones residentes en los Estados Miembros del área euro (Ref. 207/2017).
06-08-17	Comisión Europea: Dos textos normativos puestos en audiencia pública para la transposición de la Directiva 2014/50/UE de 16 de abril, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores entre los Estados miembros mediante la mejora de la adquisición y el mantenimiento de los derechos complementarios de pensión (Ref. 210/2017).
13-09-17	DGSFP: Consulta pública previa del proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y del Reglamento de instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores (Ref. 222/2017).
13-09-17	INVERCO: Invitación IX Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva "Un nuevo escenario de crecimiento y transformación", organizado por INVERCO, DELOITTE y APD (Ref. 223/2017).
19-09-17	Criterio emitido por la DGSFP en relación con la operativa de algunas gestoras en las movilizaciones de derechos consolidados consistente en retener la parte de derechos correspondientes a las aportaciones domiciliadas en las ocho semanas previas a la solicitud de traspaso (Ref. 226/2017).
21-09-17	INVERCO: Comentarios remitidos al Ministerio, a los siguientes Proyectos: - Proyecto de transposición de la Directiva, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores. y - Proyecto de Orden por el que se modifica la Orden, por la que se aprueba, entre otros, el modelo 345 (Ref. 230/2017).
25-09-17	Comisión Europea: Propuesta de Reglamento para la revisión las actuales Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs) (Ref. 233/2017).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
25-09-17	INVERCO: Invitación Jornada junto con CEPYME, para explicar a las PYMES las características y ventajas de los Planes de Pensiones (Ref. 234/2017).	03-11-17	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a septiembre que incluye Fondos de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios); Sociedades de Inversión, IIC extranjeras comercializadas en España y Fondos de Pensiones (Ref. 280/2017).
03-10-17	INVERCO: Comentarios remitidos al Ministerio de Economía sobre el documento de consulta pública previa del Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y del Reglamento de instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores (Ref. 242/2017).	13-11-17	DGSFP: Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPPF) (Ref. 287/2017).
09-10-17	Comisión Europea: Consulta sobre los actos delegados del Reglamento de índices de referencia basada en el dictamen de ESMA de noviembre de 2016. ESMA: Documento de consulta sobre el proyecto de directrices sobre índices de referencia no significativos (Ref. 249/2017).	16-11-17	Comisión Europea: Documentos publicados, en el ámbito de la Inversión Socialmente Responsable referidos a sostenibilidad: "Responsabilidades de los inversores institucionales y gestores de activos", y "Deberes de los inversores institucionales y responsabilidades de los gestores de activos" (Ref. 291/2017).
10-10-17	Observatorio INVERCO: Informe que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por Comunidades Autónomas y por provincias (Ref. 250/2017).	20-11-17	AEAT: Orden HFP/1106/2017, por la que se aprueba el modelo 190 para la declaración del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ref. 294/2017).
10-10-17	Observatorio INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre de 2017 (Ref. 251/2017).	24-11-17	Comisión Europea: Consulta pública sobre las dificultades a los que se enfrentan las personas a la hora de acceder a la protección social, entre ellos la prestación por jubilación (Ref. 300/2017).
10-10-17	INVERCO: Nota de prensa, relativa a la Jornada realizada con CEPYME, para explicar a las PYMES las características y ventajas de los Planes de Pensiones (Ref. 254/2017).	24-11-17	IEB: Comunicación en relación con el programa de becas parciales dirigidas a los asociados de INVERCO (Ref. 302/2017).
18-10-17	Observatorio INVERCO: Ruta de acceso de los artículos publicados en prensa escrita y digital sobre los resultados de la cuarta encuesta referida a la distribución de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por Comunidades Autónomas y por provincias (Ref. 258/2017).	28-11-17	INVERCO: Nota de prensa, destacando las ventajas de canalizar el ahorro para la jubilación mediante Planes de Pensiones (Ref. 304/2017).
18-10-17	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 259/2017).	30-11-17	INVERCO: Presentación del estudio sobre jubilación y la importancia de conocer el importe de la pensión estimada futura (Ref. 307/2017).
19-10-17	INVERCO: Constitución de un Grupo de Trabajo específico con objetivo de analizar y tratar de elaborar propuestas para la mejor aplicación práctica de las obligaciones establecidas en el Reglamento de Índices de referencia de la UE el 1 de enero de 2018 (Ref. 261/2017).	01-12-17	INVERCO: Seguimiento en la prensa escrita y online relacionados con los resultados del estudio sobre la importancia de saber el importe de la pensión estimada futura (Ref. 310/2017).
23-10-17	INVERCO: Jornada gratuita organizada conjuntamente por "El Nuevo Lunes y Fundación Axa", titulada "Pensiones: ¿Riesgo sistémico?" (Ref. 265/2017)	11-12-17	INVERCO: Comentarios al borrador del Real Decreto que modifica el Reglamento de Fondos y Planes de Pensiones, remitidos a la DGSFP (Ref. 316/2017).
24-10-17	Observatorio INVERCO: Resultados del V Barómetro del Ahorro (Ref. 266/2017)	13-12-17	Observatorio INVERCO: Nota de Prensa remitida a los medios de comunicación que recoge los resultados de la octava encuesta a las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 321/2017).
27-10-17	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa V Barómetro del Ahorro (Ref. 271/2017).	18-12-17	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa relativa a la VIII Encuesta a las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 324/2017).
30-10-17	INVERCO: Programa e invitación de la III Jornada que organiza Cinco Días, titulada "Planes de Pensiones en España: El gran acuerdo pendiente" (Ref. 275/2017).	22-12-17	DGSFP: Consulta Pública previa del Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (Ref. 338/2017).

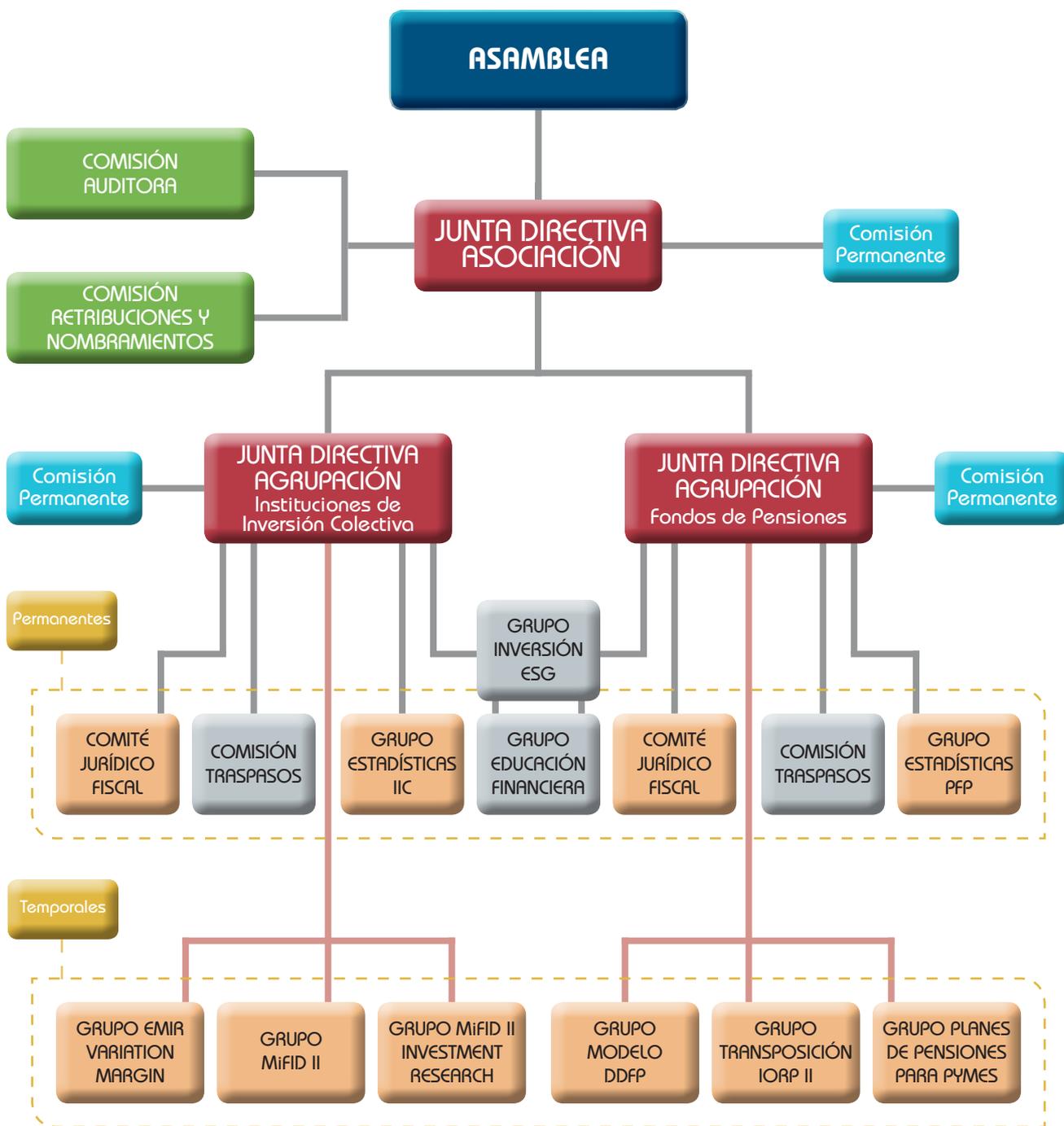
FECHA	ASUNTO
26-12-17	SGTPE: Dos proyectos normativos que modifican la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo), y el Reglamento de Prevención de Blanqueo de Capitales (Ref. 340/2017).
29-12-17	INVERCO: Solicitud a la DGSFP de criterio transitorio para el tratamiento de los gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 345/2017).

FECHA	ASUNTO
29-12-17	INVERCO: Documento con preguntas y propuestas de respuestas sobre el impacto de BMR en el ámbito de representación de INVERCO (IIC y Fondos de Pensiones), enviado a la CNMV (Ref. 347/2017).
29-12-17	Aprobación por el Consejo de Ministros del Real Decreto-Ley de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva MiFID II en lo relativo a los centros de negociación (Ref. 349/2017).



INVERCO

1. ORGANIZACIÓN



La actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes Órganos:

- ◆ La **Asamblea General**, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.

- ◆ La **Junta Directiva de la Asociación**, compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Actualmente está integrada por 23 miembros, según la relación que consta en este apartado de la Memoria.

Entre los miembros de esta Junta Directiva destacan:

- Un Presidente.
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC, el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones y el Presidente de INVERCO Cataluña.
- Una Directora General.

Existe una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, la Directora General y ocho miembros de la Junta Directiva.

- ◆ **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva. Existe dentro de ella, al igual que en la Junta Directiva de la Asociación, una Comisión Permanente.

La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada actualmente por 23 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por 9 miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. Cirus Andreu, en representación de SABADELLAM.

- ◆ **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 20 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por 11 miembros, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. José Carlos Vizárraga, representante de Ibercaja Pensión.

Existen, además, las siguientes Comisiones y Comités: Comisión de Traspasos de IIC; Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones; Comité Jurídico-Fiscal de IIC; Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones y Comisión MiFID, ya incorporados en otro apartado de esta Memoria.

- ◆ **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña**, integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en esta Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta D. Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, D. Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en este apartado de la Memoria.

Actos organizados:

- Se realizaron seis reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 11 de julio, con la presencia y participación de nuestro Presidente D. Ángel Martínez-Aldama, quien disertó sobre la situación actual y principales áreas de actuación de la Inversión colectiva entre cuyos puntos básicos figuraron: MiFID II, Directiva IORP II, Formación financiera, Potenciar los Planes de Pensiones y situación de las pensiones públicas.

Posteriormente se abrió un provechoso diálogo en el cual participó la Directora General Elisa Ricón y los miembros asistentes.

- Ciclo conferencias XXV ANIVERSARIO bajo la Presidencia de Carlos Tusquets.

Enero: Con el título: “Entorno de bajos tipos de interés: de dónde venimos, impacto y adónde vamos”.

Ponente: José Manuel González-Páramo, Consejero Ejecutivo de BBVA.

Marzo: Con el título: “Perspectivas del sector financiero.”

Ponente: Jordi Gual, Presidente de CaixaBank.

Moderador: Eusebio Diaz-Morera.

Junio: Con el título: “Presente y futuro del Asset Management en España y Europa”.

Ponente: Fernando Martín del Agua, Socio McKinsey’s.

Posteriormente (mesa redonda-coloquio).

Participantes: Fernando Martín; Pierre Oberlé, Senior Business Development Manager ALFI (Asociación Luxemburguesa de FI); Jesús Mardomingo, socio DENTONS.

Moderador: Jaume Puig.

- En el mes de noviembre se mantuvo una reunión con nuestro Presidente para comentar temas sobre la situación política de Cataluña y la transposición a la normativa española de las directivas comunitarias.

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	
Vicepresidentes	Cirus Andreu José Carlos Vizárraga Carlos Tusquets	SABADELL AM IBERCAJA PENSIÓN MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	
Vocales	Alvaro Anguita Mariano Arenillas Miguel Artola Teresa Casla Miguel Colombás	MAPFRE INVERSIÓN II DEUTSCHE AM BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS FONDITEL PENSIONES ALLIANZ POPULAR AM
	Javier Dorado Rocío Eguiraun Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno	JP MORGAN GESTIÓN BANKIA FONDOS CASER IBERCAJA GESTIÓN CAIXABANK AM
	Lázaro de Lázaro Luis Megías Elena Nabal	SANTANDER AM BBVA AM GCO GESTIÓN DE ACTIVOS
	Joseba Orueta Gonzalo Rengifo Ramón de la Riva Francisco Rodríguez Jesús Sánchez Quiñones	KUTXABANK GESTIÓN PICTET AM SABADELL AM UNIGEST RENTA 4

Comisión Permanente de la Asociación

Está integrada por el Presidente, la Directora General y los siguientes miembros:

Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Ignacio Eyries	GRUPO CASER
Carmen Gimeno	CAIXABANK AM
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Luis Megías	BBVA AM
Ramón de la Riva	SABADELL AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACION DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

Cirus Andreu	SABADELL AM
Juan Aznar	MUTUACTIVOS
Beatriz Barros de Lis	AXA IM GS
Alfonso Benito	INVERSEGUROS GESTIÓN
Juan Bernal	CAIXABANK AM
Manuel Blanco	GESNORTE
Enrique Cabanas	NOVO BANCO GESTIÓN
María Caputto	BESTINVER GESTIÓN
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
Rubén García	COLUMBIA THREADNEEDLE
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Marta Marín	AMUNDI IBERIA
Luis Megías	BBVA AM
José María Ortega	MARCH AM
Valero Penón	IBERCAJA GESTIÓN
Rosa Mª Pérez	RENTA 4 GESTORA
Jesús Pinilla	KUTXABANK GESTIÓN
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Francisco Rodríguez	UNIGEST
Gonzalo Rodríguez	IMANTIA CAPITAL
Santiago Satrústegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

Comisión Permanente

Cirus Andreu	SABADELL AM
Juan Bernal	CAIXABANK AM
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Luis Megías	BBVA AM
Valero Penón	IBERCAJA GESTIÓN
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

148

INVERCO

José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
Jesús Carmona	AXA PENSIONES
David Carrasco	BBVA PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Juan José Cotorruelo	CASER
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Antonio Fernández	RENTA 4 PENSIONES
Juan Fernández	MAPFRE VIDA PENSIONES
M ^a Eugenia Fdez de Larrea	RURAL PENSIONES
Jorge García	GENERALI ESPAÑA
Benjamín Iglesias	BANKINTER SEG. DE VIDA
Lázaro de Lázaro	SANTANDER PENSIONES
Julio Martínez	CNP PARTNERS
Ernesto Moreno	VIDACAIXA
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
Alvaro Valentín	ABANCA VIDA Y PENSIONES
Javier Valle	BANSABADELL PENSIONES
Juan Vidal	AVIVA VIDA & PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

Comisión Permanente

David Carrasco	BBVA PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Juan José Cotorruelo	CASER
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Juan Fernández	MAPFRE VIDA Y PENSIONES
Lázaro de Lázaro	SANTANDER PENSIONES
Ernesto Moreno	VIDACAIXA
Javier Valle	BANSABADELL PENSIONES
Juan Vidal	AVIVA PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carlos Tusquets	MEDIOLANUM
Vicepresidente IIC	Eusebio Díaz Morera	EDM Servicios Financieros
Secretario	Domingo Sarsa	
Vocales	Carmen Gimeno Clara Armengol Cirius Andreu José Gallen Joaquín López Veraza Jaime Puig Jordi Viladot	Invercaixa BS Pensiones Banc de Sabadell MGS Seguros y Reaseguros S.A. Merchbanc GVC Gaesco, S.A. Gesiusris



2. EQUIPO



Elisa Ricón
Directora General



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



José Luis Manrique
Director de Estudios



Marta Olavarría García-Perrote
Asesoría Jurídica



Virginia Arizmendi
Asesoría Jurídica



Carolina Fernández
Asesoría Jurídica



Elisa Martínez
Asesoría Jurídica



Alejandro Franco
Asesoría Jurídica



María Romero
Dpto. de Estudios



Francisco José Juan
Dpto. de Estudios



Beatriz García
Secretaría



Claudia Schulze
Secretaría





3. FEDERACIONES INTERNACIONALES

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- ✓ La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (**European Fund and Asset Management Association** – **EFAMA**), está integrada por veintiocho Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Liechtenstein, Luxemburgo, Malta, Noruega, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Suecia, Suiza y Turquía). Adicionalmente, se han incorporado Croacia y Chipre como observadores. También engloba sesenta y una Entidades, en calidad de miembros corporativos y veinticuatro miembros asociados.
- ✓ La Federación Europea de Fondos de Pensiones (**PensionsEurope**), está integrada por veinticuatro Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Lituania, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Rumanía, Suecia y Suiza). Adicionalmente, se han incorporado veintisiete miembros corporativos.
- ✓ La **Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)**, que está integrada por diecinueve Asociaciones nacionales de Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, España, Honduras, Kazajstán, México, Panamá, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado once miembros corporativos.
- ✓ La **Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN)**, está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Méjico, Panamá, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela. En total quince miembros.
- ✓ La **"International Investment Funds Association" (IIFA)**, cuyos miembros son cuarenta y una Asociaciones nacionales de IIC de los cinco continentes.



A. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

Al igual que en años anteriores, la actividad de EFAMA se ha centrado en diversos proyectos legislativos importantes, una buena parte de los cuales se habían iniciado en años anteriores o están aún en proceso de debate en las instituciones europeas.

Los proyectos antes mencionados son, entre otros:

- ✓ Directiva MiFID II/MiFIR y normas de nivel 2,
- ✓ PRIIPs y normas de nivel 2,
- ✓ EMIR,
- ✓ Reglamento sobre los Fondos del Mercado Monetario (FMM),
- ✓ Reglamento sobre los Fondos de Inversión a Largo Plazo (ELTIFs),
- ✓ Reglamento sobre benchmarks y normas de nivel 2,
- ✓ Propuesta de Reglamento Europeo sobre titulizaciones,
- ✓ Propuesta de Reglamento sobre FESE y FCR,
- ✓ Libro Verde sobre la creación de una Unión de los Mercados de Capitales (CMU) y Consulta sobre el impacto del marco legislativo de servicios financieros,
- ✓ Libro verde de la Comisión Europea sobre los servicios financieros a minoristas,
- ✓ Directrices ESAs sobre prevención del blanqueo de capitales,
- ✓ Opinión de ESMA sobre clases de acciones/participaciones en UCITS,
- ✓ Preguntas y respuestas de ESMA sobre el DFI de los UCITS y la aplicación de la DGFIA,
- ✓ Opinión de ESMA sobre asesoramiento automatizado.

Dada la importancia de sus actividades, INVERCO sigue teniendo un papel activo en la actividad de EFAMA a través de su Consejo de Administración, del que Ángel Martínez-Aldama es miembro, así como de diversos grupos de trabajo en los que participa INVERCO.

Estas cuestiones son objeto de un amplio análisis en otros apartados de esta Memoria.



*(Izq.) Nicolas Calcoen,
Vicepresidente EFAMA;
Angel Martínez-Aldama,
Presidente de INVERCO;
William Nott, Presidente
de EFAMA (Der.).*

B. PENSIONSEUROPE

Durante 2017, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, e iniciativas legislativas que han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación. En concreto:

- ✓ Propuesta de Reglamento de la Comisión Europea sobre Producto Europeo de Pensiones individual (PEPP),
- ✓ Directiva sobre Fondos de Pensiones de Empleo (IORP II),
- ✓ EMIR,
- ✓ Reglamento sobre benchmarks,
- ✓ Libro Verde sobre la creación de una Unión de los Mercados de Capitales (CMU) y Consulta sobre el impacto del marco legislativo de servicios financieros,
- ✓ Libro verde de la Comisión Europea sobre los servicios financieros a minoristas,
- ✓ Consulta pública sobre el pilar de los derechos europeos,
- ✓ Consulta del Banco Central Europeo sobre información estadística a remitir por los Fondos de Pensiones,
- ✓ Principios para el diseño de Planes de Pensiones de empleo de aportación definida,
- ✓ Asesoramiento de EIOPA sobre un marco común sobre riesgos e insolvencia.

Estos temas son objeto de un especial análisis en otros apartados de esta Memoria, dada su importancia, e INVERCO ha tenido un papel muy activo en ellos a través del Consejo de Administración, del que forma parte Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, así como mediante la participación en varios Grupos de Trabajo y en la Asamblea General llevada a cabo en Bruselas en noviembre de 2017.



(Izq.) Janwillem Bouma, Presidente de PensionsEurope – (Centro) Nathalie Berger, Directora de la Unidad de Pensiones de la Comisión Europea y Responsable del Proyecto PEPP – (Der.) Elisa Ricón Holgueras, Directora General INVERCO.

C. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2017 la FIAP ha tenido importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización del XV Seminario Internacional en octubre en la ciudad de México, titulado “El aporte de los programas de capitalización individual en la construcción de la pensión: desafíos y propuestas”.

En esta ocasión el contenido temático del Seminario se enfocó en los siguientes tópicos:

1) Sostenibilidad de los sistemas de pensiones:

Expertos de organismos multilaterales como la OECD, BID y reguladores de pensiones comentaron sobre los beneficios de las reformas que migraron los sistemas de pensiones a esquemas de contribución definida, los cambios recientes en diferentes países para fortalecer estos esquemas y los desafíos para lograr la sustentabilidad de largo plazo en los sistemas de pensiones.

2) Cómo enfrentar la etapa de desacumulación

Los sistemas de contribución definida fueron diseñados para entregar a sus afiliados el monto acumulado en sus cuentas una vez alcanzada la edad de retiro. Sin embargo, a medida que estos esquemas han madurado se hace más evidente la necesidad de contar con estrategias de inversión que vinculen la vida laboral activa con la etapa de retiro (desacumulación) y modalidades de pensión, enfocadas a alcanzar niveles de ingreso adecuados y estables durante la etapa de retiro.

3) Tendencias de inversión en los fondos de pensiones a nivel mundial

Globalmente los fondos de pensiones han adoptado criterios de sustentabilidad en la selección de inversiones. Asimismo, una gran tendencia es la inversión en infraestructura como una herramienta para maximizar rendimientos. En este entorno se ha iniciado el debate entre la conveniencia de contar con inversiones tercerizadas frente a la opción de fortalecer los equipos de inversión al interior de los fondos de pensiones.

A este Seminario asistió Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO.



D. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos, compartir experiencias y prestar apoyo mutuo entre sus integrantes, con la finalidad de promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de la industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica.

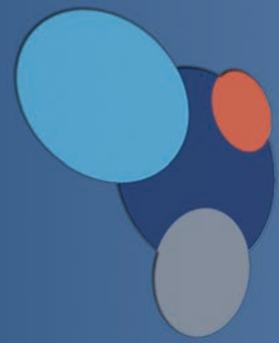
FIAFIN celebró su Asamblea anual en septiembre de 2017 en Cartagena de Indias, así como su 10ª Reunión junto con el 5º Congreso Asociación Fiduciarias. Este congreso, que se ha venido posicionando como el evento más importante de la industria de Asset Management en el país, abordó diferentes temáticas relacionadas con el entorno económico global y local; los principales avances regulatorios en Colombia y en otros mercados, así como las diferentes iniciativas para la integración de los mercados financieros de la región. Adicionalmente, se evaluaron las nuevas tecnologías para la toma de decisiones de inversión, la digitalización de los mercados financieros junto con las oportunidades que ofrece para alcanzar un mayor volumen de inversionistas en nuestra industria, entre otros temas de interés. A estas reuniones asistió Pilar Llesma, Asesora Jurídica de INVERCO.



E) INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su Conferencia Anual en octubre de 2017 en Zurich, con la presencia de treinta países, en el que se analizó la evolución de las respectivas industrias domésticas, tanto desde el punto de vista estadístico como regulatorio. A esta Conferencia asistió Angel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, quien formó parte de un panel que expuso sobre Comisiones MiFID II bajo el título “Life after commissions / Practical aspects and considerations”.





4. OBSERVATORIO INVERCO

De las actividades llevadas a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2017, ha habido 600 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone una media de 50 apariciones semanales aproximadamente.

El desglose de impactos en 2017, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe del Patrimonio y partícipes en Planes de Pensiones por CC.AA: (182 impactos).
- Informe del Patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA: (153 impactos).
- V Barómetro del Ahorro del Observatorio Inverco: (90 impactos).
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): (70 impactos).
- VII Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: (42 impactos).
- VII Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: (36 impactos).
- Artículos de opinión y otros: (13 impactos).
- Encuentro didáctico con periodistas sobre MiFID II: (8 impactos).
- III Estudio sobre visión de los partícipes de Fondos de Inversión (oct.2016): (7 impactos).

En 2017, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- Sostenibilidad del sistema de Pensiones.
- Repunte de la inversión en FI.
- MiFID II y su incidencia en la distribución de los Fondos de Inversión.
- Planes de Pensiones y Fondos de Inversión.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Resumen actividades Observatorio INVERCO (Ref. 030/2018).

VI Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En marzo de 2017, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la VII Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2017, reforma fiscal, situación de la industria, creación de nuevos productos y perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes puntos:

- El 68% de los consultados cree que los activos bajo gestión crecerán por encima del 5% este año.
- La baja remuneración de los depósitos y la rentabilidad de los mercados financieros, las principales razones que explican el crecimiento de los Fondos el año pasado.
- Las Gestoras prevén que los Fondos Mixtos registren mayores suscripciones netas que los de Rentabilidad Objetivo este año.
- Las Gestoras apuntan a los inmuebles como el principal competidor de los Fondos, por delante de los depósitos, los seguros de ahorro y la inversión directa en Bolsa y Renta Fija.
- Las Gestoras solicitan la introducción de una deducción fiscal por el importe ahorrado para fomentar el ahorro a medio y largo plazo.
- El perfil de inversor en Fondos que dibujan las Gestoras es un hombre, de entre 51 y 53 años, que permanece en el producto entre 3 y 4 años y lo contrata a través de la red de oficinas.
- Más del 90% de las Gestoras considera positiva la iniciativa 'Welcome to Spain' de la CNMV para captar negocio tras el Brexit. Fráncfort y París, principales competidores.
- Nueve de cada diez Gestoras invierten en la formación de sus empleados y/o redes de distribución.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- VII Encuesta a SGIIC del Observatorio INVERCO (Ref. 059/2017).
- Seguimiento en prensa (Ref. 073/2017).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y provincias

En mayo de 2017, el Observatorio INVERCO realizó una encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas, provincias y categorías a final de 2016.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- Los Fondos de Inversión se consolidan como activo financiero de referencia para el ahorrador nacional, incrementando en 2016 su volumen de activos, y el número de cuentas de partícipes (574.000 más), por encima del 7%.
- Tras cuatro años de crecimiento continuado, los Fondos de Inversión casi duplican la cifra de activos de 2012.
- Tres de cada diez euros invertidos en Fondos se concentran en Fondos Monetarios y de Renta Fija (frente al 27% del año anterior), mientras que el 22% del patrimonio se destina a vehículos Garantizados/Rentabilidad objetivo, una cifra cuatro puntos superior al cierre de 2015.
- La inversión en Fondos alcanzó en 2016 el 21,1% del PIB nacional, casi diez puntos más que en 2012 (11,6%).
- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan casi el 54% del patrimonio invertido en Fondos de Inversión, mientras que su población representa el 35% del total.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CCAA y provincias, del Observatorio INVERCO (Ref. 110/2017).
- Seguimiento en prensa (Ref. 129/2017).

Encuentro didáctico: retos MiFID II a la Gestión de Fondos y a las Gestoras de IIC

En junio de 2017, y dentro de las acciones realizadas por el Observatorio INVERCO, se realizó un encuentro didáctico con varios medios de comunicación en el que se debatió en profundidad las novedades y los retos que MiFID II ha planteado a la distribución de Fondos y a las Gestoras de IIC.

A raíz de dicho encuentro, la repercusión en prensa fue importante destacándose los siguientes titulares:

- Cinco Días: 'Fondos de inversión: La banca advierte del riesgo de exclusión financiera por MiFID II'.
- El Economista: 'Europa incluirá a los garantizados en su lista de productos complejos'.
- Funds Society: 'El 40% de los fondos españoles tendrán que comercializarse como productos complejos a partir de 2018'.
- Bolsamania: 'La banca prevé encarecer la venta de fondos si se cambia el modelo'.
- Diario Abierto: 'Inverco pide a Economía que facilite la venta de fondos en las sucursales de los bancos'.
- El Asesor Financiero: 'Inverco: el cliente español no está dispuesto a hacer un pago explícito al distribuidor financiero'.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Observatorio INVERCO: encuentro didáctico - Seguimiento en prensa (Ref. 144/2017).

V Barómetro del Ahorro

En octubre de 2017, el Observatorio INVERCO elaboró el V Barómetro del Ahorro, cuyos resultados han sido presentados a la prensa, con la presencia de diecinueve medios de comunicación.

Las principales conclusiones del Barómetro son las siguientes:

- El 56% de los ahorradores cuenta con un Plan de Pensiones, por delante de los depósitos (48%). Uno de cada tres tiene contratado un Fondo de Inversión.
- En España, el ahorrador particular es principalmente conservador (58%), aunque el porcentaje baja cuatro puntos con respecto al anterior estudio (2015).
- Para el 44%, el principal motivo de ahorro es contar con un remanente para imprevistos, aunque sigue el porcentaje que prioriza el complemento de la jubilación (32%) y las ventajas fiscales (12%).
- La seguridad se mantiene como el factor más importante a la hora de decidir donde invertir, pero la transparencia se sitúa en segunda posición, seguida de la confianza.
- Respecto al 2015 se ha incrementado el número de personas que ahorran con miras al largo plazo: el 35% ahorra teniendo en cuenta un horizonte de más de 3 años, frente al 18% que lo hacía en 2015.
- La rentabilidad, la gestión profesional y la liquidez son, por este orden, los atributos más valorados de los Fondos de Inversión, mientras que la seguridad es la característica más valorada en los Planes de Pensiones, los depósitos, los seguros y la renta fija.
- Para formalizar la contratación de un producto, tres de cada cuatro ahorradores acuden a su oficina bancaria, mientras que solo el 12% lo hace a través de la web y 9% vía asesor financiero independiente.
- El perfil medio del inversor en Fondos en España es un hombre de más de 50 años, con un perfil de riesgo moderado (51%), que invierte pensando en el medio plazo (de 1 a 3 años).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Informe sobre barómetro del Ahorro (Ref. 266/2017).
- Seguimiento en prensa (Ref. 271/2017).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CCAA y provincias

En octubre de 2017, el Observatorio INVERCO realizó un informe entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por Comunidades Autónomas y provincias.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El patrimonio medio por partícipe en España se ha incrementado un 38% en los últimos cuatro años, hasta alcanzar los 9.004 euros (frente a los 6.520 euros de 2012).
- El ahorro acumulado en Planes de Pensiones por los españoles alcanzó los 70.493 millones de euros en 2016, un 3,6% más que el año anterior.
- A nivel nacional, el ahorro acumulado en Planes de Pensiones en España se concentra de forma mayoritaria en Planes mixtos (46,6%). En cuatro años, el patrimonio con alguna exposición a mercados de Renta Variable se ha incrementado en 20 puntos, hasta el 57,2%.
- Madrid, Cataluña, Andalucía y Comunidad Valenciana concentran el 63% del ahorro en Planes de Pensiones, representando el 58% de la población, según los datos recogidos a diciembre de 2016.
- La Rioja, Castilla y León y Madrid, son las Comunidades que cuentan con un mayor porcentaje de partícipes en proporción con su población (por encima del 21%).

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones por CCAA y provincias (Ref. 250/2017).
- Seguimiento en prensa (Ref. 258/2017).

Estudio sobre la jubilación y la importancia de saber la pensión futura

En noviembre de 2017, INVERCO ha realizado un estudio sobre cómo valoran los españoles la información que reciben sobre su pensión pública por parte de las instituciones. Entre los puntos a destacar figuran:

- Según el Informe, un 96% de los encuestados considera que el Estado debería informar con antelación del importe estimado de la pensión que percibirán en el momento de su jubilación.
- Asimismo, el 77% asegura que desconoce la existencia del simulador web que el Gobierno lanzó en noviembre de 2015. De aquellos que lo conocen, sólo la mitad lo ha utilizado.
- Al 96% de los encuestados les preocupa tanto que el sistema público de pensiones no sea sostenible a largo plazo, como que no puedan mantener su nivel de vida durante la jubilación.
- En 10 países de la Unión Europea esta información se envía al domicilio de los trabajadores: Alemania, Austria, Croacia, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido y Suecia.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- Presentación estudio sobre jubilación (Ref. 307/2017).
- Seguimiento en prensa (Ref. 310/2017)

VIII Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones

En diciembre de 2017, el Observatorio INVERCO realizó una octava Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones, (desde esta Memoria, se

agradece a las Gestoras su participación), que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: el producto en sí, la comercialización en este final de año, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.

Entre los resultados de esta Encuesta, destacan los siguientes:

- El 73% de las Gestoras consultadas prevé que el volumen de aportaciones netas a Planes supere la cifra de 918 millones del año pasado y el 23% cree que se mantendrá en niveles muy similares.
- La fiscalidad de las aportaciones y la rentabilidad, tanto a corto como a largo plazo, son los atributos mejor valorados por parte de los partícipes.
- Tres de cada cuatro Gestoras apuntan a los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta como la opción más demandada en la campaña de final de año.
- Seis de cada diez Gestoras cuentan con alguna herramienta en su página web para realizar simulaciones de la pensión pública estimada en el momento de la jubilación y, además, el 81% ofrece simulaciones sobre el capital estimado acumulado en el Plan de Pensiones. Asimismo, ocho de cada diez Gestoras invierten en la formación de sus empleados y sus redes de distribución.
- Para el 95% de las Gestoras, el ahorro en Planes de Pensiones como complemento para la jubilación sigue sin estar suficientemente incentivado en España. Cuatro de cada diez proponen mejorar la fiscalidad de la prestación y un tercio establecer un sistema cuasi obligatorio de Planes de empresa.
- El perfil de partícipe en Planes que trazan las entidades corresponde a un hombre, de entre 45 y 64 años, y que contrata a través de su oficina.

Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:



- VIII Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 321/2017)..
- Seguimiento en prensa (Ref. 324/2017)..

5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2017 Y PRESUPUESTO DE 2018

Bases de presentación de los estados financieros

Los estados financieros se han preparado a partir de los registros contables de INVERCO, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados económicos de la Asociación.

Normas de valoración

Los criterios contables aplicados en relación con las diferentes partidas son los siguientes:

- ◆ Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se encuentran valorados a su precio de adquisición, el cual incluye gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. No se incluyen gastos financieros.
- ◆ Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Los costes de ampliación o mejora que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.
- ◆ La dotación anual a la amortización se calcula por el método lineal en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes.

Fondo social

El Fondo Social de la Asociación, incluido el importe correspondiente al resultado negativo del ejercicio de 2017, asciende a 5.165.781,15 euros.

Situación Fiscal

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o que transcurra el plazo de prescripción de cuatro años.

La Asociación tiene pendientes de inspección todos los impuestos a que está sometida desde el ejercicio 2014 (inclusive). En opinión de la Junta Directiva no existen contingencias de importes significativos que pudieran derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

Deudas con Administraciones Públicas

La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2017 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	93.805,13
Seguridad Social	13.700,46
Acreedores diversos	92.209,62
TOTAL	199.775,21

Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales que aparecen reflejadas en el balance, están compuestas por depósitos a plazo en entidades financieras, y ascienden a 4.689.103,80 euros.

Todas las operaciones se han efectuado a corto plazo, sin asunción de riesgos, y con ese criterio se renuevan, en la medida que las necesidades de liquidez lo permiten.



Grant Thornton
Calle de José Abascal, 56
28003 Madrid
T. [+34 91 576 39 09]
F. [+34 91 577 48 52]
www.GrantThornton.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES ABREVIADAS EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO":

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales abreviadas de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO" (la Asociación), que comprenden el balance abreviado a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada y la memoria abreviada correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales abreviadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Asociación a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria abreviada) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas* de nuestro informe.

Somos independientes de la Asociación de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas del período actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Responsabilidad de la Junta Directiva de la Asociación en relación con las cuentas anuales abreviadas

Los miembros del órgano de gobierno y representación de la Asociación (su Junta Directiva) son responsables de formular las cuentas anuales abreviadas adjuntas, de forma que expresen la imagen

Miembro de Grant Thornton International Ltd
Barcelona · Bilbao · Castellón · Madrid · Málaga · Murcia · Pamplona · Valencia · Zaragoza
Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal, Calle José Abascal, 56 - 28003 Madrid, CIF: B09716633, inscrita en el RM de Madrid, T. 36.662, F. 133, N. 10.057.429 en el BOAC nº 58221



fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Asociación, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideran necesario para permitir la preparación de cuentas anuales abreviadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales abreviadas, la Junta Directiva de la Asociación es responsable de la valoración de la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Junta Directiva de la Asociación tiene intención de liquidar la Asociación o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales abreviadas en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales abreviadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta Directiva de la Asociación.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta Directiva de la Asociación, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales abreviadas o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Asociación deje de ser una empresa en funcionamiento.



- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales abreviadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales abreviadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la Junta Directiva de la Asociación en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a la Junta Directiva de la Asociación, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales abreviadas del período actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal

ROAC nº S0231

Iñigo Martínez Aramendi

ROAC nº 22134

31 de mayo de 2018



GRANT THORNTON, S.L.P.

2018 N.ºm. 9518/1264
86,90 EUR

SEAL CORPORATIVO:
Sistema de auditoría de cuentas según
la normativa de auditoría de cuentas
regulada internacional

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE 2017 (EUROS)

ACTIVO	NOTA	31/12/2017	31/12/2016
ACTIVO NO CORRIENTE		2.413.913,79	1.009.217,39
INMOVILIZADO MATERIAL	5	387.823,47	383.127,07
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	7	2.026.090,32	626.090,32
ACTIVO CORRIENTE		2.954.740,17	4.384.551,13
USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	8 y 12	4.896,79	29.249,40
INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	7	2.689.103,80	3.524.804,26
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES		260.739,58	830.497,47
TOTAL ACTIVO		5.368.653,96	5.393.768,52

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTA	31/12/2017	31/12/2016
PATRIMONIO NETO		5.165.781,15	5.222.793,31
Fondos Propios	10	5.165.781,15	5.222.793,31
DOTACIÓN FUNDACIONAL		5.222.793,31	5.091.236,79
Dotación fundacional/Fondo social		5.222.793,31	5.091.236,79
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(57.012,16)	131.556,52
PASIVO CORRIENTE		202.872,81	170.975,21
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	11	202.872,81	162.975,21
Acreeedores varios		95.367,22	61.349,38
Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	107.505,59	101.625,83
PERIODIFICACIONES A CORTO PLAZO		–	8.000,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		5.368.653,96	5.393.768,52

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA AL 31 DE DICIEMBRE 2017 (EUROS)

	NOTA	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos de la entidad por la actividad propia	13.a	1.891.205,00	1.859.391,00
Cuotas de usuarios y afiliados		1.891.205,00	1.859.391,00
Otros ingresos de explotación		–	5.235,70
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		–	5.235,70
Gastos de personal		(1.211.564,62)	(1.068.211,04)
Sueldos, salarios y asimilados		(1.046.096,48)	(941.976,61)
Cargas sociales	13.b	(165.468,14)	(126.234,43)
Otros gastos de explotación	13.c	(706.014,95)	(678.341,20)
Servicios exteriores		(706.014,95)	(678.341,20)
Amortización del inmovilizado	5	(36.391,03)	(2.975,52)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(62.765,60)	115.098,94
Ingresos financieros	7	5.753,44	16.751,07
De valores negociables y otros instrumentos financieros		5.753,44	16.751,07
De terceros		5.753,44	16.751,07
RESULTADO FINANCIERO		5.753,44	16.751,07
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(57.012,16)	131.850,01
Impuestos sobre beneficios	12	–	(293,49)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(57.012,16)	131.556,52

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2017 Y 2016

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	31/12/2017	31/12/2016
Cuotas de asociados	1.891.205,00	1.859.391,00
Ingreso por formación para el empleo	0,00	5.235,70
Rendimiento depósitos a plazo en entidades de crédito	5.260,85	16.749,76
Otros Intereses	492,59	1,31
Totales:	1.896.958,44	1.881.377,77

B. LOS GASTOS, EN CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	2017	2016
Gastos de personal:	1.211.564,62	1.068.211,04
Sueldos, salarios y asimilados	1.046.096,48	941.976,61
Seguridad Social a cargo de la Asociación	142.061,68	122.646,43
Otros gastos sociales	23.406,46	3.588,00
Arrendamientos y Cánones:	160.214,51	157.117,85
Arrendamientos Central	159.429,60	155.886,72
Marca	784,91	1.231,13
Cuota de Asociaciones Profesionales:	147.243,89	145.695,30
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	18.800,00	18.526,00
European Fund and Asset Management Association	55.271,00	56.202,45
Pensions Europe	41.176,50	41.176,00
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	26.526,83	26.990,85
Federacion Iberoamericana de Fondos de Inversión	2.628,92	–
International Investment Funds Association	2.840,64	2.800,00
Reparaciones y Conservaciones:	17.723,84	14.038,82
Equipos de oficina	58,33	77,44
Instalaciones	2.631,25	658,27
Equipos para procesos de la información	3.950,05	3.120,83
Limpieza	11.084,21	10.182,28
Colaboradores Externos:	69.789,13	73.078,86
Servicios Bancarios:	366,47	171,84
Relaciones Externas y Medios de Comunicación:	66.548,84	63.224,67
Externas	62.656,27	60.049,67
Medios de comunicación	3.892,57	3.175,00
Suministros:	35.617,99	61.805,85
Energía eléctrica	4.096,58	4.779,39
Servicio telefónico	15.527,61	12.515,79
Gastos de locomoción	5.009,63	4.715,06
Servicio de Correos	20,00	123,60
Mensajeros	3.788,38	3.593,58
Publicaciones y suscripciones	7.175,79	6.079,49
Otros servicios	–	29.998,94
Otros servicios:	198.817,78	157.317,96
Material de oficina	19.514,56	12.942,43
Gastos viajes	41.361,91	44.028,30
*Relaciones internacionales	41.361,91	44.028,30
Observatorio Inverco	60.660,10	81.335,98
Campaña comunicación Pensiones	59.668,00	–
Memoria	9.740,59	7.442,38
Reproducciones	7.872,62	11.568,87
Nuevos servicios:	9.692,50	5.890,05
Actualización informática	9.692,50	4.232,35
Servicios página WEB	–	1.657,70
Amortización del inmovilizado	36.391,03	2.975,52
Gastos extraordinarios e impuestos:	–	293,49
Impuestos sobre Sociedades de cada ejercicio	–	293,49
Totales:	1.953.970,60	1.749.821,25

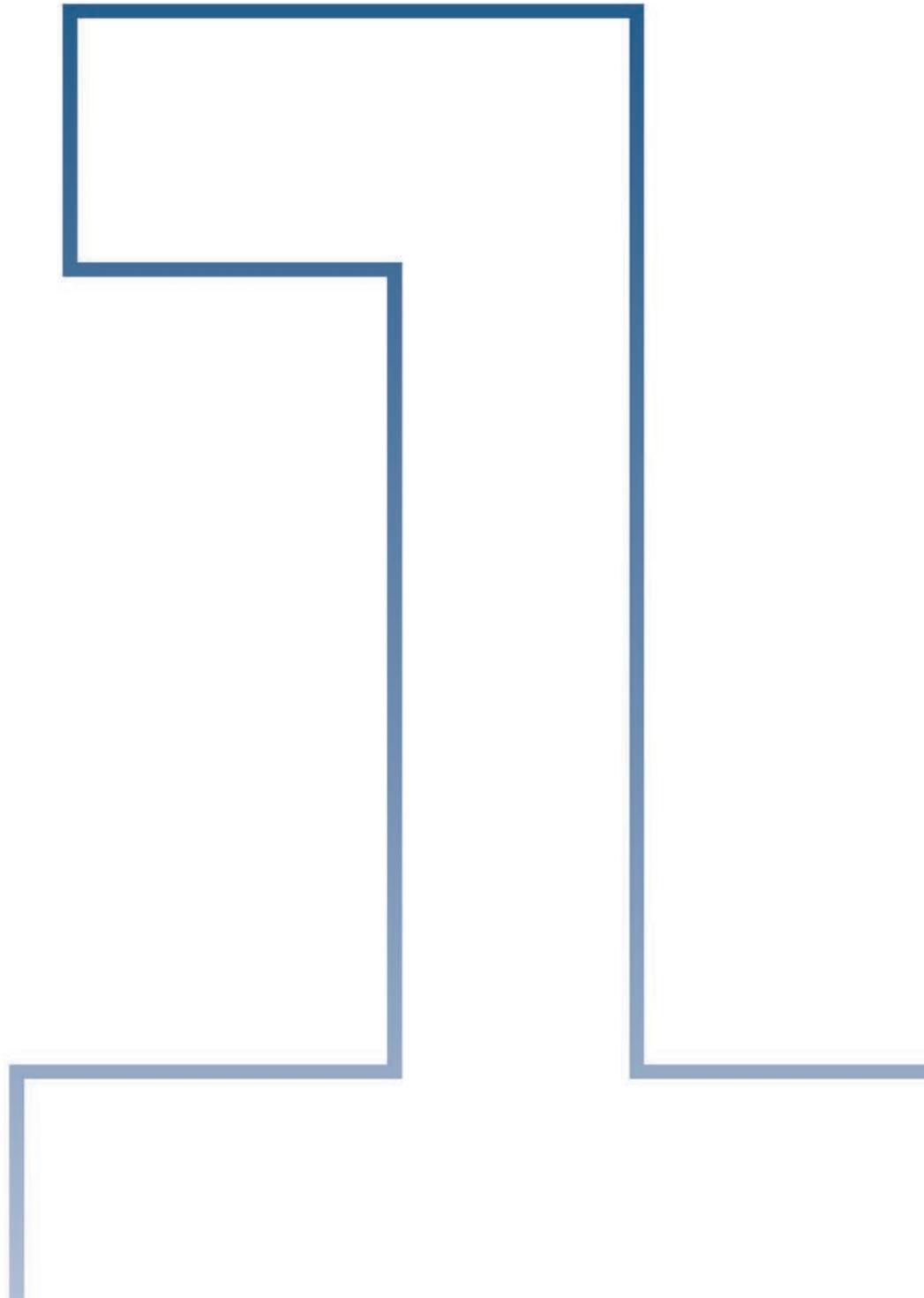
PRESUPUESTOS DE 2017 Y 2018

168

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2017	2017	2018
Ingresos	1.860.000,00	1.896.958,44	1.970.000,00
Cuotas asociados	1.850.000,00	1.891.205,00	1.965.000,00
Ingresos financieros	10.000,00	5.753,44	5.000,00
Ingresos Extraordinarios	–	–	–
Gastos	1.860.000,00	1.953.970,60	2.220.000,00
Sueldos, salarios y asimilados	1.025.000,00	1.046.096,48	1.020.000,00
Seguridad Social y otros gastos sociales	135.000,00	165.468,14	167.000,00
Arrendamientos y cánones	160.000,00	160.214,51	164.000,00
Cuotas de asociaciones profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIM, IIFA)	152.500,00	147.243,89	149.000,00
Reparaciones y conservación	15.000,00	17.723,84	19.000,00
Colaboradores externos	53.500,00	69.789,13	22.000,00
Servicios bancarios	0,00	366,47	500,00
Relaciones externas y medios de comunicación	89.000,00	67.281,32	75.000,00
Suministros	31.000,00	34.885,51	36.500,00
OTROS SERVICIOS	142.000,00	198.817,78	505.000,00
Material de oficina	15.000,00	19.514,56	20.000,00
Gastos de viajes	50.000,00	41.361,91	45.000,00
Observatorio INVERCO	59.000,00	60.660,10	61.000,00
Campaña comunicación Pensiones	0,00	59.668,00	340.000,00
Asamblea Pensions Europe	0,00	0,00	20.000,00
Memoria	8.000,00	9.740,59	10.000,00
Reproducciones	10.000,00	7.872,62	9.000,00
GASTOS ACTUALIZACIÓN	–	9.692,50	10.000,00
Servicios de Internet	–	9.692,50	10.000,00
AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO	57.000,00	36.391,03	52.000,00
GASTOS EXTRAORDINARIOS E IMPUESTOS	–	–	–
Ingresos - Gastos	0,00	-57.012,16	-250.000,00

Entidades Asociadas





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES





Euroagentes Gestión



Julius Bär







ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC EXTRANJERAS

Aberdeen

Allianz
Global Investors

Amundi
ASSET MANAGEMENT

AXA INVESTMENT MANAGERS
redefining investment solutions

BLACKROCK®

BMO Global Asset Management

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

CANDRIAM
INVESTORS GROUP
A NEW YORK LIFE COMPANY

CAPITAL
GROUP™

COLUMBIA
THREADNEEDLE
INVESTMENTS

Fidelity™
WORLDWIDE INVESTMENT

FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

GAM

Henderson
GLOBAL INVESTORS

Invesco

LA FRANÇAISE
investing together

LEGG MASON
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

ASSET MANAGEMENT BY
LYXOR
GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

M&G
INVESTMENTS

mediolanum
ASSET MANAGEMENT

Morgan Stanley

Muxinich & Co

NATIXIS
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

PICTET
1805

ROBECO

Schroders



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

//ABANCA

abante

AEGON

agrupació
Seguros en persona

ALLIANZ POPULAR

arquía pensiones

AVIVA

AXA

Bankia
pensiones

bankinter.

Sabadell

BBVA Pensiones

BESTINVER
acciona

Seguros Bilbao

BWCI

CA Life
Insurance Experts

Caja de Ingenieros

Caser
SEGUROS

Caja España

CAJA GRANADA

LABORAL
kutxa

cajamar
CAJA RURAL

CAJAMURCIA

Caser
Mediterráneo
Vida/Pensiones

Caser
PENSIONES

CCM Vida y Pensiones

CNP PARTNERS

Deutsche Bank

Duero Pensiones
E.G.F.P.

 **ESPAÑA, S.A.**
COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS

FIATC
SEGUROS

fidentiis
GESTIÓN

 **Fineco**
Banca Privada Kutxabank

fonditel
Pensiones

 **GENERALI**

Gespensión
Entidad Gestora
de Fondos de pensiones
Grupo Banco Caminos

Gestión de Previsión y Pensiones
Grupo **BBVA**

 **GVC Gaesco**

 **hna**

iberCaja 
Pensión
Fondos de Pensiones

 **Inverseguros**
Pensiones, S.A.U. S.G.F.P.

k
kutxabank

 **la mutua**
deis enginyers

 **liberbank** VIDA Y
PENSIONES
SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.

 **MAPFRE**

 **MARCH**
GESTIÓN DE FONDOS

 **mediolanum** BANCO

 **MEDITERRÁNEO**
VIDA
S.A. de Seguros
y Reaseguros
Gestora de Fondos de Pensiones

 **MERCHBANC**

 **LORETO**
MUTUA

 **MUTUACTIVOS**

 **nationale**
nederlanden

 **NOVO BANCO PENSIONES**

 **PlusUltra**
Seguros

 **PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL**

 **Pucyo Pensiones** *water*
grupo Pucyo

renta4

 **SEGUROS**
RGA

"SA
NOS
TRA"

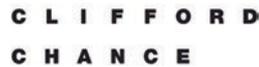
 **Santander**





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS







www.inverco.es