



Memoria 2016



© Inverco. 2017

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

Depósito Legal: M-18342-2017

Realización:
Figueiras & Asociados.
Historias de la Radio, 3. 28018 Madrid
Teléfono: 91 173 30 89



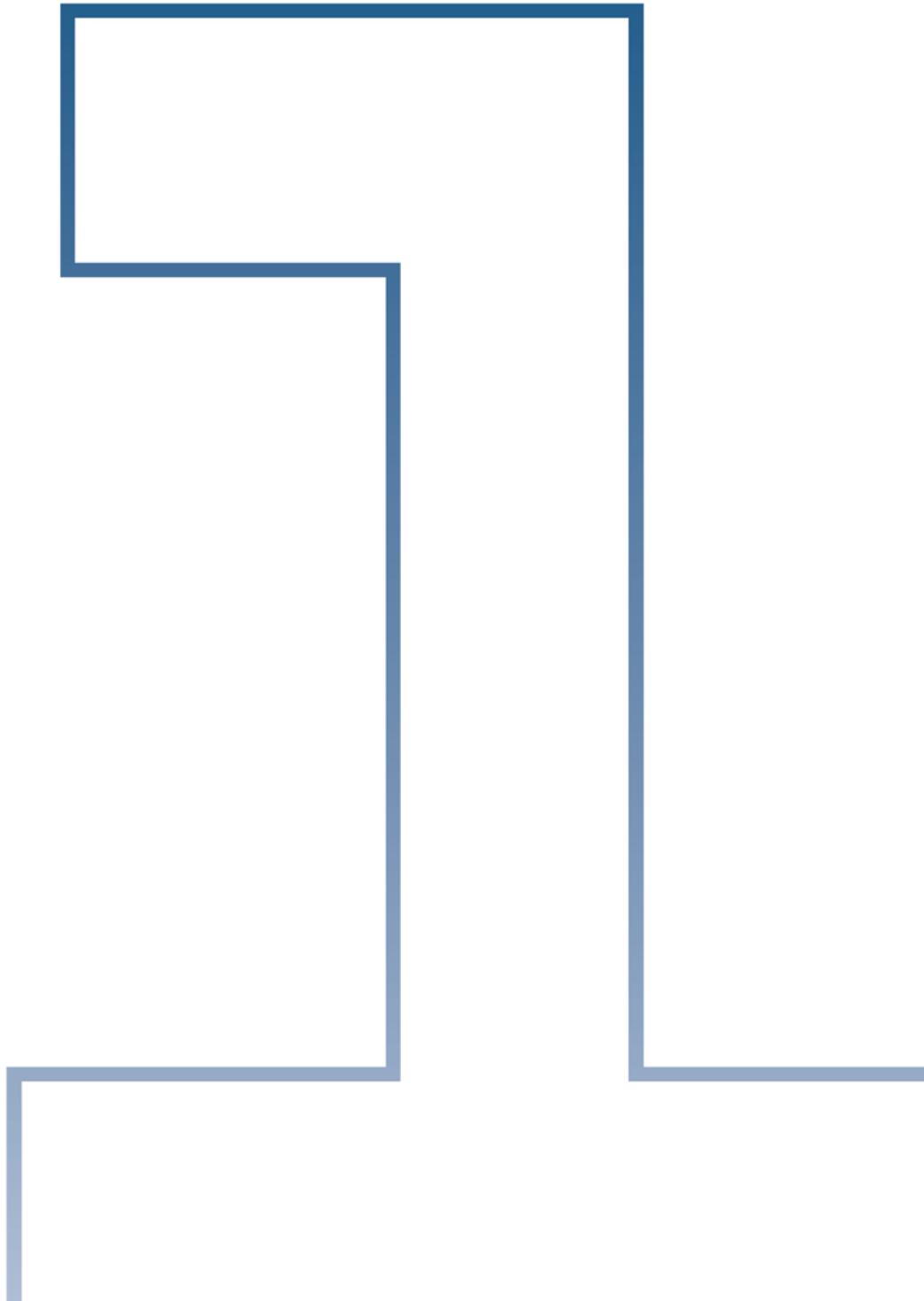
Memoria 2016







Carta del Presidente







Queridos asociados:

En estas líneas desglosamos la intensa labor realizada en 2016, en desarrollo de nuestro Plan Estratégico, que recoge cinco objetivos permanentes ambiciosos, que se han concretado en múltiples actuaciones durante 2016 y sobre los que seguiremos actuando en los próximos ejercicios.

A pesar de tener un Gobierno en funciones durante prácticamente todo el ejercicio pasado, ello no ha sido óbice para trasladar a los partidos políticos, a los organismos reguladores y a las entidades supervisoras las principales propuestas de nuestra Asociación.

En lo referido al fomento del ahorro a largo plazo y las pensiones se han realizado numerosas propuestas regulatorias, así como la divulgación de modelos exitosos, como el del Reino Unido o Suecia, con el objetivo de reforzar el pilar de capitalización en nuestro modelo de pensiones, que debe transitar a un sistema mixto reparto-capitalización, al igual que en los principales países de la OCDE.

Esperamos que estas propuestas en materia de ahorro a largo plazo y pensiones, ya con un Gobierno con plena actividad, puedan ir materializándose a lo largo de 2017 y 2018, especialmente a través de las propuestas que realice la Comisión Parlamentaria de Seguimiento y Evaluación del Pacto de Toledo, que esperamos incluya ya propuestas, para lograr en 2030 y 2040, un sistema de pensiones sostenible que provea pensiones adecuadas.

Desde la Fundación INVERCO se han planteado en 2017 tres propuestas dirigidas a conseguir ese objetivo. Pero cualquier iniciativa será insuficiente si no se comunica a los trabajadores actuales el nivel estimado de ingresos futuros en el momento de la pensión, comunicación que se engloba en el derecho a la información de los ciudadanos y de mejora de su educación financiera.

En relación con la mejora del entorno regulatorio, se han analizado y realizado observaciones a dieciséis proyectos normativos. Se han canalizado dieciocho propuestas para potenciar la Inversión Colectiva y diecinueve para potenciar los Fondos de Pensiones y, adicionalmente, se han obtenido 48 criterios interpretativos de la CNMV, 18 de la DGSFP y 5 de la Agencia Tributaria.

Adicionalmente a esta labor en el ámbito doméstico, las actuaciones de la Asociación se han intensificado de forma notable en nuestras Federaciones Europeas (EFAMA y PensionsEurope), participando en veintidós Grupos de Trabajo, asistiendo a cincuenta y dos reuniones en 2016. Desde INVERCO hemos trabajado en catorce consultas de organismos europeos e internacionales.

La promoción de la educación financiera se ha concretado en la firma del Convenio con Banco de España y CNMV en los enlaces desde nuestra página web en la elaboración de un video divulgativo sobre el ahorro para la jubilación o la constitución de un Grupo de Trabajo que irá proponiendo iniciativas, además de las actividades desarrolladas por el Observatorio INVERCO o la publicación, ya mencionada, de las propuestas de reforma del modelo de pensiones, de la Fundación INVERCO.

Por último, pero no por ello menos importante, el servicio a nuestros asociados y la difusión externa de nuestras actuaciones. Destacan el nuevo diseño de la página web, la presencia de INVERCO en las redes sociales, la nueva Newsletter trimestral con cerca de dos mil suscriptores, los once Grupos de Trabajo constituidos en la Asociación, o la organización de Jornadas sobre regulación financiera.

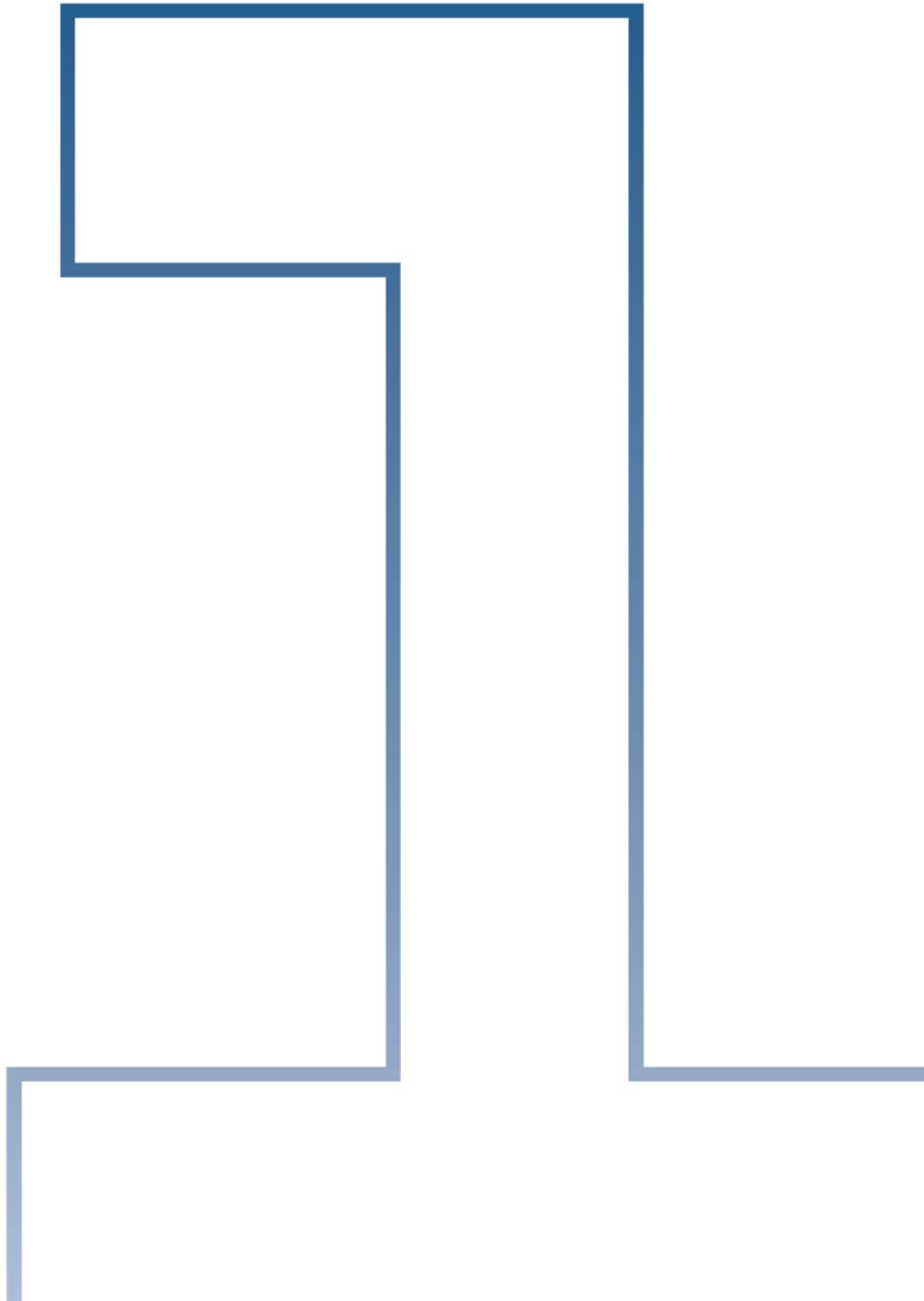
No quiero finalizar sin agradeceros vuestro apoyo y colaboración para que todas las actuaciones realizadas por la Asociación, muchas de las cuales se detallan en esta Memoria, hayan podido realizarse.



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



Carta de la Directora General







Querido amigo:

Por cuarto año consecutivo, el balance del ejercicio muestra la fortaleza de la inversión colectiva en España.

En estos cuatro años, las familias han duplicado las tenencias de Fondos de Inversión, siendo el instrumento financiero con mayor incremento de saldo en este período. A finales de 2016, el volumen total de IIC en cartera de los hogares ascendió a 264.000 millones de euros, y ya representa más de un 13% del total del ahorro financiero de las familias. También los Fondos de Pensiones han logrado un crecimiento positivo durante estos cuatro años, registrando en 2016 un nuevo máximo histórico a cierre de ejercicio, con un crecimiento anual del 2,4%.

En conjunto, cuatrocientos mil millones de euros y muchos millones de partícipes avalan el buen hacer de una gestión colectiva que crece y que atrae a nuevos actores, como muestra, no sólo la creación de diez Gestoras españolas desde el 1 de enero de 2016, sino también la llegada de entidades extranjeras que reconocen en España oportunidades de expansión.

La necesidad de ahorro, en especial para hacer frente a los retos de la longevidad, la existencia de un elevado volumen de recursos financieros en soluciones a la vista que todavía deben transformarse en inversión, y la tecnología como herramienta al servicio de los inversores y de las entidades, permiten anticipar un futuro optimista para la inversión colectiva.

La transposición de la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y la reforma del sistema de pensiones son, sin lugar a dudas, dos de los hitos que han marcado la actividad de la Asociación durante 2016 y lo seguirán haciendo a lo largo de 2017.

A estas alturas resulta evidente que el retraso de un año en la entrada en vigor de MiFID II no va a facilitar la adaptación de las entidades a su contenido, pues aún no se dispone de los borradores de transposición en España y son muchas las incertidumbres que subsisten, incluso a nivel europeo, donde aspectos como la definición del “*target market*” o la información sobre costes y gastos están, a la fecha de publicación de esta Memoria, aún pendientes de concreción.

En todo caso, esperamos que la transposición permita consolidar el buen funcionamiento de la inversión colectiva en España, permitiendo el mayor número posible de alternativas de distribución, tanto por el desarrollo de nuevas vías como por el mantenimiento de las actuales, que han demostrado su efectividad y han hecho de los Fondos de Inversión una excelente puerta de acceso de los inversores (más de ocho millones) a los mercados financieros, con el efecto colateral positivo que ello implica en la promoción de la educación financiera, campo en el que aún queda mucho por hacer y con el que INVERCO mantiene un pleno compromiso.

Por su parte, las Recomendaciones que emita el Pacto de Toledo y las medidas normativas que se implementen para su puesta en práctica, idealmente, deberían representar soluciones a largo plazo, de modo que además de la sostenibilidad del sistema, reconocida en el artículo 41 de nuestra Constitución, también se aborde la suficiencia de las prestaciones, establecida en ese mismo artículo, lo que requiere apostar por un sistema complementario fuerte, generalizado y con un marco normativo y fiscal estable y duradero.

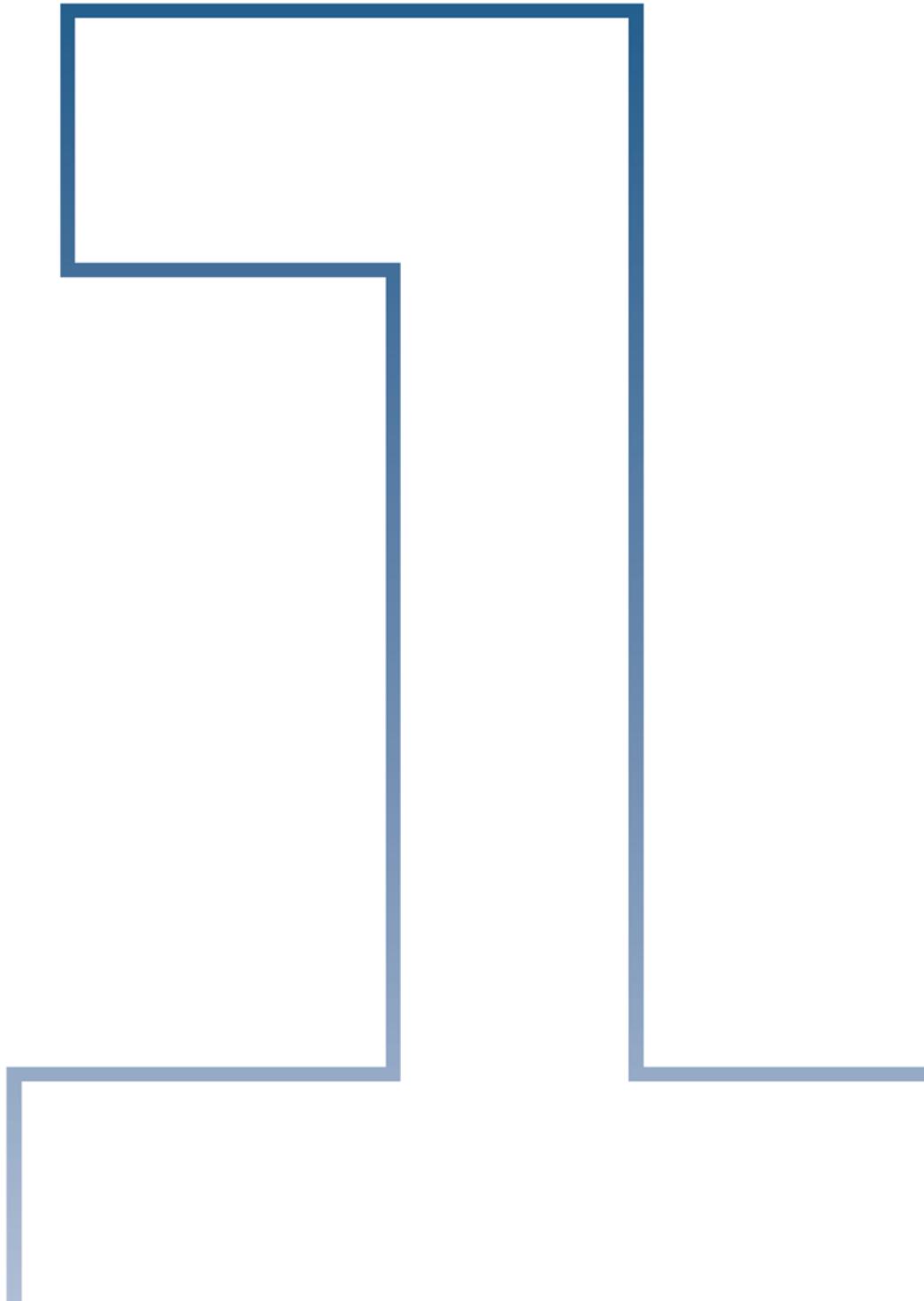
A lo largo del año han estado operativos trece grupos de trabajo, con la participación de más de doscientos integrantes quienes, al igual que los miembros de nuestros órganos de gobierno, generosamente han dedicado parte de su tiempo a la Asociación, enriqueciendo con sus propuestas e ideas los análisis y ayudándonos a identificar las prioridades de la industria y a favorecer su desarrollo.

A todos ellos, y también a todas y cada una de las personas que conforman el equipo de INVERCO, agradecemos su dedicación, creatividad, compromiso y profesionalidad, que han hecho posible llevar a cabo todas las actividades que hemos intentado sintetizar en esta Memoria.



Elisa Ricón
Directora General

Índice





CARTA DEL PRESIDENTE

CARTA DE LA DIRECTORA GENERAL

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2016

B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2016

I. MiFID II

1. Directiva (UE) 2016/1034, de 23 de junio de 2016 (retraso de MiFID II) 23
2. Directiva Delegada (UE) 2017/593, de la Comisión Europea, de MiFID II sobre protección al inversor y gobernanza de producto, de 7 de abril de 2016 23
3. Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión Europea, de MiFID II sobre requisitos organizativos, de 25 de abril de 2016 27
4. Documento a consulta de ESMA sobre las “Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor-*Target market*” 28
5. Documentos de preguntas y respuestas de ESMA sobre MiFID II (octubre y diciembre de 2016) 30
6. Directrices ESMA sobre conocimientos y competencia del personal que presta servicios de inversión 31

II. UCITS y GFIA

1. Reglamento Delegado 2016/438, de 17 de diciembre, sobre obligaciones de los depositarios (UCITS V) 32
2. Políticas de remuneraciones 34
3. Preguntas y respuestas de ESMA 36

III. PRIIPS

IV. EMIR

V. Reglamento de Benchmarks

VI. Fiscalidad de las IIC

1. Real Decreto 596/2016, de 2 de diciembre, para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del IVA 46
2. Orden HFP/1923/2016, de 19 de diciembre, que modifica el modelo 187, de declaración informativa anual sobre operaciones con IIC 46
3. Intercambio automático de información: CRS y FATCA 47
4. Consultas de la Dirección General de Tributos y Resoluciones del TEAC en 2016 49
5. Tipos de retención aplicables a rendimientos de capital mobiliario y ganancias patrimoniales de IIC en 2016 52
6. Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de inflación en 2016 54

VII. Actuaciones con la CNMV

1. Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre depositarios de IIC 54
2. Circular 1/2016, de 16 de marzo, sobre la exención de determinadas sociedades de solicitar su admisión a un mercado regulado 56
3. Comunicación sobre pautas en la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos 57
4. Comunicación sobre los requisitos de la Comisión de Auditoría en las Entidades de Interés Público 58
5. Comunicación sobre contenido de la Información Pública Periódica 59
6. Preguntas y respuestas de la CNMV sobre normativa de IIC 60
7. Comunicación de la CNMV sobre el contenido y formato de la información publicitaria en las páginas web de las SGIIC y comercializadores: respuestas a dudas remitidas por INVERCO 62

8. Proyecto de Circular sobre advertencias relativas a instrumentos financieros complejos	63
9. Circular 8/2015, de 22 de diciembre, sobre modelos de comunicación de participaciones significativas	64
VIII. Iniciativas comunitarias y de Organismos Internacionales	64
1. COMISIÓN EUROPEA	64
a) Unión de Mercados de Capitales: Informe de situación	64
b) Propuesta de modificación del Reglamento FCRE y FESE	65
c) Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo	66
d) Consulta sobre barreras a la comercialización transfronteriza de Fondos	67
2. ESMA	68
a) Opinión sobre concesión de préstamos por FIA	68
b) Opinión sobre extensión del pasaporte GFIA a países no comunitarios	70
c) Consulta sobre directrices en materia de prevención de blanqueo de capitales	71
d) Asesoramiento automatizado	72
e) Opinión sobre clases de acciones UCITS	73
f) Consulta sobre segregación de activos y servicios de custodia	75
g) Consulta sobre evaluación de la idoneidad de los miembros de los órganos de dirección	75
3. OTROS	77
a) FSB: Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos	77
b) IOSCO: Buenas prácticas en la terminación de Fondos de Inversión	78
c) IOSCO: Estándares internacionales sobre comisiones y gastos de Fondos de Inversión	79

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES **81**

C) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2016 **83**

D) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2016 **87**

I. Directiva IORP II **87**

II. €MIR – Solicitud de exención de los Fondos de Pensiones Personales **89**

III. Reglamento de benchmarks **90**

IV. Fiscalidad de los Planes y Fondos de Pensiones **90**

1. Intercambio automático de información fiscal sobre cuentas financieras 90

2. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2016 91

V. Actuaciones con la DGSFP **94**

1. Respuestas de la DGSFP a consultas de la Asociación 94

 a) Documento de respuestas a diversas cuestiones 94

 b) Dudas sobre la Orden ECC/2316/2015, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros 95

 c) Obligaciones de información de las Entidades Gestoras en las movilizaciones de derechos consolidados 95

 d) Requisitos del supuesto excepcional de liquidez por ejecución de la vivienda habitual 95

 e) Movilización a otro Plan de derechos de un beneficiario por fallecimiento 95

2. Comisión de Auditoría en Entidades de Interés Público 96

3. Resolución sobre el tipo de interés en 2016 96

4. Modificación de la DEC anual 96

5. Modelo normalizado del DDFP 97

6. Modificación del Reglamento interno de conducta de las EGFP 98

VI. Iniciativas comunitarias y de Organismos Internacionales **99**

1. Comisión Europea 99

 a) Unión de Mercados de Capitales: Informe de situación 99

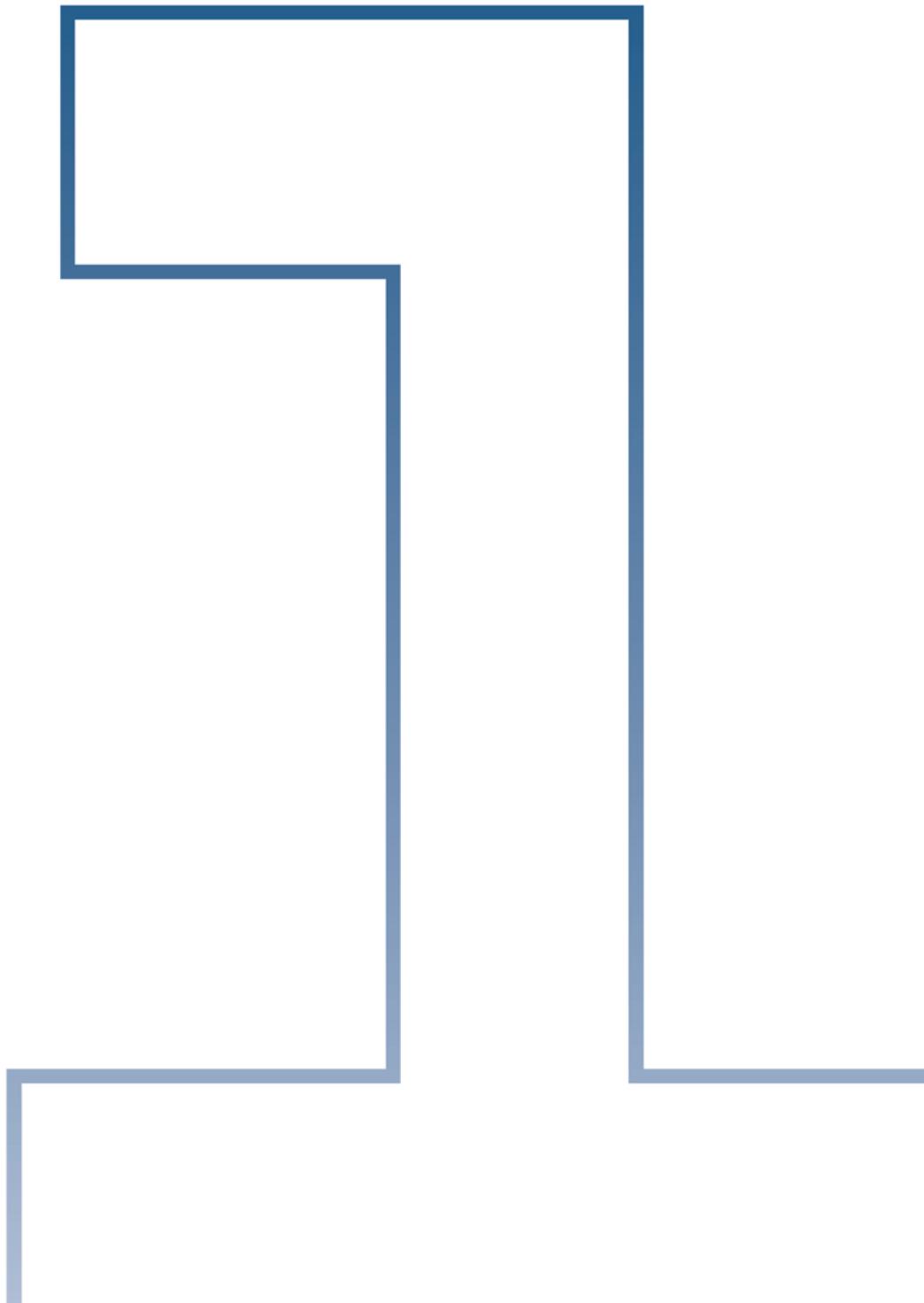
 b) Consulta sobre un posible marco de la UE para los Planes de Pensiones individuales 100

 c) Consulta sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales 101

 d) Consulta sobre la inversión sostenible a largo plazo 102

2.	EIOPA	103
	a) Asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre el desarrollo de un marco único europeo de productos de pensiones personales	103
	b) Opinión sobre el marco común para la evaluación de riesgos de las IORP	105
	c) Buenas prácticas de comunicación a miembros de Planes de Pensiones de empleo	106
	d) Resultados de los “Stress test” de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea	107
3.	Otros	107
	a) FSB: Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos	107
	b) Banco Central Europeo: consulta sobre información estadística de los Fondos de Pensiones	108
E)	GRUPOS DE TRABAJO	111
1.	Comité Jurídico-fiscal de IIC	111
2.	Comité Jurídico-fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	112
3.	Comisión de Traspasos de IIC	114
4.	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	114
5.	Grupo de Estadísticas de IIC	115
6.	Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	115
7.	Grupo MiFID II	115
8.	Grupo de educación financiera	115
9.	Grupo de transposición IORP II	115
10.	Grupo EMIR - Variation margin	116
11.	Grupo MiFID II: investment research	116
12.	Grupo del modelo estandarizado del DDFP	116
13.	Grupo de Planes de Pensiones de PYMÉS	116
F)	OTRAS ACTUACIONES	119
1.	Firma del Convenio de Educación Financiera con el Banco de España y la CNMV	119
2.	Firma del Convenio-marco de Colaboración entre el Consejo General del Notariado e INVERCO	120
3.	Jornadas de regulación financiera, con CNMV y DGSFP	121
4.	Lanzamiento de la Newsletter Trimestral	122
5.	Encuesta de valoración de la distribución de Fondos de Inversión	122
6.	Desayuno Brexit	124
7.	Jornadas sobre la reforma del SCLV	124
8.	Relación de comunicaciones a asociados	125
G)	INVERCO	135
1.	Organización	135
2.	Federaciones Internacionales	143
3.	Observatorio INVERCO	149
4.	Estados contables y cuentas anuales de 2016 y presupuesto 2017	155

Instituciones de Inversión Colectiva





INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2016

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTÍCIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2016, se situó en 394.219 millones de euros, con un incremento de 21.118 millones (un 5,7% más en el año), que unido a los incrementos registrados desde 2013, supone un crecimiento de casi 191.000 millones de euros en cuatro años (un 93,6% más desde diciembre 2012).

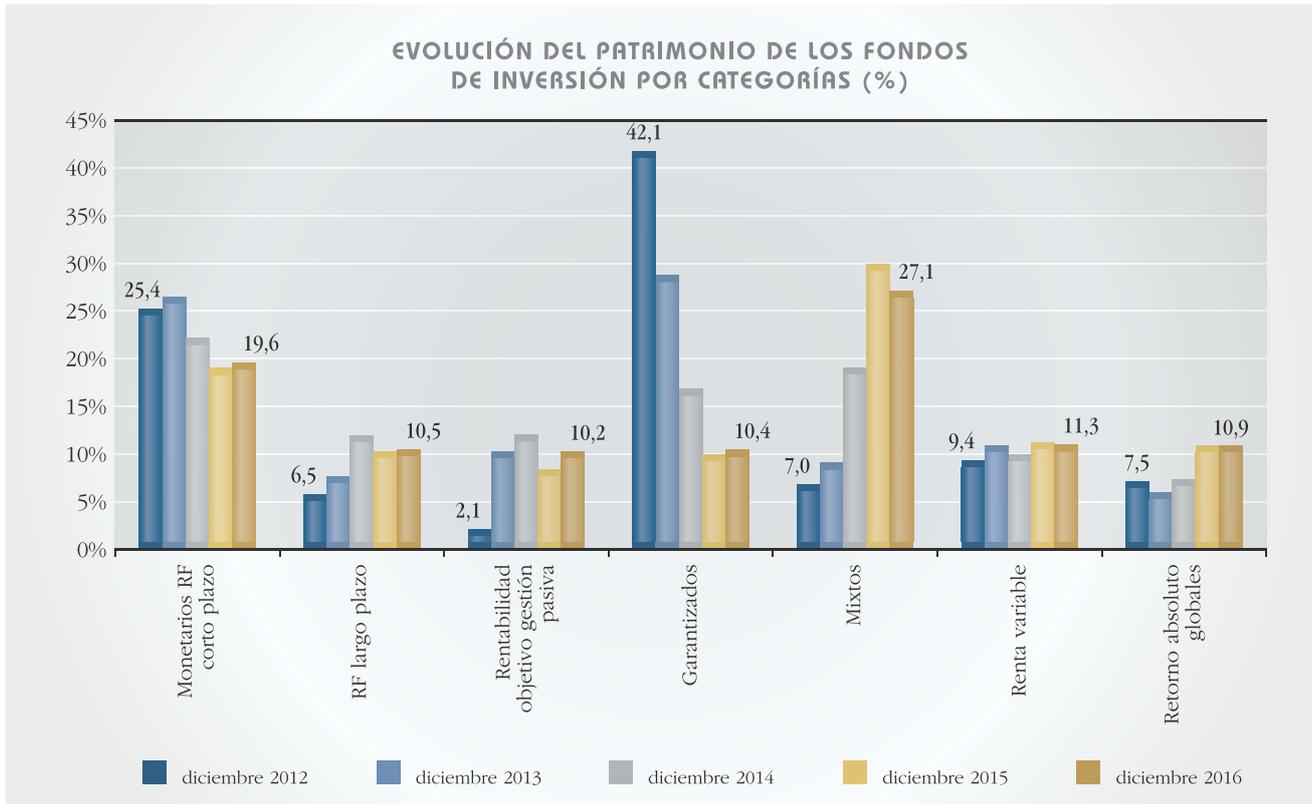
Si bien la evolución del perfil de riesgo de los partícipes en los tres años anteriores (2013-2015),

había marcado una tendencia hacia posiciones más dinámicas y con una mayor componente de renta variable en sus carteras, 2016 mostró un ligero retroceso en esa tendencia, y las categorías de Fondos más conservadoras protagonizaron los mayores incrementos patrimoniales en el año. Sólo los Fondos de Rentabilidad Objetivo aumentaron en 6.188 millones su patrimonio, mientras que los de Renta fija crecían casi de 6.200 millones de euros (incluyendo tanto Corto, como Largo Plazo e Internacional).

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (MILLONES EUROS)		SUSCRIPCIONES NETAS (MILLONES EUROS)		CUENTAS DE PARTÍCIPES	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	219.877	235.341	24.733	13.820	7.707.349	8.280.413
Monetarios	8.128	9.585	-130	1.392	270.437	301.779
RF Euro CP	32.263	36.129	-5.790	2.071	1.000.935	1.020.819
RF Euro LP	16.142	15.100	-3.453	-797	619.004	609.178
RF Mixta Euro	16.721	16.737	4.297	-3	387.585	378.683
RV Mixta Euro	2.960	2.631	484	-283	108.867	95.692
RV Nacional Euro	5.801	5.497	-550	-424	218.575	196.826
RF Internacional	6.121	9.478	2.824	3.136	318.913	408.750
RF Mixta Internacional	28.092	26.378	16.294	-1.773	753.442	756.331
RV Mixta Internacional	18.390	17.590	7.690	-1.071	505.153	488.323
RV Euro Resto	3.045	2.889	988	-178	207.071	198.185
RV Internacional Europa	4.679	5.233	1.575	551	291.102	311.278
RV Internacional EE.UU.	2.046	2.212	-117	239	132.055	153.549
RV Internacional Japón	591	479	204	-109	99.163	84.370
RV Internacional Emergentes	481	641	-32	111	54.981	117.773
RV Internacional Resto	9.061	9.460	2.039	-229	473.230	544.651
De garantía parcial	899	1.430	54	440	28.310	38.683
Gestión pasiva	17.650	23.838	-5.858	5.992	558.154	753.598
Retorno Absoluto	11.197	12.323	4.473	618	481.623	573.173
Fondos de Inversión Libre (FIL)	1.590	1.702	123	-40	2.699	2.558
Fondos de FIL	41	20	-17	-1	1.021	1.009
Globales	12.556	13.135	5.702	414	383.124	418.528
Garantizados Rend. Fijo	12.508	8.867	-5.249	-1.672	426.166	314.715
Garantizados Rend. Variable	8.916	13.986	-817	5.435	385.739	511.962
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	34.803	33.501	886	-2.367	487.331	483.846
Soc. Mob (SICAV/SIM)	34.082	32.794	-	-	486.749	483.172
Soc. Inmob (SII)	721	707	-	-	582	674
FONDOS INMOBILIARIOS	421	377	-1.539	0	3.918	3.933
IIC EXTRANJERAS	118.000	125.000	25.000	3.500	1.520.804	1.725.099
TOTAL IIC	373.101	394.219	49.080	14.953	9.719.402	10.493.291

Fuente: INVERCO

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



El número de cuentas de partícipes y de accionistas de las IIC se situó a finales de 2015 en 10,5 millones, lo que supone un 8,0% más que en el ejercicio pasado, y muy cerca el récord histórico alcanzado en mayo de 2006. En cifras absolutas, el incremento del número de inversores que empezaron a canalizar sus ahorros a través de IIC en 2016 se eleva a 773.889 partícipes/accionistas.

Los Fondos de Inversión domésticos lograron atraer 573.064 nuevas cuentas de partícipes, lo que supuso un incremento del 6,9% en el año, cerrando 2016 en 8.280.413 cuentas. En los cuatro últimos años, 3.800.644 nuevas cuentas de partícipes se han canalizado a través de Fondos de Inversión domésticos (84,8% más que a finales de 2012).

2. SUSCRIPCIONES DE IIC

El volumen total de suscripciones netas en 2016 fue de 14.953 millones de euros. Las IIC extranjeras lograron atraer flujos netos positivos en torno a 3.500 millones de euros, mientras que los Fondos de Inversión domésticos registraron 13.820 millones de euros de suscripciones netas.

En los últimos cuatro años, un total de 97.175 millones de euros se han canalizado hacia Fondos de Inversión domésticos y 57.500 millones hacia IIC extranjeras.

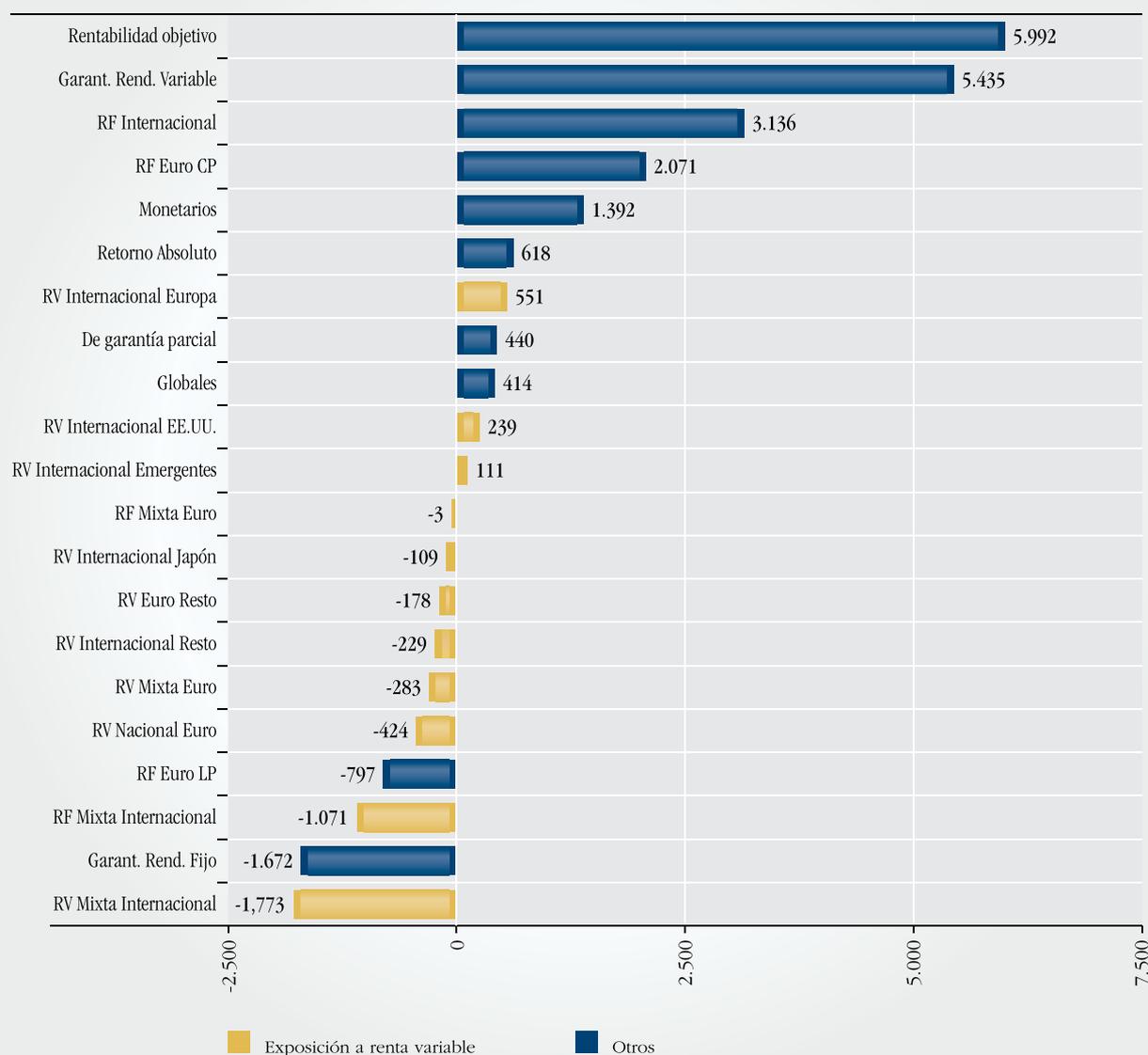
En 2016 se modificó sustancialmente la tendencia observada el año anterior en cuanto a tipo de activo de preferencia para el partícipe nacional. El mal comportamiento de los mercados en los dos primeros meses del año afectó el sentimiento inversor de los partícipes, que dirigieron sus preferencias hacia activos de menor riesgo. Así, las categorías más conservadoras lideraron los rankings de suscripciones del año.

Los Fondos de Rentabilidad Objetivo acumularon 5.992 millones de euros de entradas netas, mientras que los Fondos Garantizados de Rendimiento Variable cerraron 2016 con suscripciones netas superiores a los 5.435 millones, cifra muy superior a los 1.672 millones de reembolsos experimentados por los Garantizados de Rendimiento Fijo.

También destacaron los Fondos de Renta Fija Internacional que continuaron con la tendencia positiva de los últimos cinco años y experimentaron flujos netos por importe de 3.136 millones. Los Fondos Monetarios también obtuvieron captaciones positivas por importe de 1.392 millones.

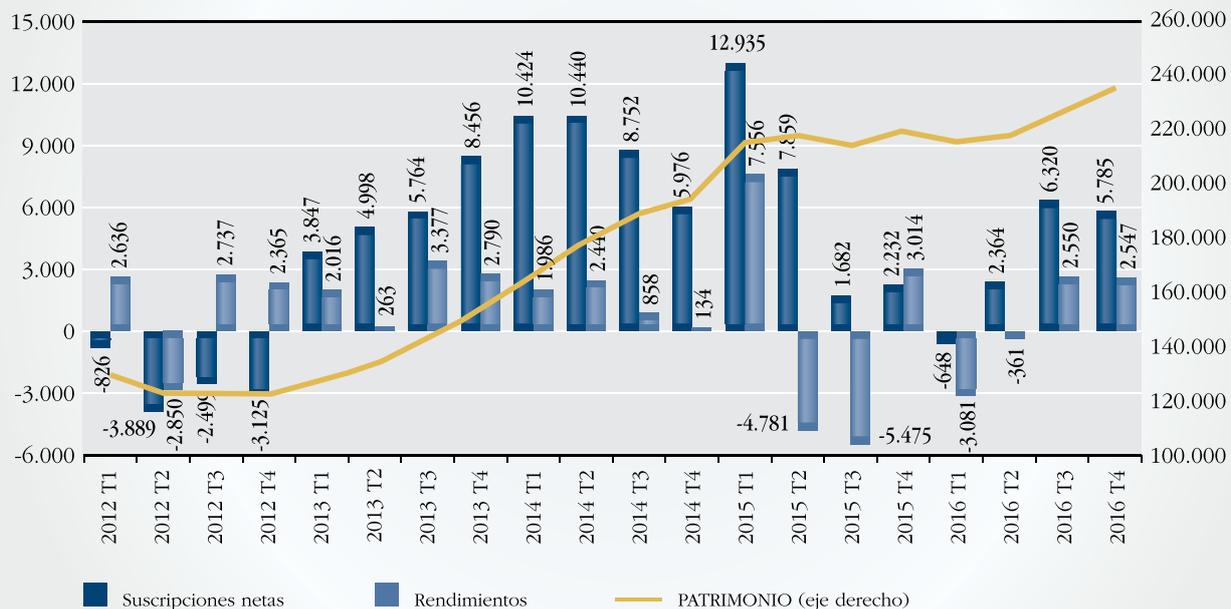
En cambio, los Fondos Mixtos experimentaron reembolsos superiores a los 3.100 millones de euros.

FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES.
SUSCRIPCIONES NETAS 2016 (millones €)



La solidez del crecimiento de la inversión colectiva en España en los últimos cuatro años (190.576 millones de euros), se demuestra en el hecho de que el 80% de dicho incremento se originó por nuevos flujos (153.738 millones de euros), mientras que el 20% restante correspondió a revalorización de activos por efecto mercado.

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE PATRIMONIO DE LOS FI POR TRIMESTRES (millones €)



I. MIFID II

La Directiva MiFID II (Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros) ha sido el eje alrededor del cual ha girado una buena parte de la actividad de la Asociación en el ejercicio 2016, cuyos principales avances en el ejercicio se resumen a continuación:

Sobre esta cuestión, se resumen a continuación los principales aspectos:

1. Directiva (UE) 2016/1034, de 23 de junio de 2016 (retraso de MiFID II)

Mediante esta Directiva se acordó el retraso de un año en la fecha límite de transposición (que pasa al 3 de julio de 2017) y en la fecha de entrada en vigor (que pasa al 3 de enero de 2018), recogándose así la solicitud de la industria europea, formulada también por INVERCO a través de EFAMA.

2. Directiva Delegada (UE) 2017/593, de la Comisión Europea de MiFID II, sobre protección al inversor y gobernanza de producto, de 7 de abril de 2016

Aunque aprobada en abril de 2016, no ha sido publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea hasta el 31 de marzo de 2017.

El hecho de que los aspectos de protección al inversor se incluyan en una Directiva Delegada y no en un Reglamento de aplicación directa otorga un mayor margen de flexibilidad en cuanto a su transposición, siendo los principales aspectos que afectan a la inversión colectiva:

a) Incentivos (artículos 11 y 12)

Respecto de la prohibición de recibir incentivos en los servicios de gestión discrecional de carteras y asesoramiento independiente sobre inversiones, se concreta la obligación ya establecida en la Directiva de nivel 1 de, en el caso de recibir dichos incentivos, la

forma/tiempo en que se han de transferir íntegramente al cliente. Asimismo se incluye una lista de beneficios que se consideran como beneficios no monetarios menores aceptables, incluyendo la posibilidad de que los Estados Miembros establezcan otros supuestos siempre que cumplan determinados requisitos.

En relación con los incentivos (retrocesiones), y como ya recogía el asesoramiento técnico de ESMA, se mantienen los mismos tres supuestos en los que se considera legítima la recepción de incentivos, por considerarse que permiten prestar al correspondiente cliente un nivel de servicio adicional o superior, proporcional al nivel de incentivos recibidos, y que son:

- i. La prestación de asesoramiento de inversión, de manera no independiente, sobre y el acceso a una amplia gama de instrumentos financieros idóneos, incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceros proveedores que no tengan vínculos estrechos con la empresa de inversión;
- ii. La prestación de asesoramiento no independiente combinado con cualquiera de las dos opciones siguientes:
 - una oferta al cliente, por lo menos una vez al año, para evaluar la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que el cliente haya invertido o
 - otro servicio recurrente que sea probable que aporte valor para el cliente, como por ejemplo, asesoramiento sobre la asignación de activos óptima sugerida para el cliente;
- iii. El suministro de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que puedan satisfacer las necesidades del cliente, incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceros proveedores que no tengan vínculos estrechos con la empresa

de inversión, junto con cualquiera de las dos opciones siguientes:

- la provisión de herramientas de valor añadido, tales como herramientas objetivas de información online que ayuden al correspondiente cliente a tomar decisiones de inversión o a controlar, diseñar y ajustar la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o
- la provisión de informes periódicos del rendimiento y costes y los gastos asociados con los instrumentos financieros.

No obstante, al ser una lista abierta de supuestos, tal y como menciona la propia Directiva en su Considerando 21, cabría la posibilidad de que los reguladores y/o supervisores nacionales consideren otros supuestos de aumento de calidad del servicio que legitimen la percepción de incentivos (ver cuadro resumen adjunto).

Con carácter adicional al requisito de aumentar la calidad del servicio se requiere además (i) que el incentivo no beneficie directamente a quien lo recibe, sin un beneficio tangible para el correspondiente cliente y (ii) en relación con un incentivo recurrente, que esté justificado por la provisión de un beneficio recurrente al correspondiente cliente.

Asimismo, se establecen los siguientes requisitos de información al cliente:

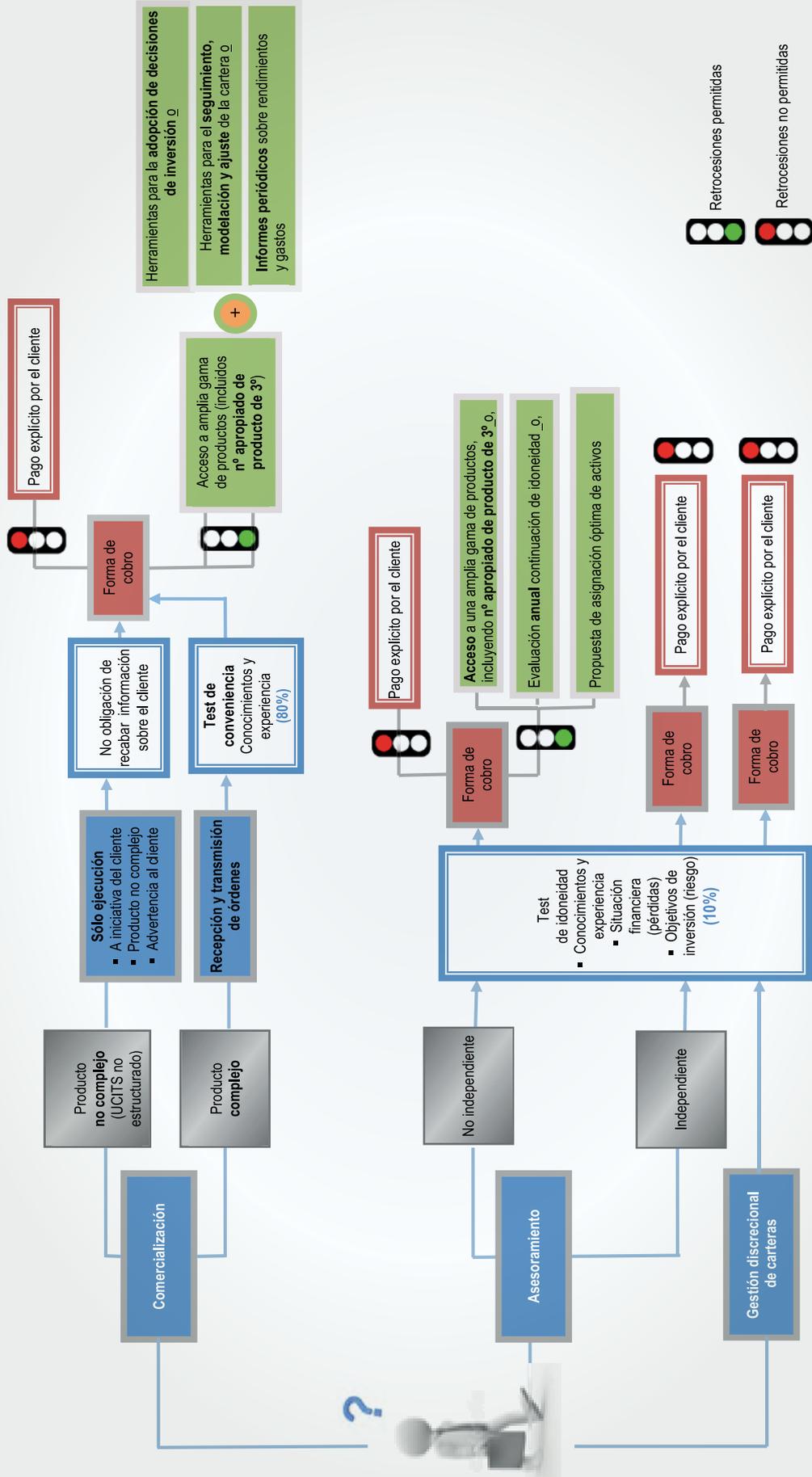
- i. Las empresas de inversión deberán asegurarse que son capaces de demostrar claramente que cualquier honorario, comisión o beneficio no monetario pagado o recibido por la empresa están diseñados para mejorar la calidad del servicio prestado al cliente relevante:
 - Manteniendo una lista interna de todos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios recibidos por la empresa de inversión de un tercero en relación a la prestación de servicios de inversión o auxiliares; y

- Mediante el registro de cómo los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o recibidos por la empresa de inversión, o que ésta tiene la intención de usar, mejoran la calidad de los servicios prestados a los clientes relevantes y las medidas adoptadas a fin de no poner en peligro el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

- ii. En relación con cualquier pago o beneficio recibido o pagado a terceros, las empresas de inversión deberán revelar al cliente la siguiente información:

- Antes de la prestación del servicio de inversión o auxiliar en cuestión, la empresa de inversión deberá revelar al cliente la información sobre el incentivo. Los beneficios no monetarios menores pueden ser descritos de forma genérica. Otros beneficios no monetarios recibidos o pagados por la empresa de inversión en relación con el servicio de inversión proporcionado a un cliente serán cuantificados y revelados por separado;
- Cuando una empresa de inversión no pueda determinar ex-ante la cuantía de cualquier pago o beneficio a recibir o entregar, y en su lugar haya revelado al cliente el método de cálculo de esa cantidad, la empresa deberá proporcionar a posteriori a sus clientes información sobre la cantidad exacta del pago o cobro realizado;
- Al menos una vez al año, siempre que los incentivos se sigan recibiendo de forma recurrente por la empresa de inversión en relación con los servicios prestados a los clientes en cuestión, la empresa de inversión deberán informar a sus clientes de forma individualizada sobre la cantidad real de pagos o beneficios recibidos o entregados. Los beneficios monetarios menores pueden ser descritos de forma genérica.

LEGITIMIDAD DE LOS INCENTIVOS EN LOS POSIBLES MODELOS DE DISTRIBUCIÓN MIFID II



b) Requisitos de gobernanza de productos – “*Target market*” (artículos 9 y 10)

Se establecen obligaciones en materia de gobernanza de productos, tanto para las entidades que diseñan el producto financiero como para las que lo distribuyen. Estas obligaciones se refieren a cuestiones como el cumplimiento de los requisitos en materia de conflictos de interés en el diseño de las características del producto, la intervención/control del consejo de administración y cumplimiento normativo en el proceso de diseño de los productos y/o distribución del producto y la identificación del “*target market*” (mercado destinatario). Los requisitos de gobernanza se establecen para todo tipo de instrumentos financieros, si bien se precisa que se han de aplicar proporcionalmente teniendo en cuenta la complejidad del producto y la existencia de información pública disponible. En concreto, respecto a la identificación del “*target market*”, se establece que puede ser más genérico para instrumentos financieros más sencillos, siendo necesario una definición más concreta del mismo en los productos más complejos.

Estas obligaciones son de aplicación a las Gestoras de UCITS y a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, sólo en la medida en que presten servicios de inversión sujetos a MiFID y en relación con dichos servicios. Sin embargo, dado que el distribuidor de IIC tiene la obligación de cumplir con estos requisitos también en el supuesto en que el “diseñador” del producto no esté sujeto a los requisitos de gobernanza del producto (caso de las SGIIC), en la práctica las SGIIC tendrán que llevar a cabo una identificación del “*target market*” al que van dirigidas sus IIC para poder facilitar así al distribuidor el cumplimiento con estas obligaciones. Por ello, la propia normativa introduce, para el caso de que el diseñador no esté sujeto a MiFID, la necesidad para el distribuidor de llegar a acuerdos con dichos diseñadores para asegurarse que obtienen la información exigida sobre los instrumentos financieros.

Con el objetivo de concretar la forma de aplicación de estas nuevas obligaciones, ESMA publicó el pasado 5 de octubre un documento de consulta sobre las “Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor”, que se analiza más adelante, y cuyo texto definitivo aún no se ha publicado en el momento de elaborar esta Memoria.

c) Análisis (artículos 12.3 y 13)

Se establecen las condiciones en las que el servicio de análisis no se considera un incentivo, estando dichas condiciones fundamentalmente vinculadas a la forma de pago del mismo. Este aspecto se regula con mayor sencillez a la inicialmente prevista. Asimismo se establecen supuestos en que el análisis puede ser considerado como un beneficio no monetario menor.

No obstante, la dificultad de aplicar en la práctica el nuevo régimen justificó la creación en 2016 de un Grupo de Trabajo en el seno de la Asociación, para analizar el impacto sobre la normativa y práctica de las IIC y sus Gestoras, en lo que a recepción y pago del servicio de análisis se refiere, cuya actividad se analiza en el correspondiente apartado de esta Memoria.

d) Fondos monetarios cualificados (artículos 1.4 y 4)

Se establecen los requisitos de los Fondos del mercado monetario “cualificados” esto es, aquellos en los que una empresa de servicios de inversión puede depositar el efectivo de sus clientes. Esta definición ya estaba recogida en el artículo 18.2 de la Directiva 2006/73, si bien, como novedad, la exigencia de que el Fondo invierta en activos con rating externos de la máxima calidad se sustituye por una valoración interna de la calidad crediticia de los activos a realizar por la propia Gestora, en la que se tomarán en consideración, entre otros elementos, los rating externos.

3. Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión Europea, de MiFID II sobre requisitos organizativos, de 25 de abril de 2016

A diferencia del anterior acto delegado, al tratarse de un Reglamento, el mismo será de aplicación directa una vez que entre en vigor, sin necesidad de transposición en la normativa española correspondiente.

El contenido del Reglamento Delegado, que ha sido publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 31 de marzo de 2017, implicará la modificación del Real Decreto 217/2008 (Reglamento de ESIs), y su contenido afectará principalmente a aquellas SGIIC que presten el servicio de asesoramiento y gestión discrecional de carteras. No obstante, existen dos aspectos del Reglamento Delegado que afectan al sector de la inversión colectiva con carácter general y que se detallan a continuación:

a) Definición de instrumento no complejo

De conformidad con lo previsto en el art. 57 del Reglamento Delegado y en relación con el art. 25.4.a) de la Directiva 2014/65, las IIC quedarían clasificadas del siguiente modo:

- UCITS (a excepción de los UCITS estructurados): instrumentos no complejos
- UCITS estructurados (art. 36.1. pár.2 del Reglamento UE 583/2010): instrumentos complejos
- Resto de IIC: podrán ser consideradas como instrumentos no complejos si cumplen las siguientes condiciones:
 - i. Que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor;
 - ii. Que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento;
 - iii. Que exista a disposición del público información suficiente sobre sus

características. Esta información deberá ser comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación en ese instrumento;

- iv. Que no incorporen una cláusula, condición o detonante que pueda alterar fundamentalmente su naturaleza, riesgo de inversión o perfil de pago, como las inversiones que incorporen un derecho a convertir el instrumento en una inversión diferente (nuevo requisito);
- v. Que no incorpore un coste implícito o explícito de salida que tenga el efecto de hacer la inversión ilíquida aun cuando existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero (nuevo requisito).

b) Información sobre costes y gastos

El artículo 50 del Reglamento Delegado, junto con el Anexo II adjunto, regulan la información sobre los costes y gastos de los instrumentos financieros que deben proporcionarse a los clientes, tanto antes como después de la inversión.

A este respecto, se establece que las entidades que distribuyan IIC o PRIIPS deberán adicionalmente informar a sus clientes de aquellos costes y gastos que no estuvieran incluidos en el UCITS KIID o PRIIP KID, y con el fin de dar cumplimiento a dicha obligación deberán, por ejemplo, contactar con las SGIIC para que les proporcionen dicha información.

Así sucede, por ejemplo, con los costes de transacción, que no están recogidos en su totalidad en el DFI de las IIC, pero que de acuerdo con el Reglamento delegado (Considerando 81 y artículo 50.2.b) y 50.4) deben, sin embargo, ser suministrados por los distribuidores de IIC a sus clientes, lo que resulta de una enorme complejidad operativa y requiere una estrecha colaboración entre SGIIC y distribuidor.

La información sobre costes y gastos que debe proporcionarse al cliente ex ante y ex post es la que se indica a continuación:

TIPO GASTOS	DESCRIPCIÓN	EJEMPLOS
Gastos no recurrentes	Todos los gastos y costes (incluidos en el precio o además del precio) pagados a los proveedores con anterioridad o con posterioridad a la inversión.	Comisiones de estructuración de comercialización y distribución.
Gastos corrientes	Todos los gastos y costes corrientes relacionados con la gestión del instrumento financiero que se detraen del valor del instrumento financiero durante la inversión en el mismo.	Comisiones de gestión, gastos de servicios, gastos e impuestos relacionados con el préstamo de valores, costes de financiación.
Costes de transacción	Todos los gastos y costes en que se incurra como consecuencia de la compra y venta de las inversiones.	Comisiones de intermediación, gastos de entrada y salida pagados por el fondo, margen implícito en el precio de transacción, impuesto de transmisiones y de actos jurídicos documentados y costes por cambios de divisas.
Gastos Incidentales		Comisión de Rentabilidad.

4. Documento a consulta de ESMA sobre las "Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor-Target market"

Fue puesto a consulta por ESMA el pasado 5 de octubre y remitido a los asociados. Asimismo, INVERCO remitió su respuesta al supervisor europeo y a la CNMV, que fue elaborada en el seno del Grupo de Trabajo del que forman parte AEB, CECA, FOGAIN y UNACC, creado en 2015 como foro de análisis para dar respuesta ágil a las distintas cuestiones que se vayan planteando con motivo de MiFID II (*ver página 23 Memoria 2015*).

En el documento de consulta, en particular, se abordan los siguientes temas:

a) Orientaciones aplicables a los diseñadores de instrumentos financieros ("manufacturers")

- Identificación del target market potencial por el diseñador: se identifican seis (6) categorías a tener en cuenta a los efectos de dicha identificación (tipo de cliente, conocimiento y experiencia, situación financiera -principalmente capacidad de soportar pérdidas-, tolerancia al riesgo y compatibilidad con el riesgo/retorno del producto, objetivos del cliente y necesidades del cliente).
- Diferenciación en atención a la naturaleza del producto diseñado: para productos más sencillos, el target market deberá ser identificado con menos detalle, y las citadas categorías deberán ser mencionadas de forma más genérica, y a sensu contrario, en el caso de productos más complejos, el target market deberá ser identificado con más detalle.

- Articulación entre la estrategia de distribución del diseñador y la definición de *target market*: el diseñador debe proponer el tipo de servicio de inversión a través del cual los clientes deben o pueden habitualmente adquirir el instrumento financiero (asesoramiento, solo ejecución, intermediación), y debe determinar la información del cliente que debe poner a disposición del distribuidor para evaluar adecuadamente los potenciales clientes de su producto.

b) Orientaciones aplicables a los Distribuidores

- Calendario y relación entre el target market del distribuidor con otros procesos de gobernanza del producto.
- Identificación del *target market* por el distribuidor: deberá utilizar las seis (6) categorías anteriormente indicadas, aunque la definición será más granular.

En el párrafo 52 de su Documento, ESMA establece que el distribuidor está obligado a identificar el target market aun cuando el diseñador no esté obligado a ello por no estar sujeto a MiFID II, circunstancia que concurre en las SGIIC en tanto que Gestoras de UCITS y FIA.

"Target market definition: The distributor shall determine the target market also when the target market is not defined by the manufacturer according to the principles stated in the paragraphs 13-17. Therefore, even where the firm does not receive a description of the target market from the manufacturer or

information on the product approval process, it has to define its “own” target market. This should be done in an appropriate and proportionate manner according to paragraph 36”.

Asimismo, en el segundo párrafo del apartado 52, ESMA señala que tratándose de instrumentos financieros como UCITS y FIA, la información pública existente sobre los mismos en cumplimiento de la Directiva UCITS o AIFMD podría ser suficiente a los efectos de la información que el distribuidor debe obtener del diseñador para que éste pueda dar cumplimiento a su obligación de evaluación del target market:

“Information gathering process: when a product has not been designed in accordance with the MiFID II product governance requirements, distributors shall take all reasonable steps to ensure that the level of product information obtained from the manufacturer is of a reliable and adequate standard, to ensure that products will be distributed in accordance with the characteristics, objectives and needs of the target market. Where all relevant information is not publicly available (for example, through the PRIIPs KID or a prospectus), the reasonable steps should include entering into an agreement with the manufacturer or its agent in order to obtain all relevant information enabling the distributor to carry out its target market assessment. Publicly available information may only be accepted if it is clear, reliable and produced to meet regulatory requirements²⁰. For example, information disclosed in compliance with requirements in the Prospectus Directive, the Transparency Directive, the UCITS Directive or the AIFMD Directive may be acceptable.”

Ambos criterios de ESMA en relación con los UCITS y FIA son favorables para los intereses de las SGIIC, en la medida en que facilitan la consecución del objetivo, compartido a nivel de toda la industria europea, de que, en relación con la información que se

deberá proporcionar a los distribuidores para cumplir sus obligaciones en materia de target market, la información pública existente sobre IIC se considere suficiente.

- Diferenciación en atención a la naturaleza del producto distribuido: para productos más sencillos, el *target market* deberá ser identificado con menos detalle, y las categorías deberán ser mencionadas de forma más genérica, y a sensu contrario, en el caso de productos más complejos, el target market deberá ser identificado con más detalle.
- Cobertura, diversificación de la cartera y otras características específicas del cliente.
- Articulación entre la identificación y evaluación del target market con los diferentes tipos de servicios de inversión.
- La estrategia de distribución del distribuidor: debe tener en cuenta la estrategia de distribución del diseñador y, en principio, no debería desviarse de ella, salvo para una mayor protección del inversor.
- Distribución de productos diseñados por entidades no sujetas a los requisitos de gobernanza de MiFID II: el distribuidor debería realizar un adecuado “*due diligence*” con el objeto de proporcionar al inversor una adecuado grado servicio y seguridad, lo que significa que el distribuidor debe definir su propio target market para dichos productos y el distribuidor debe establecer el oportuno proceso para obtener la información necesaria para cumplir con sus obligaciones.
- Aplicación de los requisitos de gobernanza a la distribución de instrumentos financieros que han sido diseñados o emitidos con anterioridad a la entrada en vigor de MiFID II: deberán ser tratados de igual manera que si se tratara de productos diseñados por entidades no sujetas a los requisitos de gobernanza de MiFID II.

c) Cuestiones transversales que afectan a diseñadores y distribuidores

- Definición de un *target market* negativo.
- Aplicación de los requisitos sobre *target market* a las entidades que tratan con clientes profesionales y contrapartes elegibles que actúan como intermediarios.

5. Documentos de preguntas y respuestas de ESMA sobre MiFID II (octubre y diciembre de 2016)

El primero de los documentos, publicado en el mes de octubre, incorporó las siguientes cuestiones:

- Mejor ejecución
- Conveniencia e idoneidad
- Grabación de conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas
- Mantenimiento de archivos
- Asesoramiento independiente
- Colocación y aseguramiento
- Incentivos-análisis

Aunque los temas tratados en este documento resultan de aplicación a las SGIIC respecto a la prestación de servicios de asesoramiento y de gestión discrecional individualizada, se destaca a continuación, por el impacto que puedan tener en su actividad de gestión de IIC, las siguientes preguntas y respuestas:

- ◆ Asesoramiento independiente (5.1, página 26). ESMA señala que puede resultar difícil que una entidad esté en disposición de demostrar que presta un servicio de asesoramiento independiente en aquellas situaciones en que, aun evaluando y comparando un rango suficiente de instrumentos financieros (no limitados a productos propios o de entidades con las que se tenga vínculos estrechos), el resultado de dicha evaluación en un número considerable de casos es la recomendación de productos propios o de entidades con las que se tiene un vínculo estrecho.
- ◆ Incentivos-análisis (7.1, página 28). En el caso de que se utilice una cuenta de pago de análisis

(RPA) de conformidad con lo establecido en el artículo 13 de la Directiva Delegada de MiFID II, el correspondiente presupuesto con el que va a nutrirse el RPA puede establecerse conjuntamente para un grupo de carteras o cuentas que tengan estrategias de inversión similares, y por tanto, con unas necesidades de análisis similares para dichas carteras o cuentas. Sin perjuicio de lo anterior, la entidad deberá identificar e imputar el gasto de análisis a nivel individual para cada cliente, pudiéndose utilizar como criterio a tal efecto una prorrateo del coste del análisis entre los distintos clientes, basado, por ejemplo, en el valor de la cartera del cliente.

El documento fue objeto de actualización por ESMA en el mes de diciembre de 2016, mediante la incorporación de nuevas cuestiones en las siguientes áreas:

a) Mejor ejecución

- Posibilidad de utilizar un único centro de ejecución.
- Plazo durante el cual los informes exigidos por los RTS 27 (información que deben proporcionar los centros de ejecución) y RTS 28 (información que se debe proporcionar por las entidades sobre los 5 centros de ejecución en los que más se haya colocado o a los que se haya transmitido más órdenes de clientes para su ejecución en el año precedente y la calidad de la ejecución) deben estar a disposición pública.
- Plazo máximo para la publicación del informe exigido por los RTS 28.
- Plazo en el que deben publicarse por primera vez los informes exigidos por los RTS 27 y RTS 28.
- Publicación, en su caso, de dos informes distintos de conformidad con los RTS 28 para el caso de que una entidad preste tanto los servicios de intermediación como los de ejecución.
- Forma en que los informes exigidos por los RTS 27 y 28 deben hacerse públicos.
- Publicación por los centros de ejecución de la información sobre el coste de los instrumentos financieros.

- Resumen por las entidades del análisis y las conclusiones resultantes del seguimiento realizado de la calidad de la ejecución (RTS 28): de forma individualizada o consolidada en relación con los distintos instrumentos financieros.

b) Conveniencia e Idoneidad

- Posibilidad de incluir en un solo documento todos los informes y requisitos de documentación exigidos en relación con el servicio de asesoramiento.

c) Incentivos

- Naturaleza jurídica del efectivo mantenido en la cuenta separada de pagos de análisis del artículo 13.1b) de la Directiva Delegada, antes de ser utilizado para el pago a los proveedores de análisis.
- Qué ocurre en el caso de que se reciba análisis que no se haya solicitado por una entidad gratuitamente.
- Posibilidad de aceptar análisis de proveedores no pertenecientes a la UE que no están sujetos a los requisitos de MiFID II.
- Tratamiento del análisis proporcionado por una entidad del mismo grupo.
- Circunstancias que debe reunir la documentación recibida por un gestor o asesor para que pueda ser considerada como un beneficio monetario menor.

d) Información ex-post

- Información al cliente sobre la depreciación en más de un 10%, o posteriores múltiplos de 10%, del valor global de la cartera: utilización de un momento concreto del día para la valoración.
- Obligación de información en caso de que la cartera se haya depreciado en más de un 10% como consecuencia de la retirada de efectivo por el cliente.
- Cómo debe cumplimentarse la obligación de información sobre la depreciación en más de un 10% en el caso de instrumentos financieros apalancados u operaciones que impliquen pasivos contingentes.

e) Información sobre costes y gastos de los instrumentos financieros

- Forma en que debe proporcionarse la información ex-post personalizada al cliente sobre gastos y costes de los instrumentos financieros.
- Formas de presentación del efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad del instrumento financiero.

6. Directrices ESMA sobre conocimientos y competencia del personal que presta servicios de inversión

El 23 de marzo de 2016 se publicaron en la página web de ESMA, las “Directrices sobre conocimientos y competencia”, que se aplicarán a partir del 3 de enero de 2018. La traducción al español de las Directrices está accesible en la página web de la CNMV. Las directrices establecen criterios mínimos para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que presta los servicios pertinentes, es decir prestar asesoramiento de inversión o proporcionar información sobre instrumentos financieros. De igual manera, favorecerán una mayor convergencia en los conocimientos y competencias del personal que preste asesoramiento de inversión o proporcione información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes.

La CNMV comunicó el 23 de mayo su intención de aplicar estas Directrices en sus prácticas de supervisión y debatió con el sector (en cumplimiento de lo previsto en su plan de actuación para 2016), las distintas alternativas para dar cumplimiento a las Directrices, si bien todavía no existe un pronunciamiento 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:



- Contenido del asesoramiento técnico de ESMA (Ref. 290/2014).
- MiFID II: Contenido, entrada en vigor y forma (Ref. 210/2015)
- Directrices ESMA evaluación de competencia y conocimientos (Ref. 240/2015).
- Retraso en la aplicación de MiFID II (Ref. 042/2016).
- Acto delegado sobre protección al inversor, de 8 de abril (Ref. 102/2016).
- Acto delegado sobre requisitos organizativos, de 25 de abril (Ref. 125/2016).
- Comunicación CNMV sobre aplicación de directrices de ESMA sobre conocimientos y competencias (Ref. 145/2016).
- Consulta de ESMA "Target market" (Ref. 235/2016).
- Q&A ESMA MiFID II (Ref. 244/2016).
- Q&A ESMA MiFID II (Ref. 308/2016).
- Respuesta INVERCO "Target market" (Ref. 003/2017).
- Respuesta EFAMA "Target market" (Ref. 032g/2017).

II. UCITS Y GFIA

1. Reglamento Delegado 2016/438, de 17 de diciembre, sobre obligaciones de los depositarios (UCITS V)

El 24 de marzo de 2016 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo con respecto a las obligaciones de los depositarios, cuyo contenido se anticipó en la comunicación del 21 de diciembre de 2015 (Ref: 229/2015) con motivo de la remisión del mismo por la Comisión Europea al Parlamento y al Consejo. El principal aspecto del mismo es el relativo al requisito de independencia gestora - depositario que básicamente queda concretado de la siguiente manera:

- a) Se permiten las participaciones cruzadas y/o la pertenencia al mismo grupo de gestora y depositario, si bien con sujeción a ciertos requisitos, entre los que cabe destacar:
 - El reforzamiento de normas de prevención de conflictos de interés y del procedimiento de designación de depositario para participaciones cruzadas iguales o superiores al 10% y/o pertenencia al mismo grupo, y
 - Cuando SGIIC y depositario pertenezcan al mismo grupo, la obligación de que un tercio o dos (personas), lo que sea menos, de los respectivos miembros del Consejo de administración de la SGIIC/Sociedad de Inversión y del depositario sean independientes.
- b) Se prohíbe la gestión-supervisión común de ambas entidades, lo que implica que ningún miembro del Consejo de administración o empleado de la SGIIC/Sociedad de inversión podrá ser también miembro del Consejo de administración o empleado del Depositario (en este artículo cabe llamar la atención sobre un error de traducción al español del texto original).
- c) Los mismos requisitos de independencia del depositario aplican a la tercera entidad en que el depositario delegue la función de custodia (en el nuevo texto se articulan como uno de los aspectos del subcustodio a comprobar por el depositario en el marco de su obligación de diligencia cuando delega la función de custodia).
- d) La gestora ha de implementar un proceso de selección de depositario basado en criterios objetivos predefinidos y dicha selección se ha de realizar exclusivamente en interés de los partícipes.
- e) Se establece una definición de "independiente" como aquellas personas que no sean miembros del Consejo de Administración ni empleados, de cualquier otra de las empresas entre las que exista un vínculo de grupo, y no mantengan ningún tipo de relación empresarial, familiar o de otra índole con la sociedad de gestión o la sociedad de inversión, el depositario, o

cualquier otra empresa del grupo que dé lugar a conflictos de intereses que puedan minar su capacidad de juicio.

- f) Se establece una definición de “vínculo” como una situación en la que dos o más personas físicas o jurídicas se encuentren vinculadas por una participación directa o indirecta en una empresa que represente el 10 % o más del capital o de los derechos de voto, o que haga posible ejercer una influencia significativa en la gestión de la empresa en la que se mantenga tal participación; y de “vínculo de grupo” como una situación en la que dos o más empresas o entidades pertenezcan al mismo grupo en el sentido del artículo 2, apartado 11, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo o de las normas internacionales de contabilidad adoptadas con arreglo al Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Otros aspectos que regula el citado acto delegado son:

- a) El contenido mínimo del contrato por escrito que ha de regular la relación gestora-depositario.
- b) El desarrollo de las distintas funciones a desempeñar por el depositario:
- Supervisión de la función de la gestora.
 - Suscripciones y reembolsos (conciliaciones entre efectivo recibido/pagado y participaciones suscritas/reembolsadas y cumplimiento de los procedimientos legales/regulación propia del UCITS en materia de suscripciones y reembolsos).
 - Valoración de activos (verificar la implementación de políticas y procedimientos).
 - Cumplimiento con la normativa aplicable, así como con la regulación y folleto del UCITS.
 - Control del efectivo.
 - Verificación del cálculo de la renta obtenida por el UCITS y su distribución.
 - Liquidación en tiempo de las operaciones.

- Custodia de los instrumentos financieros susceptibles de ser custodiados.
- Registro y verificación de la titularidad de instrumentos no susceptibles de ser custodiados.

- c) En materia de delegación de la función de custodia se regulan, entre otros:

- El contenido mínimo del acuerdo de subcustodia.
- Obligaciones de diligencia del depositario tanto para la selección del subcustodio como de control continuado de su labor. Dentro de las primeras cabe destacar en lo relativo a subcustodios de terceros países, el mantenimiento de la exigencia de que el depositario obtenga una opinión legal de un tercero independiente (tanto del depositario como del potencial subcustodio) sobre la exigibilidad del acuerdo depositario-subcustodio en caso de insolvencia de este último conforme al marco legal del citado tercer país. Respecto del control continuado del subcustodio, éste se ha de extender entre otros aspectos a la segregación de los activos de los clientes UCITS del depositario, respecto de los activos propios del subcustodio, de los de sus clientes, de los activos por cuenta propia del depositario, y de los activos de clientes del depositario distintos de los UCITS, así como a la verificación del requisito de independencia. También se regulan las obligaciones del depositario en relación con la protección de los activos de los UCITS en caso de insolvencia del subcustodio y que incluyen, entre otras, cuando el subcustodio está situado en un tercer país, la exigencia a este último de recibir asesoramiento legal independiente confirmando que la normativa aplicable en materia de insolvencia reconoce la segregación de los activos de los UCITS clientes del depositario en los términos ya indicados, así como su no disponibilidad para su distribución entre el resto de acreedores del subcustodio. Las obligaciones aplicables al depositario en caso de delegación se aplican también a aquellos subcustodios que a su vez deleguen en terceros.

d) El régimen de responsabilidad del depositario por pérdida de instrumentos financieros custodiados (incluye tanto pérdida por el depositario como por el subcustodio). Se concreta qué se entiende por “pérdida” (carácter definitivo), así como los supuestos que constituyen un evento externo fuera del control razonable del depositario cuya concurrencia (demostrada por el depositario) permitiría la exoneración de su responsabilidad.

El Reglamento será aplicable a partir del 13 de octubre de 2016.

Aunque se trata de un Reglamento y, por tanto es de aplicación directa sin necesidad de transposición, la CNMV publicó la Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre funciones de los depositarios, cuyo contenido se detalla en el apartado “Actuaciones con CNMV” de esta Memoria, en la que se recoge parte del contenido de este Reglamento.

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:



- Remisión del Reglamento al Parlamento y al Consejo (Ref. 229/2015).
- Proyecto de Circular CNMV (Aclaración de la CNMV a las dudas planteadas por INVERCO (Ref. 010/2016).
- Comentarios INVERCO al Proyecto de Circular (Ref. 044/2016).
- Reglamento Delegado 2016/438, de 17 de diciembre (Ref. 085/2016).
- Circular 4/2016 CNMV (Ref. 181/2016).

2. Políticas de remuneraciones

El 31 de marzo de 2016 ESMA publicó las Directrices en materia de remuneraciones bajo la Directiva UCITS y la Directiva de Gestores Alternativos (DGFIA), así como una carta dirigida a la Comisión Europea, Consejo Europeo y Parlamento Europeo, sobre la aplicación del principio de proporcionalidad a la regulación en materia de remuneraciones del sector financiero.

Los aspectos más relevantes de las citadas Directrices son los siguientes:

- ◆ **Ámbito de aplicación:** Se describen los tipos de remuneración incluida.
- ◆ **Identificación del personal de la Gestora sujeto a las directrices (“Identified Staff”):** Se establecen los criterios para identificar al personal de la gestora que queda sujeto a las directrices.
- ◆ **Gestoras que forman parte de un grupo:**
 - i. No se exime de la aplicación de los principios de remuneración de UCITS a la Gestora por pertenecer a un grupo bancario.
 - ii. Aquel personal de la Gestora que sea considerado personal identificado del grupo se le podrán aplicar principios de remuneración de otros sectores.
- ◆ **Relación de la retribución variable y situación financiera de la Gestora.**
- ◆ **Principios de gobernanza en materia de remuneraciones:** Responsabilidad del Consejo de Administración y participación del Comité de remuneraciones (supuestos de no obligatoriedad de constitución del Comité).
- ◆ **Requisitos de alineación de la política de remuneraciones con los riesgos de los UCITS gestionados.**
- ◆ **Difusión de la información en materia de remuneraciones (contenido y periodicidad, como mínimo anual).**

Las Directrices son de aplicación a partir del 1 de enero de 2017.

Con carácter adicional a las Directrices para UCITS, se incluyó una modificación en las directrices de remuneraciones de la DGFIA con la finalidad de establecer el mismo tratamiento para los GFIA que formen parte de un grupo, que el establecido para las Gestoras UCITS. Esta modificación también es de aplicación a partir del 1 de enero de 2017.

Por último, junto con las citadas Directrices, ESMA elaboró una carta dirigida a la Comisión Europea, Consejo Europeo y Parlamento Europeo, sobre la aplicación del principio de proporcionalidad a la regulación en materia de remuneraciones del sector financiero.

En el documento a consulta sobre las Directrices de remuneraciones publicado en julio 2015, ESMA

hacia referencia a la posibilidad de no aplicar, en determinados supuestos, ciertos requisitos del proceso de pago con base en el principio de proporcionalidad en línea con lo ya establecido en las Directrices sobre remuneraciones de la DGfIA. Sin embargo, posteriormente EBA, en relación con sus directrices sobre remuneraciones, cuestionó la posibilidad de no aplicar ciertos requisitos del proceso de pago con base en el principio de proporcionalidad, esto es, la inaplicación debía estar expresamente prevista en la norma, no siendo suficiente la invocación del citado principio para la no aplicación de ciertos requisitos el proceso de pago.

A pesar de que ESMA conserva su opinión sobre la necesidad de adaptar los requisitos en materia de remuneraciones a las entidades en función de su estructura, complejidad, etc..., considera que la posibilidad de no aplicar determinados requisitos específicos del proceso de pago como consecuencia del principio de proporcionalidad debería estar expresamente prevista en la propia Directiva.

Por este motivo, en las Directrices publicadas, y en línea con el enfoque adoptado por EBA en sus directrices sobre remuneraciones, ESMA no incluyó ninguna mención a la posibilidad de inaplicar determinados requisitos específicos del proceso de pago, al tiempo que remitió una carta a la Comisión Europea, Consejo Europeo y Parlamento Europeo, en la que ponía de manifiesto la necesidad de una mayor claridad en la Directiva, así como una mayor alineación intersectorial.

Respecto de la aplicación de estas Directrices por el supervisor español, la CNMV publicó el pasado 28 de diciembre en su página web, una comunicación en la que informa que ha notificado a ESMA su intención de cumplir con las “Directrices de ESMA las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva UCITS” y las “Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (DGfIA)”, de fecha 14 de octubre de 2016 (traducción al español de las directrices), y que, por tanto, dichas directrices serán tenidas muy en cuenta en su labor de supervisión.

Sobre el principio de proporcionalidad, la CNMV estableció en la citada comunicación que tomará

como referencia para la aplicación del principio de proporcionalidad en UCITS, los criterios recogidos en las Directrices con arreglo a la DGfIA. Tal y como recoge la propia comunicación, ello implica de un lado, la posibilidad de no aplicar ciertas reglas, como la de diferimiento parcial o la de pago de una parte en instrumentos financieros, y, de otro, una aplicación adaptada a las características de cada entidad del principio de equilibrio entre los componentes fijo y variable de la remuneración, es decir, del principio según el cual el componente fijo debe constituir una parte suficientemente relevante de la remuneración total. A este respecto, la CNMV considera que este principio de equilibrio, en el ámbito de las gestoras, es compatible con la posibilidad de que la parte variable de la remuneración pueda exceder del doble de la remuneración fija.

Una última novedad normativa en esta materia es la propuesta de la Comisión Europea de modificación de la Directiva de Requisitos de Capital (Directiva 2013/36/UE “CRD”). El aspecto más relevante de esta propuesta para el ámbito de la inversión colectiva, es el referido a las políticas de remuneraciones, y su aplicación a las SGIC que forman parte de un grupo bancario. En relación con este tema cabe destacar lo siguiente:

- ◆ La propuesta de la Comisión suprime el primer párrafo del artículo 92 de la CRD que es el que establece la aplicación de las normas sobre remuneraciones de la CRD a las filiales que forman parte de un grupo bancario. Esta supresión genera cierta ambigüedad sobre qué normas en materia de remuneraciones aplican a las filiales de un grupo bancario, las de la CRD o las sectoriales. Sin embargo, teniendo en cuenta la explicación de la propuesta por parte de la Comisión y el informe previo, no parece que el objetivo de esta supresión sea la no aplicación de las normas sobre remuneraciones de la CRD a las filiales no bancarias.
- ◆ Adicionalmente, en el segundo párrafo del mismo artículo se suprime el inciso “y en una medida” (Artículo 92. 2. “Las autoridades competentes velarán por que, al fijar y aplicar la política de remuneración global, incluidos los salarios y los beneficios discrecionales de pensión, de las categorías de personal que abarcan los altos directivos, los empleados que

asumen riesgos, los que ejercen funciones de control, así como todo trabajador que reciba una remuneración global que lo incluya en el mismo baremo de remuneración que el de los altos directivos y los empleados que asumen riesgos cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo, las entidades se atengan a los siguientes principios de manera y en una medida acorde con su tamaño, su organización interna y la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades: [...]”), que servía de base legal para sustentar la no aplicación del límite máximo del variable en las SGIIC filiales de una entidad bancaria.

- ◆ Respecto de la aplicación del principio de proporcionalidad a las normas de remuneración (modificación del artículo 94.3 CRD), su aplicación se concreta en la posibilidad de no aplicar las normas sobre diferimiento y pago en instrumentos financieros en los siguientes supuestos:

- Instituciones con un valor medio de activos igual o menor a 5.000 millones Euros durante el periodo de cuatro años inmediatamente anterior al periodo financiero de que se trate
- Personal con una retribución variable anual que no exceda de 50.000 Euros y no represente más de un cuarto de su retribución anual total.

En ambos casos se incluye la posibilidad de que las autoridades nacionales decidan no aplicar estas exenciones a entidades/personal que estén por debajo de los citados umbrales.

Se incluye para las entidades cotizadas la posibilidad de utilizar instrumentos vinculados a acciones para cumplir con el requisito de pago con instrumentos financieros.

La comunicación de la Comisión posterior a la Consulta sobre el marco de regulación europeo de servicios financieros establece que la Comisión, partiendo del enfoque que se establezca en el ámbito de las modificaciones de la normativa bancaria, evaluará la proporcionalidad de las normas de la Directiva UCITS y la Directiva de Gestores Alternativos (DGFIA) respecto de, por ejemplo, la alineación

de los regímenes de remuneraciones y la reducción de obligaciones de información. Por ello, el debate en materia de remuneraciones en el marco de la normativa bancaria tendrá un efecto sobre las futuras revisiones de esta cuestión, tanto en UCITS como en DGFIA

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 ESMA Directrices en materia de remuneraciones (Ref. 134/2015).
- Comunicación directrices de remuneración enfoque EBA (Ref. 233/2015).
- Comunicación sobre la publicación de las Directrices (Ref. 091/2016).
- Comunicado sobre Propuesta de modificación de Directiva de capital e impacto en políticas de remuneraciones (Ref. 300/2016).
- Comunicación CNMV sobre Directrices en materia de remuneraciones y principio de proporcionalidad (Ref. 315/2016).

3. Preguntas y respuestas de ESMA

Durante el 2016, ESMA ha publicado distintas actualizaciones de sus documentos de preguntas y respuestas, tanto de la Directiva UCITS, como de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA).

En relación con la Directiva UCITS, se publicaron las siguientes actualizaciones del documento de preguntas y respuestas de ESMA:

- ◆ El 12 de octubre ESMA actualizó su documento de preguntas y respuestas sobre la Directiva UCITS en lo referido a las siguientes cuestiones:
 - Sección 1. Pregunta 3 a): Consideración de los sistemas multilaterales de negociación como mercado regulado a los efectos de las normas de aptitud de activos, en concreto, del artículo 50.1 b) de la Directiva UCITS referido a los valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario negociados en otro mercado regulado de un Estado miembro en funcionamiento regular, reconocido y abierto al público. ESMA

contesta afirmativamente siempre que se cumplan los requisitos previstos en el citado artículo así como en la Directiva de activos aptos (Directiva 2007/16/CE de la Comisión de 19 de marzo de 2007), en particular en lo referido a los requisitos de negociabilidad y liquidez recogidos en el artículo 2.1 de dicha Directiva.

- Sección 2. Pregunta 7: Información sobre políticas de remuneraciones en la comercialización transfronteriza de UCITS: Se pregunta sobre si es necesario traducir la información sobre la política de remuneraciones, que ha de estar a disposición de los inversores (página web y copia en papel, previa solicitud), a los idiomas de los Estados de destino en la comercialización transfronteriza de los UCITS. ESMA contesta que no es necesario, basta con que se traduzca, a elección del UCITS, a dicho idioma/idioma aprobado por las autoridades competentes del estado miembro de destino/idioma oficial en el ámbito de las finanzas.
- Sección 3. Pregunta 60: Límite del 10% de inversión en otras IIC: Se pregunta sobre si un ETF que reinvierte el colateral recibido en forma de efectivo en fondos del mercado monetario a corto plazo, de conformidad con las directrices de ESMA sobre ETFs y otros aspectos de UCITS, ha de incluir dicha inversión para el cómputo del límite del 10% de inversión en otras IIC que tiene incluido en sus estatutos/reglamento de gestión. ESMA contesta afirmativamente, estableciendo que dicha inversión ha de ser considerada igual que cualquier otra inversión en IIC y cumplir con todos los requisitos aplicables a las mismas.
- Sección 7. Pregunta 1: Se pregunta acerca del inicio de la obligación de información a inversores sobre la utilización de operaciones de financiación de valores bajo el Reglamento 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización, cuya fecha de aplicación está establecida el 13 de enero de 2017. ESMA contesta que se

ha de incluir dicha información en el primer informe (anual o semestral) a publicar después del 13 de enero de 2017 que puede referirse a un periodo de información que comience antes de dicha fecha.

- ◆ El 21 de noviembre ESMA llevó a cabo una nueva actualización de los siguientes aspectos del Documento de Preguntas y Respuestas de UCITS:
 - Se consulta (sección I- General, preguntas 4(a) y 4(b)) sobre límites de inversión) sobre si los límites que se indican a continuación deberían aplicarse, en el caso de IIC por compartimentos, a nivel del Fondo o a nivel de cada compartimento:
 - i. Un UCITS no podrá adquirir más del 25 % del total de las participaciones de un mismo UCITS u organismo de inversión colectiva (Art. 56(2)(c) de la Directiva UCITS).
 - ii. Un UCITS podrá invertir en participaciones de otras UCITS u organismo de inversión a que se refiere el artículo 50, apartado 1, letra e), a condición de que dichas IIC no inviertan más de un 10 % de su patrimonio en participaciones de otras IIC (Art. 55(1) de la Directiva UCITS).

ESMA respondió, en ambos casos, que dichos límites se deberán aplicar a nivel de compartimento. Asimismo, señala que en el caso de que una Sociedad de Inversión Autogestionada o Sociedad Gestora se encuentre actualmente aplicando una interpretación diferente de estos límites, deberá ajustar a la mayor brevedad las carteras de los Fondos, actuando con la diligencia debida y en el mejor interés de los UCITS que gestiona.

Respecto de la DGFIA, se publicaron las siguientes actualizaciones del Documento de Preguntas y Respuestas de ESMA:

- ◆ El día 3 de junio ESMA publicó una actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre la Directiva de Fondos de Gestores Alternativos (DGFIA). En particular, las cuestiones objeto de actualización fueron las siguientes:

- Sección 2: Notificación de Fondos de Inversión Alternativa (FIAs)

Pregunta 4: Se establece que a los efectos de la aplicación del artículo 31 de la DGFIA (comercialización de acciones/participaciones de un FIA de la UE en el Estado de Origen del gestor) no existe ninguna diferencia si el FIA de la UE está domiciliado en el mismo Estado de la UE que el gestor o en otro Estado de la UE distinto.

Pregunta 5: Se aclara que un gestor UE no puede comercializar un Fondo Feeder (subordinado) de la UE con un Fondo Master (principal) que sea no UE bajo el artículo 31 de la DGFIA. La comercialización de un Fondo Feeder UE con un Fondo Master no UE se rige por el artículo 36 DGFIA (Condiciones aplicables a a comercialización en los Estados miembros sin pasaporte de un FIA de fuera de la UE gestionado por un GFIA de la UE).

- Sección 9: Cálculo del volumen de activos bajo gestión

Pregunta 3: Se establece que el capital comprometido, mientras no sea dispuesto por el gestor, en principio, no se ha de tener en cuenta para el cálculo de los activos bajo gestión del artículo 3 (2) de la DGFIA y el artículo 2 del Reglamento nº 231/2013, salvo que la normativa nacional prevea otra cosa.

- Sección 10: Fondos propios adicionales.

Pregunta 3: Se establece que el capital comprometido, mientras no sea dispuesto por el gestor, no se ha de tener en cuenta para el cálculo del requisito de recursos propios adicionales recogido en los artículo 9(3) y 9(7) de la DDGFIA y artículo 14 (2) del Reglamento nº 231/2013.

- ◆ El 16 de noviembre ESMA publicó una nueva actualización añadiendo preguntas referidas a las siguientes cuestiones

- Sección 2: Procedimiento de notificación de Fondos de Inversión Alternativos (FIAs).

Pregunta 6: En el caso de un FIA que se comercializa de manera transfronteriza al amparo del pasaporte, se consulta sobre si la

creación de una nueva clase de acciones que se comercializará en el Estado de destino supone una modificación sustancial a los efectos del procedimiento de la notificación (artículo 32 DGFIA). ESMA contesta que no.

Pregunta 7: Una gestora quiere comunicar la modificación sustancial de una notificación realizada a otro Estado Miembro para gestionar/comercializar un FIA de manera transfronteriza y consulta si ha de volver a incluir en la notificación toda la documentación que se solicita en los artículos 32 (comercialización transfronteriza) y 33 (gestión transfronteriza) para el procedimiento de notificación inicial. ESMA contesta afirmativamente.

- Sección 8: Delegación

Pregunta 2: Se pregunta si en el caso en que la sociedad gestora de un FIA no realice alguna de las funciones recogidas en el Anexo 1 de la DGFIA, queda liberada de la responsabilidad de asegurar que el ejercicio de las mismas se realiza de conformidad con la DGFIA. ESMA contesta que no, que no queda liberada de tal responsabilidad.

Pregunta 3: Se consulta sobre si un FIA que está gestionado por una gestora puede llevar a cabo la función de gestión de inversiones del apartado 1 del Anexo 1 de la DGFIA o alguna de las funciones del apartado 2 del citado anexo, o si es posible que la gestora de dicho FIA delegue el ejercicio de dichas funciones en el órgano de gobierno u otro departamento interno de dicho FIA. ESMA contesta que no es posible.

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 del documento de preguntas y respuestas de ESMA sobre la DGFIA (Ref. 159/2016).
- Actualización del documento de preguntas y respuestas de UCITS (ESMA) y publicación de la traducción de las Directrices de remuneraciones (Ref. 255/2016).
- ESMA: Actualización del Documento de Preguntas y Respuestas sobre la DGFIA (Ref. 281/2016).
- ESMA: Actualización del Documento de Preguntas y Respuestas sobre UCITS (Ref. 283/2016).

III. PRIIPS

Uno de los desarrollos legales europeos que con mayor interés ha seguido la Asociación durante el ejercicio 2016 ha sido el proceso de aprobación de los estándares técnicos regulatorios (RTS) relativos a los artículos 8(5), 10 (2) y 13 (5) del Reglamento N° 1286/2014 (PRIIPS).

El Reglamento PRIIPS y sus RTS son de aplicación, entre otros productos financieros, a todas las IIC en la medida en que estén dirigidas a clientes minoristas. No obstante, el propio Reglamento establece un plazo transitorio durante el cual las IIC resultan exentas de su aplicación hasta el 31 de diciembre de 2019. Sin embargo, las IIC están indirectamente afectadas por PRIIPS desde su entrada en vigor en la medida en que pueden ser una inversión subyacente de otros productos sujetos a PRIIPS (son los denominados, MOPS).

La aprobación de los RTS ha suscitado muchos problemas, y a la fecha de elaborar esta Memoria todavía no están definitivamente aprobados. En este sentido, el día 14 de septiembre de 2016, y por primera vez en el proceso legislativo de la Unión Europea, el Pleno del Parlamento Europeo rechazó los RTS aprobados por la Comisión Europea, lo cual obligaba a ésta a presentar unos nuevos RTS que tuvieran en cuenta todos los problemas puestos de manifiesto por el propio Parlamento en relación con el texto rechazado.

La no aprobación de los RTS por el Parlamento determinó la necesidad de retrasar la entrada en vigor del Reglamento 1286/2014, a fin de evitar que tuviera que aplicarse el Nivel 1, que entraba en vigor el 1 de enero de 2018, sin que se hubieran adoptado los correspondientes RTS con anterioridad, circunstancia que hubiera generado numerosos problemas de inseguridad jurídica en la práctica. Por ello, el 23 de diciembre se publicó en el DOUE el retraso en la fecha de entrada en vigor del Reglamento PRIIPS al 1 de enero de 2018, si bien no se modifica su artículo 32 por lo que las IIC continuarán quedando exentas hasta el 31 de diciembre de 2019.

Durante el proceso de aprobación de los RTS, la Asociación a través de EFAMA ha llevado a cabo un seguimiento continuo de los sucesivos borradores de los RTS, y en este ámbito se han trasladado propuestas para su modificación, tanto a ESMA como a la Comisión Europea, con el fin de respaldar los intereses de las IIC en dicho texto legislativo, algunas de las cuales se han visto reflejadas en los nuevos RTS que serán objeto de aprobación próximamente por las autoridades europeas.

A la fecha de emisión de la presente Memoria, la Comisión ha aprobado unos nuevos RTS que están pendientes de aprobación por el Parlamento y el Consejo.

La Asociación ha participado en el Grupo Europeo de Trabajo (EWG) que se constituyó con el fin de elaborar un 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 (MOPS), y entre las cuales se comprendan las 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:



- Modelo de información datos MOPS: grupo de trabajo PRIIPS (Ref. 178/2016).
- RTS PRIIPS rechazados por el pleno del Parlamento (Ref. 218/2016).
- Propuesta definitiva de modificaciones a RTS PRIIPS (Ref. 245/2016).
- Publicación en el DOUE del retraso en la fecha de entrada en vigor del Reglamento PRIIPS (Ref. 317/2016).
- Aprobación por la Comisión Europea de los RTS PRIIPS (Ref. 063/2017).

IV. EMIR

El Reglamento EMIR (Reglamento (UE) N° 648/2012, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones) ha sido objeto de desarrollo durante el ejercicio de 2016 mediante la adopción de varios Reglamentos delegados en relación con (i) la identificación del tipo de derivados extrabursátiles sujetos a la obligación de compensación y (ii) las técnicas de reducción de riesgos de los derivados extrabursátiles no compensados.

1. Tipos de derivados extrabursátiles sujetos a la obligación de compensación

Los Reglamentos delegados aprobados y publicados durante el ejercicio 2016 en relación con esta materia son los que se indican a continuación:

a) **Reglamento Delegado (UE) 2016/592, de 1 de marzo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) N° 648/2012, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación.** Mediante este Reglamento se identifica un nuevo tipo de derivados OTC que están sujetos a la obligación de compensación, la categoría de

las contrapartes afectadas y la fecha a partir de la cual surtirá efecto la obligación de su compensación, así como el vencimiento residual aplicable, en su caso.

La mayoría de las IIC y de los Fondos de Pensiones, en la medida en que éstos tengan la condición de contraparte financiera, pertenecen a la Categoría 3 (contrapartes financieras cuya medida agregada a final del mes del importe nominal bruto pendiente de derivados no compensados de los meses de enero, febrero y marzo de 2016 sea inferior a €8.000 millones) y la obligación de compensación de dichos derivados OTC para dicha Categoría 3 entrará en vigor a partir del 9 de febrero de 2018.

b) **Reglamento Delegado (UE) 2016/1178, de 10 de junio de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) N° 648/2012 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la obligación de compensación.** Mediante este Reglamento se identifica un nuevo tipo de derivados OTC que están sujetos a la obligación de compensación, la categoría de las contrapartes afectadas y la fecha a partir de la cual surtirá efecto la obligación de su compensación.

TIPO	SUBTIPO	ZONA GEOGRÁFICA	ÍNDICE DE REFERENCIA	MONEDA LIQUIDACIÓN	SERIES	VENCIMIENTO
Permutas Cobertura Impago ligadas a índice	Índice sin tramos	Europa	iTraxx Europe Main	EUR	A partir de la 17	5 años
Permutas Cobertura Impago ligadas a índice	Índice sin tramos	Europa	iTraxx Europe Crossover	EUR	A partir de la 17	5 años

CATEGORÍAS DE PERMUTAS FINANCIERAS DE TIPO DE INTERÉS FIJO CONTRA VARIABLE

IDENTIFICADOR	TIPO	ÍNDICE DE REFERENCIA	MONEDA LIQUIDACIÓN	VENCIMIENTO	TIPO MONEDA LIQUIDACIÓN	OPCIONALIDAD	TIPO NOCIONAL
C.1.1	Fijo contra variable	NIBOR	NOK	28D-10A	Moneda única	No	Constante o variable
C.1.1	Fijo contra variable	WIBOR	PLN	28D-10A	Moneda única	No	Constante o variable
C.1.1	Fijo contra variable	STIBOR	SEK	28D-10A	Moneda única	No	Constante o variable

CATEGORÍAS DE ACUERDOS SOBRE TIPOS DE INTERÉS FUTUROS (FRA)

IDENTIFICADOR	TIPO	ÍNDICE DE REFERENCIA	MONEDA LIQUIDACIÓN	VENCIMIENTO	TIPO MONEDA LIQUIDACIÓN	OPCIONALIDAD	TIPO NOCIONAL
C.2.1	FRA	NIBOR	NOK	3D-2A	Moneda única	No	Constante o variable
C.2.2	FRA	WIBOR	PLN	3D-2A	Moneda única	No	Constante o variable
C.2.3	FRA	STIBOR	SEK	3D-2A	Moneda única	No	Constante o variable

En ambos tipos de derivados extrabursátiles, la entrada en vigor de su compensación para la Categoría 3 es el 9 de febrero de 2018.

- c) Por otro lado, el 14 de noviembre de 2016 se publicó informe final de ESMA sobre el retraso de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado, en el que se proponían las siguientes modificaciones de las fechas de entrada en vigor de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes de la Categoría 3:
- a. Categorías de derivados de tipos de interés incluidas en el Reglamento Delegado 2015/2205, de 6 de agosto de 2015: se propone retrasar la fecha inicial del 21 de junio de 2017 al 21 de junio de 2019.
 - b. Categorías de derivados de crédito incluidas en el Reglamento Delegado 2016/592, de 1 de marzo de 2016: se propone retrasar la fecha inicial del 9 de febrero de 2018 al 9 de febrero de 2020.
 - c. Categorías de derivados de tipo de interés incluidas en el Reglamento Delegado 2016/1178, de 10 de junio de 2016: se propone añadir 3 años y media a la fecha de entrada en vigor del Reglamento.
- d) Finalmente, el 16 de marzo de 2017 la Comisión Europea, ha propuesto el retraso de la obligación de compensación en los derivados extrabursátiles indicados en los apartados a, b y c anteriores para la Categoría 3 hasta 21 de junio de 2019. Dicha propuesta deberá ser aprobada posteriormente por el Parlamento y el Consejo.

2. Técnicas de reducción de riesgos de los derivados extrabursátiles no compensados

El 15 de diciembre de 2016, se publica el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, de 4 de octubre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) N° 648/2012, en lo que atañe a las 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.

El Reglamento 2016/2251 desarrolla el artículo 11.3 del Reglamento EMIR que exige para las contrapartes financieras de derivados extrabursátiles no compensados por una ECC el dotarse de procedimientos de gestión de riesgo que requieran el intercambio de garantías oportuno, exacto y con una segregación adecuada. Dicho intercambio de garantías se concretan en el Reglamento Delegado 2016/1178 en el intercambio del Margen Inicial y el Margen de Variación.

No obstante, los apartados 5 y 6 del artículo 11 del Reglamento EMIR establecen la no aplicación del intercambio de garantías en el caso de operaciones intragrupo suscritas por (i) contrapartes establecidas en un mismo Estado miembro (a condición de que no exista ni se prevea que vaya a ser un impedimento práctico o jurídico alguno para la rápida transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos entre las contrapartes) o (ii) por contrapartes establecidas en Estados miembros diferentes si existe una decisión favorable por las dos autoridades competentes pertinentes.

Los aspectos más relevantes del Reglamento Delegado 2016/1178 son los siguientes:

- ◆ Intercambio del Margen Inicial entre las contrapartes
 - i. Definición: el margen inicial es la garantía real percibida por una contraparte para cubrir su exposición actual y potencia futura en el intervalo que transcurra entre la última percepción de margen y la liquidación de las posiciones o cobertura del riesgo de mercado tras un impago de la otra contraparte.
 - ii. Cálculo: el margen inicial deberá calcularse a más tardar el día hábil siguiente al acaecimiento de una de las siguientes circunstancias:
 - a. que se ejecute o se añada al conjunto de operaciones compensables un nuevo contrato de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada;
 - b. que expire o se elimine del conjunto de operaciones compensables un contrato existente de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada;

- c. que un contrato existente de derivados extrabursátiles no compensado de forma centralizada dé lugar a un pago o una entrega distintos de la aportación y percepción de márgenes;
- d. que el margen inicial se calcule con arreglo al método estándar a que se refiere el artículo 11.1, y un contrato ya existente se reclasifique por lo que respecta a la categoría de activo a que se refiere el anexo IV, apartado 1, como consecuencia de la reducción del plazo de vencimiento residual;
- e. que no se haya realizado ningún cálculo en los diez días hábiles anteriores.
- iii. Aportación: la contraparte aportante proporcionará el margen inicial dentro del mismo día hábil correspondiente a la fecha de cálculo.

La percepción del margen inicial se llevará a cabo sin compensar los importes de margen inicial entre las partes.

- iv. Entrada en vigor:

AMBAS PARTES TIENEN, O PERTENECEN A GRUPOS CADA UNO DE LOS CUALES TIENE UN IMPORTE NOCIONAL MEDIO AGREGADO DE OTC NO COMPENSADOS	ENTRADA EN VIGOR
Superior a 3 billones €	4 febrero 2017
Superior a 2.250.000 millones € €	1 septiembre 2017
Superior a 1.500.000 millones € €	1 septiembre 2018
Superior a 750.000 millones € €	1 septiembre 2019
Superior a 8.000 millones € €	1 septiembre 2020
Inferior a 8.000 millones €	Exentos

Los UCITS y FIAs se considerarán entidades diferenciadas y se tratarán por separado al aplicar los umbrales anteriores cuando se cumplan las siguientes condiciones: a) que los fondos sean conjuntos de activos diferenciados y segregados a efectos de la insolvencia o la quiebra del fondo; b) que los conjuntos de activos segregados no estén cubiertos por garantías reales o personales, ni respaldados financieramente de algún otro modo por otros fondos de inversión o sus gestores.

- ◆ Intercambio del Margen de Variación entre las contrapartes

- i. Definición: la garantía real percibida por una contraparte para reflejar los resultados de la valoración diaria a precios de mercado o según modelo al que se refiere el artículo 11.2 del Reglamento EMIR.
- ii. Cálculo: el margen de variación debe calcularse al menos diariamente, y el importe a recibir por una contraparte será la suma de los valores de todos los contratos incluidos en el conjunto de operaciones compensables, menos el valor de todo margen de variación previamente percibido, menos el valor neto de cada contrato del conjunto de operaciones compensables en el momento de suscripción del contrato, más el valor de todo margen de variación previamente aportado.
- iii. Aportación: con carácter general, el margen de variación deberá proporcionarse el mismo día hábil correspondiente a la fecha de cálculo. No obstante, podrá aportarse en el plazo de dos días hábiles sólo si se cumplen los requisitos del art. 12.2 del Reglamento delegado.

- iv. Entrada en vigor:

AMBAS PARTES TIENEN, O PERTENECEN A GRUPOS CADA UNO DE LOS CUALES TIENE UN IMPORTE NOCIONAL MEDIO AGREGADO DE OTC NO COMPENSADOS	ENTRADA EN VIGOR
Superior a 3 billones € €	4 febrero 2017
Inferior a 3 billones € €	1 marzo 2017

Tratándose de opciones sobre acciones o sobre índices, la obligación de margen de variación entrará en vigor el 4 de febrero de 2020.

- ◆ Importe mínimo de transferencia: las contrapartes podrán prever en sus procedimientos de gestión del riesgo que no se perciba ninguna garantía real de una contraparte cuando el importe a pagar desde la última vez que se haya percibido una garantía real sea igual o inferior al importe acordado por las contrapartes. En todo caso, dicha exención no excederá de 500.000€€ de forma conjunta para el margen inicial y el margen de variación.

◆ Excepciones a la aportación de margen inicial:

- i. Derivados asociados con bonos garantizados a efectos de cobertura.
- ii. Derivados con contrapartes de terceros países en los que no pueda garantizarse la exigibilidad jurídica de los acuerdos de compensación o la protección de la garantía real.

◆ Garantías reales admisibles:

Se consideran activos aptos para entregar en concepto de garantía real los siguientes: (i) efectivo; (ii) deuda pública emitida por las administraciones centrales, regionales, locales, entes públicos, bancos centrales y multilaterales y organismos internacionales, entidades de crédito o ESIs; (iii) bonos de empresa; (iv) tramo de mayor prelación de una titulización, (v) bonos convertibles en acciones incluidas en un índice del Reglamento 575/2013, (vi) acciones incluidas en un índice del Reglamento 575/2013; (vii) acciones o participaciones de UCTIS.

Debe tratarse de activos no emitidos por el aportante o su grupo, o que no estén sujetos a un riesgo significativo de correlación adversa.

Dichos activos están sujetos a los límites de concentración aplicables al margen inicial establecidos en el artículo 8 del Reglamento delegado.

V. 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.

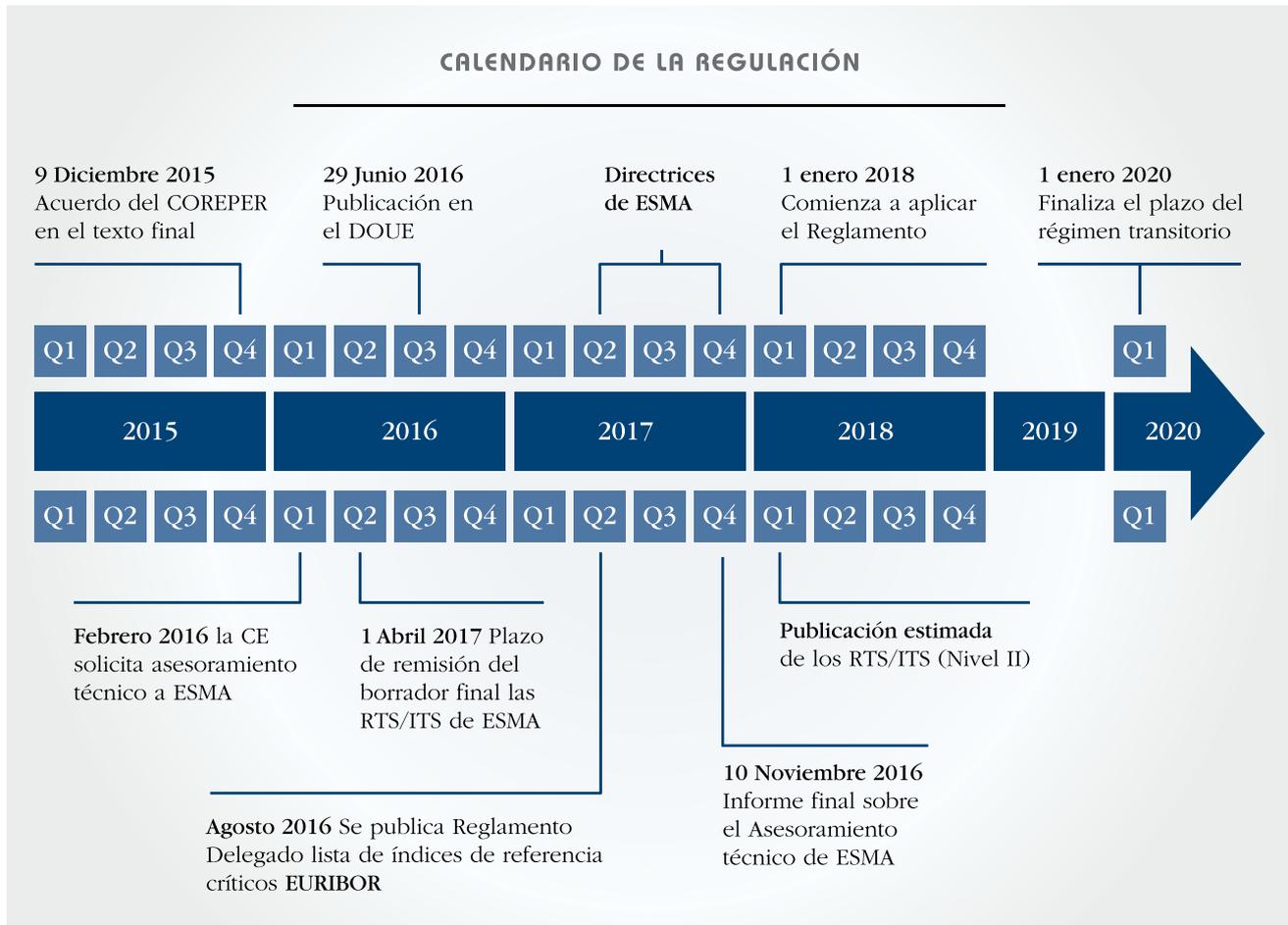
En sus disposiciones esenciales, el presente Reglamento coincide con los principios internacionalmente reconocidos de IOSCO sobre los índices de referencia financieros, publicados el 17 de julio de 2013.

Calendario de la Regulación

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:



- ESAs-RTS sobre técnicas de mitigación de riesgos EMIR & Resumen INVERCO & Calendario de compensación en ECC (Ref. 076/2016).
- EMIR-Nuevos derivados sujetos a la obligación de compensación (Ref. 117/2016).
- ESMA: Informe final sobre el retraso de la obligación de compensación para contrapartes con actividad limitada (Ref. 277/2016).



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:

- 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 público¹) 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.

¹ ESMA advises that 'making available to the public' should mean the index value (as a figure) is available to a potentially indeterminate number of persons outside of the index provider's legal entity. ESMA decided not to set a quantitative threshold regarding the number of recipients on the basis that any restriction of access results in the index value not being available to the public.

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:

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.

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 Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).
- Publicación del Reglamento (Ref. 169/2016).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref. 267/2016).

VI. FISCALIDAD DE LAS IIC

1. Real Decreto 596/2016, de 2 de diciembre, para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del IVA

Este Reglamento establece para los sujetos pasivos cuyo periodo de liquidación del IVA coincida con el mes natural de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 71.3 del RIVA (p.ej.: sujetos pasivos que tienen la consideración de Gran Empresa) la obligación de llevar los registros de facturación a través de la Sede electrónica de la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

Este nuevo sistema supone, entre otros, un plazo de 4 días naturales (excluyéndose del cómputo los sábados, domingos y festivos nacionales) para el envío de las facturas a la Administración Tributaria,

así como un contenido adicional a incluir en los registros de facturas (tanto las facturas expedidas como recibidas). Para el resto de sujetos pasivos del impuesto, la aplicación de este régimen es opcional.

La entrada en vigor del Real Decreto (salvo ciertos preceptos concretos) es el 1 de julio de 2017. Se incluye una Disposición Adicional Única que establece que las personas o entidades a las que es de aplicación el nuevo sistema de llevanza de libros-registros estarán obligadas a remitir los registros de facturación correspondientes al primer semestre de 2017, durante el periodo comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2017.

Este Real Decreto será objeto de desarrollo mediante una Orden Ministerial, cuyo Proyecto fue publicado en el mes de febrero de 2017, que concreta los siguientes aspectos:

- ◆ el objeto y contenido de la información a suministrar en los distintos libros registros,
- ◆ las condiciones y procedimiento de suministro de la información y
- ◆ la información a suministrar correspondiente a la obligación de remitir los registros de facturación correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de junio de 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:



- Comentarios de INVERCO al Proyecto de Real Decreto (Ref. 182/2015).
- Real Decreto 596/2016 (Ref. 305/2016).
- Proyecto de Orden Ministerial de desarrollo del Real Decreto (Ref. 043/2017).

2. Orden HFP/1923/2016, de 19 de diciembre, que modifica el modelo 187, de declaración informativa anual sobre operaciones con IIC

Las modificaciones que la Orden introduce en el modelo 187 son las siguientes:

- ◆ Trabajadores desplazados a territorio español: Se incorporan claves específicas de información en el caso de trabajadores desplazados a territorio

español, los cuales pueden beneficiarse del régimen fiscal establecido en el artículo 93 de la Ley del IRPF. De acuerdo con el citado artículo, las personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español podrán optar por tributar por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes, durante el período impositivo en que se efectúe el cambio de residencia y durante los cinco períodos impositivos siguientes, en los términos establecidos en el propio artículo y en su Reglamento de desarrollo. Para incorporar esta posibilidad al modelo 187, las rentas y ganancias o pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de acciones y participaciones de IIC que se consignen con la nueva clave K no se someten a tributación en España al tratarse de rentas no obtenidas en territorio español, mientras que las consignadas con la nueva clave L, tributarán con las especialidades previstas en el citado artículo 93 de la LIRPF.

- ◆ **Venta de derechos de suscripción:** El modelo 187, que hasta ahora solo recogía información sobre operaciones con IIC, incluirá también información sobre venta de derechos de suscripción de valores negociados, que tienen la consideración de ganancia patrimonial sometida a retención, pasando a llamarse, por tanto, “Declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva y del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, en relación con las rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de las transmisiones o reembolsos de esas acciones o participaciones y de las transmisiones de derechos de suscripción”.
- ◆ **Ganancias patrimoniales en la transmisión o reembolso de IICs con aplicación de la Disposición Transitoria Novena de la LIRPF:** El modelo incluye nuevos campos con la información necesaria para calcular las ganancias patrimoniales en la transmisión o reembolso de IIC aplicando la Disposición Transitoria Novena. Así, se introducen en el

citado modelo nuevos campos relativos a la fecha de adquisición, valor de adquisición, valor a efectos del Impuesto de Patrimonio de 2005 y reducción aplicada de conformidad con la Disposición Transitoria novena de la LIRPF.

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:



- Novedades del Proyecto de Orden (Ref. 189/2016).
- Proyecto de Orden Ministerial (Ref. 204/2016).
- Principales cambios incorporados al texto (Ref. 297/2016).
- Orden Ministerial 1923/2016 (Ref. 314/2016).

3. Intercambio automático de información: CRS y FATCA

El 25 de octubre se publicó la Orden HAP/1695/2016, por la que se aprueba el modelo 289, de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua y por la que se modifica otra normativa tributaria.

La Orden tiene como finalidad principal concretar ciertos aspectos del Real Decreto 1021/2015, de 13 de noviembre, por el que se establece la obligación de identificar la residencia fiscal de las personas que ostenten la titularidad o el control de determinadas cuentas financieras y de informar acerca de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua (en adelante, el “Real Decreto 1021/2015”) que, establece la obligación de las instituciones financieras de identificar la residencia de las personas que ostenten la titularidad de determinadas cuentas financieras y, en caso de que dicha residencia se corresponda con ciertas jurisdicciones, la obligación de comunicar cierta información sobre las mismas a la Agencia Tributaria. Este Real Decreto, junto con la modificación previa de la Ley General Tributaria a través de la Ley 34/2015, y el Proyecto de Orden constituyen la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2014/107/UE y el Acuerdo Multilateral de Autoridades Competentes de la OCDE.

En relación con el Real Decreto 1021/2015, la Orden concreta los siguientes aspectos:

- ◆ Contenido: Se aprueba el modelo 289 “Declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua” cuyo contenido se recoge en el Anexo III de la Orden.
- ◆ Periodicidad y plazo de presentación: Es un modelo de periodicidad anual, que se ha de presentar entre el 1 de enero y el 31 de mayo de cada año con la información financiera relativa al ejercicio inmediatamente anterior.
- ◆ Relación de las jurisdicciones de los residentes fiscales sobre los que deben presentar las instituciones financieras la declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (Anexo I de la Orden)
- ◆ Relación de países o jurisdicciones que tienen la consideración de “Jurisdicción participante” (Anexo II)
- ◆ Condiciones y procedimiento para la presentación del modelo.

En relación con las IIC, si bien el Proyecto de Orden no incluía ninguna previsión expresa al respecto, la Orden, a propuesta de la Asociación, ha incluido una Disposición Adicional Única en la que se otorga a las mismas el mismo tratamiento que en FATCA, esto es:

- ◆ Fondos de Inversión: Cuando sean comercializados por una entidad diferente a la Gestora, a través de cuentas globales, tendrán la consideración de instrumentos de inversión colectiva exentos, siempre que la entidad o entidades a cuyo nombre estén registradas las cuentas globales sean instituciones financieras (salvo que lo sean de una jurisdicción no participante). En este caso, es el comercializador el que cumplirá con las obligaciones de información.
- ◆ SICAV: Tendrán la consideración de instrumentos de inversión colectiva exentos si todas las acciones son objeto de negociación en bolsas de valores españolas o en el MAB y están depositadas en cuentas de custodia de instituciones financieras obligadas a comunicar información que cumplan con las obligaciones previstas en los artículos 3 y 4 del Real Decreto

1021/2015 (obligaciones de información e identificación). En este caso, los sujetos obligados serán las referidas instituciones financieras que mantienen las cuentas de custodia en las que estén depositadas las acciones emitidas por la SICAV. El mismo tratamiento se establece para los Fondos de Inversión Cotizados (ETF).

- ◆ IIC extranjeras: Para las IIC extranjeras comercializadas en España a través de cuentas globales, será el comercializador en España el obligado a la revisión, identificación y en su caso comunicación de la información respecto de las acciones/participaciones que comercialice.

Respecto de los Planes y Fondos de Pensiones, no se ha incluido ninguna disposición específica, dado que la Administración Tributaria considera que considera que, al igual que en FATCA, quedan excluidos de la obligación de información por aplicación del apartado B 1.b) (institución financiera no obligada a comunicar información) y C. 17.a (cuentas excluidas) de la sección VIII del Anexo del Real Decreto 1021/2015.

Asimismo, la Orden modifica las siguientes Órdenes Ministeriales:

- ◆ Orden HAP/1136/2014, de 30 de julio, por la que se regulan determinadas cuestiones relacionadas con las obligaciones de información y diligencia debida establecidas en el acuerdo entre el Reino de España y los Estados Unidos de América para la mejora del cumplimiento fiscal internacional y la aplicación de la ley estadounidense de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras y se aprueba la declaración informativa anual de cuentas financieras de determinadas personas estadounidenses, modelo 290 (modelo FATCA). Se modifica el plazo de presentación del modelo 290 para hacerlo coincidir con el modelo 289, es decir, se establece como plazo de presentación del 1 de enero al 31 de mayo de cada año en relación con la información financiera relativa al año inmediato anterior.
- ◆ Orden EHA/3202/2008, de 31 de octubre, por la que se aprueba el modelo 291 «Impuesto sobre la Renta de no Residentes. No residentes sin establecimiento permanente. Declaración informativa de cuentas de no residentes. Se realizan dos modificaciones:

- Se modifica la Disposición Adicional Primera. "Acreditación de la condición de contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes a efectos de la aplicación de la excepción a la obligación de retener sobre los rendimientos de las cuentas de no residentes" incluyendo como forma de acreditación de la condición de no residente, junto a las ya recogidas en la citada disposición, tanto la declaración realizada utilizando los formularios de residencia fiscal publicados por la OCDE a los efectos del sistema común y estandarizado de información de cuentas financieras (CRS) con las adaptaciones necesarias para que contengan lo previsto en el apartado 2 de la sección I del anexo del Real Decreto 1021/2015 y la manifestación expresa de que la cuenta no corresponde a un establecimiento permanente en territorio español, como la declaración formulada utilizando otros modelos elaborados por las propias instituciones financieras a los mismos efectos que contengan esas manifestaciones y requisitos.
- Se incluyen varios campos adicionales en el modelo 291 "Impuesto sobre la Renta de no Residentes. No residentes sin establecimiento permanente. Declaración informativa de cuentas de no residentes» referidos al volumen total de entradas de fondos y volumen total de salidas de fondos de la cuenta durante el año y se incorpora una modificación relativa a las penalizaciones por incumplimientos.
- ◆ Orden EHA/3496/2011, de 15 de diciembre, por la que se aprueba la declaración de residencia fiscal a efectos de aplicar la excepción de comunicar el número de identificación fiscal en las operaciones con entidades de crédito, así como la relación de códigos de países y territorios. Se modifica el artículo único de esta orden "Declaración de residencia fiscal a efectos de aplicar la excepción de comunicar el número de identificación fiscal en las operaciones con entidades de crédito", a los efectos de incluir la validez como declaración de residencia fiscal, tanto de la realizada utilizando los formularios de residencia fiscal publicados

por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en su portal de internet a efectos del sistema común y estandarizado de intercambio automático de información de cuentas financieras (CRS), con las adaptaciones necesarias para que contengan lo previsto en el apartado 2 de la sección I del anexo del Real Decreto 1021/2015 y la manifestación expresa de que la cuenta no corresponde a un establecimiento permanente en territorio español, como de la formulada utilizando otros modelos elaborados por las propias instituciones financieras que contengan esas manifestaciones y requisitos.

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:



- Real Decreto: Proyecto (Ref. 085/2015)
- Ley 34/2015 (Ref.159/2015)
- Real Decreto 1021/2015. Aprobación por el Consejo de Ministros (Ref. 200/2015)
- Real Decreto 1021/2015. Publicación en el BOE (Ref. 202/2015)
- Proyecto de Orden (Ref. 148/2016)
- Orden HAP 1695/2016 (Ref. 260/2016)

4. Consultas de la Dirección General de Tributos y Resoluciones del TEAC en 2016

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 2016.

De entre las consultas respondidas en el ejercicio 2016 destacan las relativas a los siguientes temas:

- ◆ Régimen de neutralidad fiscal a las operaciones de fusión entre IIC. En particular, la Asociación formuló una consulta en la que la DG Tributos confirmó que, en operaciones de absorción de una o varias SICAV por un Fondo de Inversión, se considerarán motivos económicos válidos:
 - Gestionar los activos de las entidades absorbidas con mayor libertad de inversión.
 - Beneficiarse de economías de escala en la gestión y depositaría, al operar los Fondos de

Inversión en los mercados financieros con volúmenes de inversión más elevados

- Conseguir una estructura más eficiente, ya que al reducir el número de vehículos de inversión y centralizarse dos o más en uno sólo se reducen determinados gastos ineludibles por cada una de las IIC preexistentes.
- Permitir el cumplimiento de los requisitos establecidos en cada momento en la legislación vigente aplicable a las IIC, en el caso de aquellas IIC que, de forma sobrevenida, hubieran dejado de cumplir dichas exigencias.

Como consecuencia, si en estas operaciones concurren el resto de requisitos establecidos en la Ley del Impuesto de Sociedades, les será de aplicación el régimen de neutralidad fiscal previsto en el capítulo VII del Título VII de dicha Ley.

Con posterioridad, la respuesta a otra consulta no formulada por la Asociación (V2932-16), suscitó muchas dudas al establecer, para el supuesto de fusiones mixtas (Sociedad-Fondo) y bajo determinados supuestos, la aplicación del régimen de diferimiento fiscal por traspaso sólo 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, que quedaría sujeta a tributación en el momento de la solicitud del traspaso.

Debido a la existencia de numerosos argumentos de índole jurídica en contra de este criterio y a las dificultades que su aplicación supone, la Asociación remitió un informe jurídico a la Dirección General de Tributos, habiendo presentado también una consulta sobre la forma de aplicación en la práctica que, a la fecha de elaboración de esta Memoria, fue recibida la contestación en abril de 2017 aceptando la Dirección General de Tributos la propuesta transmitida por la Asociación.

- ◆ Tratamiento fiscal de las ganancias patrimoniales y la posibilidad de aplicación del diferimiento fiscal por traspasos respecto de las acciones/participaciones de las IIC cotizadas en bolsas europeas constituidas conforme a la Directiva UCITS, y comercializadas por entidades

financieras radicadas en territorio español e inscritas en el registro de la CNMV.

La operativa en concreto sobre la que se consultó es la siguiente:

- La comercialización de las citadas IIC se realiza mediante una cuenta ómnibus abierta por cuenta de la entidad comercializadora correspondiente con la entidad depositaria miembro de la bolsa de valores en que coticen las participaciones/acciones de la IIC, a través de la cual se materializan las órdenes de compra y venta ejecutadas por el bróker en el mercado bursátil, realizándose los cobros y pagos resultantes de dichas operaciones desde la cuenta de la entidad comercializadora.
- La entidad comercializadora a su vez tiene abierta una cuenta de valores a favor del partícipe o accionista.

La DGT estableció que, dado que la comercialización en España de los Fondos de Inversión y de las SICAV cotizados en bolsas europeas no se realiza mediante su cotización en el mercado bursátil español, sino a través de entidades financieras con las que la entidad gestora ha suscrito contratos de comercialización, no se aplica a las ganancias patrimoniales que obtengan los inversores, contribuyentes del IRPF, derivadas de las transmisiones/reembolsos de acciones/participaciones de dichas IIC, la exclusión de retención o ingreso a cuenta prevista en el artículo 75.3 i) del Reglamento del IRPF para los fondos cotizados y SICAV índice cotizadas regulados en el artículo 79 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) y, de igual forma, dichas IIC no se ven afectadas por la exclusión de la aplicación del régimen de diferimiento por traspasos del artículo 94.2 a) de la LIRPF para los fondos cotizados y SICAV índice cotizadas regulados en el citado artículo 79 RIIC.

Se facilita a continuación el listado de consultas remitidas en 2016.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS (IRPF)

V0025-16	Tratamiento en el IRPF y en IAE por las retribuciones que perciben los socios de una SGIC por los servicios que prestan.
V0408-16 V2142-16 V5194-16 V5485-16	Tratamiento en el IRPF y posibilidad de aplicación del régimen de diferimiento por reinversión entre acciones y participaciones de IIC.
V0869-16	Calificación tributaria de las cantidades distribuidas por una SGIC española de un subfondo irlandés a personas físicas o jurídicas que sean residentes a efectos fiscales en España y si existe o no obligación de practicar retención sobre tales distribuciones.
V1213-16	Determinar la residencia fiscal del consultor (cuyo patrimonio está compuesto principalmente por inmuebles no afectos a actividades económicas situados en España, participaciones en distintas IIC domiciliadas mayoritariamente en España, cuentas y depósitos financieros varios y participaciones en una sociedad limitada familiar cuyo domicilio actual está en España) de los períodos impositivos 2015, 2016 y 2017 a efectos fiscales.
V4596-16	Tratamiento fiscal de participaciones o acciones de IIC extranjeras cotizadas en bolsas de valores europeas distintas a la española.

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

V0249-16 V0250-16	Tratamiento en el IS por fusión por absorción o, en su caso, de escisión parcial de compartimentos de SICAV.
V1041-16	Tratamiento en el IS de una fusión de un Fondo de Inversión domiciliados, gestionados y distribuidos en España con dos SICAV.
V1087-16	Tratamiento en el IS de una fusión de dos SICAV inscritas y autorizadas en España con una SICAV luxemburguesa
V1310-16 V1315-16 V1957-16 V1973-16 V2914-16 V2932-16 V3237-16 V3293-16 V3295-16 V3906-16 V3907-16 V4489-16 V4562-16 V4913-16 V4914-16	Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión domiciliados, gestionados y distribuidos en España con una o varias SICAV.
V1543-16	Tratamiento en el IS de: <ul style="list-style-type: none">– Una fusión de un Fondo de Inversión con varias SICAV.– Una fusión de una SICAV con otras SICAV.– Una constitución de un nuevo Fondo de Inversión sometido a la LIIC que absorbería a una o a varias SICAV.
V1546-16	Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión luxemburgués con dos SICAV españolas
V2750-16	Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión luxemburgués o españoles con varias SICAV
V3552-16	Tratamiento en el IS de una fusión de un Fondo de Inversión libre de nueva creación con cinco SICAV
V4563-16	Tratamiento en el IS de una fusión de varias SICAV armonizadas con SICAV españolas

DIVERSOS IMPUESTOS

V0117-16	Tratamiento en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones por fallecimiento del titular de un Fondo de Inversión.
V0119-16	Exención en el Impuesto sobre el Patrimonio de los socios de una Sociedad de capital riesgo.
V1722-16	Tratamiento en el IVA por prestación de asesoramiento en la inversión en Fondos de Inversión así como exención en los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes y determinación de la base imponible en el servicio de asesoramiento.

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 fusiones mixtas (Ref. 207/2016).
- Consulta ETF no cotizados en Bolsas españolas (Ref. 294/2016).
- Recopilatorio de Consultas DG Tributos 2016 (Ref. 056/2017).
- Contestación de la DG Tributos a la consulta de fusiones mixtas (Ref. 081/2017).

5. Tipos de retención aplicables a rendimientos de capital mobiliario y ganancias patrimoniales de IIC en 2016

Como todos los años, la Asociación elaboró y remitió a los asociados un cuadro con los tipos de retención aplicables en 2016 para ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión/reembolsos de IIC y para rendimientos de capital mobiliario en caso de distribución de dividendos, tanto en territorio común como en los territorios forales y Navarra. En dicho cuadro, que se recoge a continuación, se indican los distintos modelos a presentar, junto con la normativa que los regula, actualizada a enero 2016.

	IRPF			IS			IRNR		
	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO
Territorio común	Ganancias patrimoniales	19% Artículo 101.6 Ley 35/2006, de IRPF	117 ³ (ingreso) 187 ⁴ (informativa)	19%	Artículo 66 del Real Decreto 634/2015, de 10 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del IS	117 187	19%	Artículos 23 (ep ⁵) y 25.1 f) (rentas obtenidas sin ep) del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la LIRNR	117 187
	Rendimientos de capital mobiliario	19% Artículo 101.4 Ley 35/2006, de IRPF	123 ⁷ (ingreso) 193 ⁸ (informativa)	19%	Artículo 66 del Real Decreto 634/2015, de 10 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del IS	123 193	19%	Artículos 23 (ep) y 25.1 f) (rentas obtenidas sin ep) del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la LIRNR	123 (ep) 193 (ep) 216 (sin ep) (ingreso) 296 (sin ep) (informativa)
Vizcaya	Ganancias patrimoniales	19% Artículo 95 Decreto Foral de la Diputación Foral de Bizkaia 47/2014, de 8 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF	117 ¹¹ (ingreso) 187 ¹² (informativa)	19%	Artículo 56 d) del Decreto Foral de la Diputación Foral de Bizkaia 203/2013, de 23 de diciembre por el que se aprueba el Reglamento del IS	117 187	19%	Artículo 23 (ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma foral 12/2013, de 5 de diciembre, del IRNR	117 187
	Rendimientos de Capital mobiliario	19% Artículo 89 Decreto Foral de la Diputación Foral de Bizkaia 47/2014, de 8 de abril, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF	123 ¹³ (ingreso) 193 ¹⁴ (informativa)	19%	Artículo 56 a) del Decreto Foral de la Diputación Foral de Bizkaia 203/2013, de 23 de diciembre por el que se aprueba el Reglamento del IS	123 193	19%	Artículo 23 (ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma foral 12/2013, de 5 de diciembre, del IRNR	123 (ep) 193(ep) 216 (sin ep) ¹⁵ (ingreso) 296 (sin ep) ¹⁶ (informativa)

² Modificación por el apartado 65 del artículo primero de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre.

³ Aprobación por Orden EHA/3435/2007, de 23 de noviembre. Última modificación: Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre.

⁴ Aprobación por Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre. Última modificación: Orden HAP/2250/2015, de 23 de octubre.

⁵ ep="establecimiento permanente"

⁶ Modificación por el apartado 65 del artículo primero de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre

⁷ Aprobación por Orden EHA/3435/2007, de 23 de noviembre. Última modificación: Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre.

⁸ Aprobación por Orden EHA/3377/2011, de 1 de diciembre.

⁹ Aprobación por Orden EHA/3290/2008, de 6 de noviembre. Última modificación: Orden HAP/2201/2014, de 21 de noviembre.

¹⁰ Aprobación por Orden EHA/3290/2008. Última modificación por Orden HAP/2201/2014, de 21 de noviembre.

¹¹ Aprobación por Orden Foral 3797/2001, de 27 de noviembre.

¹² Aprobación por Orden Foral del diputado foral de Hacienda y Finanzas 2100/2014, de 28 de octubre. Última modificación por Orden Foral del diputado foral de Hacienda y Finanzas 2292/2015, de 30 de noviembre.

	IRPF			IS			IRNR			
	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	
Guipúzcoa	Ganancias patrimoniales	19%	Artículo 109 del Decreto Foral 33/2014, de 14 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF	117 ¹⁷ (ingreso) 187 ¹⁸ (informativa)	19%	Artículo 55 d) del Decreto Foral 17/2015, de 16 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del IS	117 187	19%	Artículo 23 (con ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma Foral 16/2014, de 10 de diciembre, del IRNR	117 187
	Rendimientos de capital mobiliario	19%	Artículo 103 del Decreto Foral 33/2014, de 14 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF	123 ¹⁹ (ingreso) 193 ²⁰ (informativa)	19%	Artículo 55 a) del Decreto Foral 17/2015, de 16 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del IS	123 193	19%	Artículo 23 (con ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma Foral 16/2014, de 10 de diciembre, del IRNR	123 (ep) 193 (ep) 216 (sin ep) ²¹ (ingreso) 296 (sin ep) ²² (informativa)
Álava	Ganancias patrimoniales	19%	Artículo 93 del Decreto Foral 40/2014, del Consejo de Diputados de 1 de agosto, que aprueba el Reglamento del IRPF	117 ²³ (ingreso) 187 ²⁴ (informativa)	19%	Artículo 56 d) del Decreto Foral 41/2014, del Consejo de Diputados de 1 de agosto, que aprueba el Reglamento del IS	117 187	19%	Artículo 23 (ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma Foral 21/2014, de 18 de junio del IRNR	117 187
	Rendimientos de capital mobiliario	19%	Artículo 87 del Decreto Foral 40/2014, del Consejo de Diputados de 1 de agosto, que aprueba el Reglamento del IRPF	123 ²⁵ (ingreso) 193 ²⁶ (informativa)	19%	Artículo 56 a) Decreto Foral 41/2014, del Consejo de Diputados de 1 de agosto, que aprueba el Reglamento del IS	123 193	19%	Artículo 23 (ep) y Artículo 25.1 f) (sin ep) Norma Foral 21/2014, de 18 de junio del IRNR	123 (ep) 193 (ep) 216 (sin ep) ²⁷ (ingreso) 296 (sin ep) ²⁸ (informativa)

¹³ Aprobación por Orden Foral 1330/2000, de 27 de abril.

¹⁴ Aprobación por Orden Foral 2822/2011, de 22 de diciembre.

¹⁵ Aprobación por Orden Foral del diputado foral de Hacienda y Finanzas 1564/2015, de 29 de julio.

¹⁶ Aprobación por Orden Foral 511/2009, de 17 de febrero. Última modificación por Orden Foral del diputado foral de Hacienda y Finanzas 2425/2014.

¹⁷ Aprobación por Orden Foral 74/2000, de 9 de febrero.

¹⁸ Aprobación por Orden Foral 586/2014, de 12 de noviembre.

¹⁹ Aprobación por Orden Foral 1.083/1999, de 31 de diciembre.

²⁰ Aprobación por Orden Foral 1103/2011, de 23 de diciembre.

²¹ Aprobación por Orden Foral 21/2001, de 23 de enero.

²² Aprobación por Orden Foral 1.055/2009, de 23 de diciembre. Última modificación por Orden Foral 678/2014, de 23 de diciembre.

²³ Aprobación por Orden Foral 104/2014, del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, de 17 de febrero.

²⁴ Aprobación por Orden Foral 770/2014, del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, de 10 de diciembre. Última modificación por Orden Foral 759/2015, de 17 de diciembre.

²⁵ Aprobación por Orden Foral 104/2014, del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, de 17 de febrero.

²⁶ Aprobación por Orden Foral 761/2011, del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos, de 27 de diciembre. Última modificación por Orden Foral 29/2012, de 19 de enero.

²⁷ Aprobación por Orden Foral 13/2009 del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos de 20 de enero.

²⁸ Aprobación por Orden Foral 13/2009 del Diputado de Hacienda, Finanzas y Presupuestos de 20 de enero.

²⁹ Incluida por el Artículo Primero, apartado cuarenta y ocho de la Ley Foral 23/2015, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias.

³⁰ Los modelos de carta de pago se aprobaron por la Orden Foral 277/2001, de 9 de noviembre, del Consejero de Economía y Hacienda.

³¹ Aprobación por Orden Foral 339/2014, de 28 de octubre, de la Consejería de Economía, Hacienda, Industria y Empleo. Última modificación por Orden Foral 63/2015, de 10 de noviembre.

³² Incluida por el Artículo Tercero, apartado sesenta y tres de la Ley Foral 23/2015, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias

³³ Incluida por el Artículo Primero, apartado cuarenta y ocho de la Ley Foral 23/2015, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias.

	IRPF				IS			IRNR		
	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO		TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO	TIPO DE RETENCIÓN	NORMA	MODELO
Navarra	Ganancias patrimoniales	19%	Nueva Disposición adicional 42ª del Texto Refundido de la Ley Foral del IRPF (Decreto Foral Legislativo 4/2008, de 2 de junio) ²⁹	780 (mensual) / 781 (trimestral) (ingreso) ³⁰ 187 ³¹ (informativa)	19%	Nueva Disposición Adicional Vigésimoséptima de la Ley Foral 24/1996, de 30 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades ³²	780 / 781 187	19%	No existe normativa específica en Navarra. Se aplica la del Territorio Común	780/ 781 187
	Rendimientos de capital	19%	Nueva Disposición adicional 42ª del Texto Refundido de la Ley Foral del IRPF (Decreto Foral Legislativo 4/2008, de 2 de junio) ³³	747 (mensual) / 716 ³⁴ (trimestral) 193 ³⁵	19%	Nueva Disposición Adicional Vigésimoséptima de la Ley Foral 24/1996, de 30 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades	747 / 716 193	19%	No existe normativa específica en Navarra. Se aplica la del Territorio Común	747/ 716 (ep) 193 (ep) 216 (sin ep) (ingreso) ³⁷ 296 (sin ep) (informativa) ³⁸

³⁴ Los modelos de carta de pago se aprobaron por Orden Foral 49/2002, de 14 de febrero, del Consejero de Economía y Hacienda, por la que se aprueban modelos de cartas de pago.

³⁵ Aprobación por Orden Foral 223/2011, de 27 de diciembre del Consejero de Economía y Hacienda. Última modificación por Orden Foral 416/2013, de 20 de diciembre.

³⁶ Incluida por el Artículo Tercero, apartado sesenta y tres de la Ley Foral 23/2015, de 28 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias

³⁷ Aprobación por Orden Foral 88/2013, de 5 marzo, de la Consejera de Economía, Hacienda, Industria y Empleo.

³⁸ Aprobación por Orden Foral 183/2009, de 10 de noviembre, del Consejero de Economía y Hacienda. Última modificación por Orden Foral 468/2014, de 28 de noviembre.

6. Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de inflación en 2016

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 2015 la comunicación recibida de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2016. 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 2016.

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	1,000
2005	1,224	-	-

VII. ACTUACIONES CON LA CNMV

1. Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre depositarios de IIC

Esta norma desarrolla el alcance de las funciones de los depositarios de IIC, entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva cerradas, así como ciertos aspectos técnicos derivados de dichas funciones.

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:



- Coeficientes de actualización 2016 (Ref. 226/2015).

En particular, la Circular se divide en tres secciones en las que se regulan las siguientes materias:

- ◆ Sección Primera: se establece su ámbito de aplicación que abarca tanto a los depositarios de IIC como a las entidades reguladas por la Ley 22/2014.
- ◆ Sección Segunda: se recoge en primer lugar el régimen general aplicable al depositario relativo a las funciones de custodia y administración y control de efectivo, y la delegación de la función de depósito, y en segundo lugar, regula las especificidades y excepciones en el desempeño de estas funciones aplicables a los depositarios de las entidades reguladas por la Ley 22/2014 y de las IIC de Inversión Libre.
- ◆ Sección Tercera: se precisan aspectos técnicos relativos al régimen general aplicable a la función de supervisión y vigilancia del depositario, teniendo en cuenta las especificidades para el caso de las entidades de la Ley 22/2014.

La norma aprobada recogió diversas observaciones formuladas por la Asociación durante el período de consulta pública, en particular:

- ◆ Clasificación de activos financieros como “custodiables” o “no custodiables” (Norma segunda). Se clarificó la inclusión de los derivados cotizados como valores negociables.
- ◆ Intervención del depositario en la operativa de activos no custodiables (Normas cuarta y octava). En ambos casos, la nueva redacción permite que el depositario pueda intervenir, sin necesidad de que sea una intervención efectiva, pudiendo establecer otro mecanismo o procedimiento alternativo siempre que pueda verificar que la propiedad de los activos pertenece a la IIC y garantizar que, en ningún caso, la disposición de los flujos, el efectivo derivado de la enajenación o la rescisión de dichos contratos se realiza sin su consentimiento y autorización.
- ◆ Función de control de efectivo (Norma quinta). Se flexibilizó la redacción respecto del Proyecto estableciéndose en lugar de una periodicidad semanal para la realización de las conciliaciones, aquella que se establezca en el manual de procedimientos.

- ◆ Procedimiento para la revisión del cálculo del valor liquidativo (Norma décima). La norma recogió, finalmente, y en línea con lo establecido en la normativa europea, la posibilidad de utilizar un procedimiento muestral en la verificación de los valores liquidativos de cada IIC.

Asimismo, se recogieron las siguientes cuestiones:

- ◆ Se acota el concepto de anomalía especial relevancia (apartado 6 de la Norma undécima).
- ◆ Se permite al depositario la adopción de medidas apropiadas a efectos de subsanar retrasos en la liquidación de las operaciones, incluida en su caso la resolución de la operación (apartado 4 de la Norma sexta).

Esta Circular afecta a las siguientes normas:

- ◆ Deja sin efectos la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulaban determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC, que fue derogada por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, si bien conservaba sus efectos hasta la aprobación por la CNMV de esta Circular.
- ◆ Modifica en la Norma final primera de la 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, con una nueva redacción de la Norma 7ª que suprime:
- ◆ La letra b) del apartado 1, que recogía la información sobre operaciones de suscripción o reembolso/ adquisición o venta de participaciones o acciones en el mes del estado de posición;
- ◆ El apartado 3, que obligaba a dar información en el caso de que se tratase de un programa de suscripción periódica.
- ◆ Deroga la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC, por lo que se traslada a la nueva Circular:
 - Lo relativo al contenido del informe semestral del depositario, que figura en la Norma undécima, apartados 1 a 5.

- El modelo de informe periódico de los Fondos de Inversión, que figuraba como Anexo B de la Circular derogada.

En ambos casos, se recoge la solución sugerida desde INVERCO que, desde un punto de vista de técnica legislativa y de seguridad jurídica, proponía mantener en un solo texto el régimen jurídico del depositario, incluyendo en él los modelos del estado de posición y del informe semestral.

- ◆ Modifica en su Norma final segunda la Circular 6/2008, de 26 de noviembre de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, con el objeto de concretar tanto el procedimiento de cálculo del coeficiente mínimo de liquidez de las IIC como las categorías de activos líquidos en que se puede materializar.

La Circular entró en vigor el día 13 de octubre de 2016, coincidiendo con la aplicación del Reglamento delegado (UE) 2016/438 sobre obligaciones del depositario (Nivel II de UCITS V).

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:



- Proyecto de Circular CNMV (Aclaración de la CNMV a las dudas planteadas por INVERCO) (Ref.010/2016).
- Comentarios INVERCO al Proyecto de Circular (Ref.044/2016).
- Circular CNMV (Ref.181/2016).

2. Circular 1/2016, de 16 de marzo, sobre la exención de determinadas sociedades de solicitar su admisión a un mercado regulado

El artículo 77.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV) establece para los emisores de acciones que se negocian exclusivamente en un sistema multilateral de negociación, la obligación de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado cuando la capitalización de las citadas acciones supere los quinientos millones durante un periodo continuado superior a seis meses. En el citado artículo se establece la potestad de la CNMV de establecer los términos en que se eximirá de la obligación anterior a las sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión, como las

SICAV, las sociedades reguladas en la Ley 22/2014 o las SOCIMI.

En aplicación del citado artículo, la CNMV publicó esta Circular en la que se recogen los requisitos para eximir a las sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión, entre las que se encuentran las SICAV que se negocian en el MAB, de la obligación de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado. A tal efecto, se recogen unos requisitos generales de exención y otros, adicionales y de aplicación alternativa, para las SICAV. En este sentido, las SICAV podrán quedar eximidas de la obligación del artículo 77.3 LMV, si se cumplen cualquiera de los siguientes dos supuestos:

- ◆ Supuesto general (de aplicación a todas las sociedades financieras/de inversión): Que el porcentaje de acciones distribuido entre el público al cierre del mercado del día de finalización del plazo de seis meses sea inferior al 25% de las acciones que componen el capital social. A los efectos de dicho cómputo, no se tienen en cuenta las acciones de las que sean titulares aquellos accionistas que ostenten el 3% o más de las acciones de la sociedad emisora, ni las acciones de las que sean titulares los miembros de su consejo de administración, ni, en su caso, las acciones propias mantenidas en autocartera. La exención se mantiene en tanto la distribución entre el público de las acciones de la sociedad continúe siendo inferior al 25% de las acciones que componen su capital social.
- ◆ Supuesto específico para las SICAV: Se establece un supuesto de exención específico para las SICAV, de aplicación adicional al recogido en la letra A), cuando se de cualquiera de las dos circunstancias siguientes:
 - Que durante el periodo continuado de seis meses en que se supere el volumen de capitalización de quinientos millones de euros, la negociación de las acciones a través del sistema de fijación de precios mediante la confluencia de la oferta y demanda haya representado un porcentaje inferior al 50% del volumen total negociado, correspondiendo el resto de negociación a operaciones que se contraten al valor liquidativo de la IIC (siempre que tal

contratación esté prevista en el sistema multilateral de negociación.) A estos efectos, el volumen total de negociación se medirá en función del volumen total efectivo en euros correspondiente a las órdenes de compra y venta ejecutadas, tanto en el sistema de fijación de precios, mediante la confluencia de oferta y demanda, como en el sistema de contratación a valor liquidativo.

- Que durante el citado periodo de seis meses, las operaciones realizadas en el sistema de fijación de precios mediante la confluencia de oferta y demanda no se hayan ejecutado a un cambio medio ponderado que difiera en más del 3% respecto del valor liquidativo de la IIC correspondiente al día de la contratación en más de un 50% de las sesiones en que haya habido negociación a través del indicado sistema.

La Circular entró en vigor el 7 de abril de 2016.

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:



- Circular 1/2016 de CNMV (Ref. 095/2016).

3. Comunicación sobre pautas en la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos

En dicha comunicación, de 24 de octubre de 2016, la CNMV identifica las siguientes prácticas respecto a la distribución a clientes de clases de acciones de IIC con igual política de inversión y diferentes condiciones económicas y de IIC clónicas, 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 establecidas en 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”*.

La CNMV termina recordando que, con motivo de la entrada en vigor de 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.

Ante las dudas suscitadas en la interpretación de diversos aspectos de esta comunicación, INVERCO remitió a la CNMV un documento el 25 de noviembre de 2016. En concreto, las dudas se referían a la última de las prácticas identificadas en la comunicación, esto es, la relativa a: *“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.”*

- ◆ 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.

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 la CNMV (Ref. 257/2016).
- Aclaración de la CNMV a las dudas planteadas por INVERCO (Ref. 060/2017).

4. Comunicación sobre los requisitos de la Comisión de Auditoría en las Entidades de Interés Público

Mediante esta comunicación, de 28 de septiembre de 2016, la CNMV respondió a las diversas cuestiones que se plantearon desde la Asociación el 16 de julio, referidas a la Comisión de Auditoría en

SGIIC y EGFP que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP), aceptando las propuestas que la Asociación había formulado a este respecto en los siguientes términos:

- ◆ *Número de miembros de la Comisión de Auditoría.* Se planteó la posibilidad de que las Gestoras con Consejos de Administración de menos de 6 miembros puedan tener una Comisión de Auditoría formada por 2 miembros. La CNMV entiende que una Gestora de IIC con un Consejo de Administración de 6 o más miembros (2 independientes en caso de Gestoras de UCITS con depositario del Grupo), deberá tener una Comisión de Auditoría constituida por 3 miembros (en la que incluyan los 2 independientes). Como excepción, a las Gestoras de IIC 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 Gestora es de UCITS con depositario del 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.
- ◆ *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 aceptado la propuesta de la Asociación 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.* Se planteaba 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 considera que habida cuenta 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.

- ◆ Otras cuestiones relacionadas con la Comisión de Auditoría.
 - Órgano de seguimiento del Reglamento Interno de Conducta (RIC). Se consultó sobre si las SGIIC/EGFP que sean EIP pueden optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones del Órgano de Seguimiento del RIC, incluyendo las operaciones vinculadas. La CNMV considera que las SGIIC pueden optar por esta posibilidad 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 contesta 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.

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 CNMV a dudas planteadas por INVERCO (Ref. 225/2016).

5. Comunicación sobre el contenido de la Información Pública Periódica

En la comunicación de 24 de junio de 2016, la CNMV establece serie de pautas que las SGIIC han de tener en cuenta a la hora de cumplimentar

el anexo explicativo (anexo 9) de la información pública periódica (IPP) cuyo contenido se regula en la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición.

Las citadas pautas responden, según la CNMV, al objetivo que el contenido de dicho Anexo ofrezca al inversor de una explicación razonada y comprensible de la información contenida en el resto del informe. La Asociación realizó comentarios al borrador de esta comunicación que previamente fue trasladado por la CNMV, algunos de los cuales se incluyeron en su redacción final.

El contenido de la comunicación se articula en torno a tres bloques:

- ◆ *Información sobre la visión del mercado y las inversiones realizadas.* Se traslada la necesidad de adaptar la información sobre la visión de los mercados de la Gestora a cada IIC en particular y explicar los cambios más relevantes de la cartera (ponderación de sectores, divisas, tipos de activos, áreas geográficas, etc.), así como los valores que más hayan contribuido a su rentabilidad. Se ha de informar también sobre ciertos aspectos de los activos que se encuentran en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

- ◆ *Información sobre las políticas de derechos de voto y su ejercicio.* Se requiere la inclusión de un breve resumen de la política de ejercicio de los derechos de voto que incorpore tanto valores nacionales como extranjeros.

Asimismo, se debe identificar cada uno de los valores en los que se ha ejercido ese derecho, explicar el sentido del voto (favorable o no), así como ofrecer una justificación en caso de no haberse ejercido dicho derecho de voto cuando sea obligatorio.

- ◆ También se alude a la individualización para cada IIC de la información (limitar la información a los valores en cartera de la IIC de que se trate).

- ◆ *Explicación sobre la información de costes, rentabilidad y medidas de riesgo que aparece en otros apartados del informe periódico.* El objetivo es explicar la información más relevante

que figura en las tablas de contenido numérico de la IPP (rentabilidad, volatilidad, comisiones, inversiones etc), sin que sea suficiente la mera remisión a su contenido. Así, debe emplearse la “ratio de gastos” con el fin de explicar el impacto del total de gastos soportados sobre la rentabilidad obtenida, informando asimismo de la comisión de gestión sobre resultados, en caso de existir.

Por último, se incluye un requisito específico para los Fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado, extendiendo a éstos las obligaciones de información exigibles en la comunicación de abril de 2012 de la CNMV para los Fondos garantizados. En particular, la comunicación hace referencia a la obligación de informar de la evolución del valor liquidativo, en relación con el objetivo de rentabilidad, cuantificando, en el caso de que ese valor se encuentre por debajo del citado objetivo, el importe que el inversor dejaría de percibir frente al objetivo de rentabilidad previsto en folleto. Asimismo, deben informar si se han producido circunstancias que afecten al objetivo de rentabilidad previsto (impagados, deterioros de activos etc.) y cuantificar su impacto de manera aproximada.

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 CNMV contenido IPP (Ref. 165/2016).

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

La CNMV publicó el 14 de octubre en su página web el documento “Consultas sobre la Normativa de IIC, ECR y otros Vehículos de Inversión Colectiva Cerrados” en el que se recopilan las respuestas y aclaraciones de la CNMV a las consultas formuladas por el sector en esta materia.

En el citado documento se incluyen tanto las consultas sobre IIC que ya habían sido publicadas por la CNMV en el pasado (en color negro), como las nuevas consultas que se han ido planteando a la CNMV con posterioridad (en color azul), gran parte de las cuales fueron remitidas por INVERCO.

Las nuevas preguntas incorporadas en este documento fueron:

a) Inversión en valores e instrumentos financieros

- Activos con calificación crediticia a CP inferior a A2 por fondos monetarios (preg. 7)
- Valores no cotizados (preg. 8 y 9)

b) Inversión en IIC

- Categorización y contabilización de los dividendos opcionales (preg. 10)
- Requisitos a cumplir por las IIC del 48.1.d (IIC similares a las UCITS) (preg. 13 y 14)
- Cuasi-UCITS (preg. 16 y 24)
- Fondo subordinado y entidades extranjeras similares a ECR (preg. 20 y 23)

c) Inversión en depósitos: depósito a vencimiento superior a 12 meses con cancelación anticipada sin penalización (preg. 29)

d) Inversión en derivados

- CFD (preg. 33)
- Derivados sobre IICIL y extranjeras similares (preg. 36)
- Cómputo del límite de exposición global (preg. 38)

e) Límites de diversificación (preg. 39, 43, 46, 47, 51 y 53 a 57)

f) Valoración de activos: fecha de contabilización de la operativa de RV (preg. 61)

g) Comisiones

- Comisión de gestión inferior a la máxima en virtud de circunstancias objetivas (preg. 67)
- Comisión de custodia (preg. 69)

h) Obligaciones de información

- Publicación de valor liquidativo histórico (preg. 78)
- Forma de realizar de comunicaciones en la comercialización mediante cuenta ómnibus (preg. 85)
- Nivel de apalancamiento, (preg. 88)
- Incumplimiento de vocación inversora (preg. 89)

i) SICAV

- Límite de autocartera (preg. 97)
- Información sobre remuneraciones no necesaria en el informe de gestión, (preg. 98)
- Imputación de la comisión de subgestora (preg. 99)
- Recompra por SICAV una vez iniciado proceso de liquidación (preg. 100)

j) IIC de Inversión Libre

- Inversión en préstamos hipotecarios y otras formas de financiación vinculadas a muebles e inmuebles (preg. 102)
- Inversión mayoritaria en valores no cotizados por IIC de IL comercializadas entre minoristas (preg. 103)
- Inversión por IICIL en IICIL o extranjeras similares que inviertan/concedan préstamos (preg. 108)
- Cómputo de UCITS con gestión alternativa en el 60% de una IIC IICIL (preg. 111)
- Requisito mínimo de 100.000€ (preg. 113, 117 y 118)
- Información sobre los préstamos concedidos/invertidos (preg. 131)

k) Cuestiones relativas a las SGIIC

- Recursos propios (preg. 140 a 144 y 166)
- Prestación de servicios por las SGIIC: recepción y transmisión de órdenes (preg. 150 y 152)
- Comercialización (preg. 153, 155 y 156)
- Ejercicio de derechos políticos (preg. 157 a 159)
- Operaciones vinculadas (preg. 160 y 161)
- Comisión de auditoría y consejeros independientes (preg. 162 a 167)
- Delegación de funciones y valoración 168 a 172 y 174 a 176)

l) Cuestiones referidas a la Ley 22/2014 (Nueva Sección 2)

- Cálculo de umbrales (preg. 1 y 2)

- Recursos propios (preg. 3 a 9)
- Delegación de funciones (preg. 10 a 12)
- Gestoras por debajo de umbrales (preg. 13)
- Valoradores (preg. 14 y 15)
- Trámites relativos a SGEIC (preg. 16 a 19)
- Depositario (preg. 20 a 23)
- Vehículos (preg. 24 a 37)
- Comercialización (preg. 38 a 48)

m) Actuaciones transfronterizas (Sección 3)

- Comercialización de IIC extranjeras en España (preg. 1 y 2)
- Documentación y transparencia en la comercialización (preg. 4 a 6 y 8)
- Comercialización en caso de gestoras por debajo de los umbrales (preg. 9)
- Gestión transfronteriza (preg. 10 y 11)

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:



- Solicitud de dudas a los asociados (Ref. 024/2016).
- Dudas remitidas a la CNMV (1º y 2º bloque) (Ref. 115/2016).
- Dudas remitidas a la CNMV (3er bloque) (Ref. 194/2016).
- Respuestas CNMV a consultas (Ref. 248/2016).

7. Comunicación de la CNMV sobre el contenido y formato de la información publicitaria en las páginas web de las SGIC y comercializadores: respuestas a dudas remitidas por INVERCO

El 10 de noviembre de 2015 la CNMV hizo pública una comunicación sobre el contenido y formato de la información publicitaria en las páginas web de entidades gestoras y comercializadoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

En ella se identificaban las siguientes prácticas consideradas no aceptables o no adecuadas:

- ◆ Entidades que incluyen datos de rentabilidades históricas obtenidas con anterioridad a un

cambio sustancial de la política de inversión de la IIC.

- ◆ Entidades que ofrecen información insuficiente, dado que únicamente difunden rentabilidades históricas correspondientes al último año, o al año en curso.
- ◆ Entidades que incluyen datos sobre rentabilidades históricas acumuladas para periodos superiores al año.
- ◆ Entidades que destacan los elementos positivos sin informar de los riesgos asociados a la inversión en IIC.
- ◆ Entidades que incluyen la rentabilidad como el elemento más destacado de la comunicación (en ocasiones, con un tamaño de letra más grande y en color rojo).
- ◆ Entidades que incluyen en la web comentarios ampliamente destacados que pueden considerarse poco claros o engañosos. Por ejemplo, comentarios que presuponen que invertir en determinados tipos de fondos no supone riesgo para el inversor, o que con determinados fondos se obtendrá una rentabilidad superior a la de otros productos financieros.
- ◆ Utilización de simuladores o vídeos que calculan una rentabilidad potencial que se obtendrá en el futuro, en base a la rentabilidad histórica obtenida por la IIC desde su constitución.

En relación con las citadas pautas concretas consideradas no adecuadas o no aceptables por la CNMV, se plantearon por la Asociación una serie de dudas, que fueron remitidas a la CNMV y contestadas mediante comunicación de 15 de marzo de 2016. Además de flexibilizar algunos aspectos en la línea solicitada por INVERCO, la CNMV indicó que no es obligatorio incluir en la información publicitaria todos los aspectos importantes reflejados en el DFI.

Por lo tanto, la información publicitaria puede contener las características del producto que se deseen destacar, siempre y cuando el contenido del mensaje publicitario debe respetar el art. 60 del RD 217/2008 y, en consecuencia, debe incluir información imparcial clara y no engañosa.

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 la CNMV (Ref. 192/2015).
- Aclaración de la CNMV a las dudas planteadas por INVERCO (Ref. 077/2016).

8. Proyecto de Circular sobre advertencias relativas a instrumentos financieros complejos

Fue publicada por la CNMV en abril de 2016, y su objetivo es completar la regulación de las advertencias sobre productos especialmente complejos que ya se inició con la Orden ECC/2316/2015. Se estructura en tres normas y una disposición final cuyo contenido se resume a continuación:

◆ Primera: Ámbito de aplicación

La Circular se aplicará a las siguientes entidades cuando presten servicios diferentes del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras a clientes minoristas.

- ESIs
- Entidades de Crédito
- SGIIC (cuando comercialicen IIC y/o asesoren)
- Entidades extranjeras: (i) Sucursales en España de ESIs, de SGIIC y de entidades de crédito; (ii) ESIs y entidades de crédito de la UE en régimen de libre prestación de servicios en España mediante agentes; y (iii) ESIs, SGIIC y entidades de crédito de Estados no miembros de la UE que presten servicios en España sin sucursal

◆ Segunda: Advertencias en relación con instrumentos financieros que con carácter general no resultan adecuados por su complejidad para inversores no profesionales

- Entre los instrumentos financieros sujetos se encuentran las IIC con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 90% de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la

evolución de uno o varios subyacentes concretos y calculado con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un inversor minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento.

- Definición de estructura compleja: Cuando el subyacente o alguno de los subyacentes en caso de existir más de uno, no se negocie diariamente en un mercado en el que se difunda un precio diario obtenido a partir de operaciones de compraventa cruzadas entre partes independientes, o tratándose de IIC, que no publiquen diariamente su valor liquidativo.
- Comercialización sin asesoramiento.
- Texto de la advertencia a incluir en la documentación contractual: *“Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La CNMV considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por inversores no profesionales. No obstante ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para Usted”.*
- Deberá recabarse la siguiente expresión manuscrita del cliente en la documentación contractual o mediante grabación: *“Producto difícil de entender”.*
- Comercialización mediante asesoramiento.
- Advertencia a incluir en la descripción de cómo se ajusta la recomendación a las características y objetivos del inversor: *“Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: YYY (deberá identificarse los instrumentos) que no son sencillos y que pueden ser difíciles de entender. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad su adquisición por inversores no profesionales. No obstante, ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para Usted”.*

- No serán necesarias las advertencias ni la expresión manuscrita cuando se hayan realizado anteriormente con una antigüedad no superior a tres años al menos en dos ocasiones operaciones referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares.

- ◆ Tercera: Advertencias en relación con la estimación del valor razonable de determinados instrumentos financieros. Entre los instrumentos financieros sujetos a esta advertencia no se encuentran comprendidas las IIC.

El texto, cuya entrada en vigor está prevista a los tres meses de su publicación en el BOE, fue sometido a audiencia pública hasta el 5 de mayo, fecha a partir de la cual continuó su tramitación (al ser desarrollo de Ley requiere su paso por el Consejo de Estado), sin que al elaborarse esta Memoria se haya aprobado. INVERCO formuló observaciones durante el período de audiencia.

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:



- Proyecto de Circular CNMV (Ref. 108/2016).
- Comentarios de INVERCO al Proyecto (Ref. 130/2016).

9. Circular 8/2015, de 22 de diciembre, sobre modelos de comunicación de participaciones significativas

Aunque fue aprobada en 2015, a partir del 31 de marzo de 2016 las comunicaciones a la CNMV sobre participaciones significativas de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial, deberán notificarse a través de los nuevos modelos previstos en ella.

Los nuevos modelos de la Circular 8/2015 se actualizaron para dar cumplimiento a las modificaciones del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, introducidas por el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre. La modificación más relevante introducida por el Real Decreto 878/2015 es que en el cómputo de los umbrales de

notificación también deberán tenerse en cuenta los instrumentos financieros que estén referenciados a acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado de la Unión Europea y que tengan un efecto económico similar al de los instrumentos financieros que confieran el derecho a adquirir acciones ya emitidas, con independencia de si dan o no derecho a su liquidación mediante entre física de los valores subyacentes.

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:



- Circular 8/2015, de 22 de diciembre (Ref. 083/2016).

VIII. INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. COMISIÓN EUROPEA

a) Unión de Mercado de Capitales: Informe de situación

Mediante este informe de situación sobre la Unión de Mercados de Capitales (por sus siglas en inglés, CMU), publicado en abril de 2016, la Comisión Europea (CE) informa sobre las medidas adoptadas desde la aprobación del Plan de Acción de CMU, el cual consta de 33 medidas, centradas en 6 objetivos con los que se pretende sentar las bases de la integración de los mercados de capital en la Unión Europea para 2019.

El informe se divide en tres partes. En primer lugar, recoge las actuaciones que ya han tenido lugar desde la adopción del Plan, entre otras:

- la revisión de la Directiva de Folletos,
- el fomento del atractivo de la inversión en ELTIFs,
- el Libro Verde sobre Servicios Financieros a Minoristas,
- el refuerzo de la convergencia, siendo uno de sus primeros resultados la publicación del

“peer review” de ESMA sobre la adecuación de los requerimientos de MiFID o,

- v. el “Call for Evidence” de la CE sobre el marco regulatorio de los servicios financieros (las respuestas ya han sido publicadas el pasado 17 de mayo).

Posteriormente, se da detalle de las iniciativas clave programadas para el resto del año y, por último, se hace referencia a futuras acciones que tendrán lugar en 2017 y 2018.

En concreto, para IIC se plantearon llevar a cabo las siguientes actuaciones para 2016:

- ◆ Refuerzo de los mercados de Capital Riesgo. La Comisión propuso llevar a cabo una revisión de la normativa de los Fondos Europeos de Capital Riesgo (por sus siglas en inglés, EuVECA) y los Fondos Europeos de Emprendimiento Social (por sus siglas en inglés, EuSEF) con el objeto de ampliar el mercado al que pueden ir dirigidos estos productos, así como incrementar las empresas aptas para la inversión. Por otra parte, se consultó sobre el apetito que puede tener el sector en la gestión de “Fondos de Fondos” que inviertan en Capital Riesgo Europeo.
- ◆ Comercialización transfronteriza de IIC. Se puso en marcha una consulta pública para recabar opiniones y ejemplos sobre los principales obstáculos que limitan o dificultan la distribución transfronteriza de Fondos de Inversión.
- ◆ Marco regulatorio europeo para los Fondos que otorgan préstamos. La CE trabajará con los Estados miembros y con las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs) para evaluar la necesidad de un criterio coordinado para la concesión y gestión de préstamos por IIC y en su caso un futuro marco regulatorio europeo. Para ello, se apoyará en la reciente opinión emitida por ESMA, en la que identifica los elementos que deberían formar parte de un marco europeo sobre concesiones de préstamos por IIC.
- ◆ En relación con las retenciones fiscales, el informe indica que la Comisión tiene previsto para 2017, un código de conducta y buenas prácticas para la desgravación en origen en los procedimientos de retención de impuestos.

Por último, entre las futuras actuaciones que el informe señala, se prevé una evaluación exhaustiva de los mercados europeos para los productos de inversión minorista, incluyendo los canales de distribución y el asesoramiento de inversiones, en 2018.

La evaluación, basándose en la opinión de expertos, considerará si los inversores particulares pueden acceder a productos de inversión adecuados en términos de coste-eficiencia y equidad, también se analizará si el potencial servicio que ofrecen las nuevas tecnologías (FinTech), está siendo aprovechado. Además, la Comisión va a pedir a las ESAs que analicen la rentabilidad neta y las comisiones de productos de inversión a largo plazo para minoristas y en Planes 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:



- Comunicación plan de Acción CMU (Ref. 035/2015).
- Comunicación Informe CE sobre situación del Plan de Acción de la Unión de mercados de Capital CMU (Ref. 142/2016).

b) Propuesta de modificación del Reglamento FCRE y FESE

El 14 de julio se publicó la propuesta de modificación de los Reglamentos europeos relativos a los Fondos de emprendimiento social europeos (FESE), Reglamento 346/2013, y los Fondos de capital riesgo europeos (FCRE), Reglamento 345/2013.

Las modificaciones propuestas son las siguientes:

- i. Se extiende la gestión de los FESE y de los FCRE a las gestoras autorizadas conforme el artículo 6 de la Directiva AIFMD. En cualquier caso dichas gestoras estarán sujetas a los requisitos establecidos en dichos reglamentos europeos en relación con la composición de la cartera de los FESE y FCRE, la categoría de inversores admisibles y los requisitos de información.

Hasta ahora la gestión de los FESE y los FCRE estaba limitada a las gestoras AIFMD que estaban sujetas al requisito de registro y no de

autorización porque no excedían los siguientes límites (a) sus activos gestionados, incluidos los activos adquiridos mediante recurso al apalancamiento, no rebasen en total un umbral de 100 millones EUR, o b) sus activos gestionados no rebasen en total un umbral de 500 millones EUR, sin apalancamiento.

- ii. Se amplía el concepto de empresa en cartera admisible en los FCRE y se incluye a las siguientes empresas (i) no cotizadas con un máximo de 499 empleados, y (ii) PYMES, según la definición del art. 4.1.(12) de la Directiva 2014/65 que estén admitidas a cotización en un sistema multilateral de negociación.
- iii. El plazo de registro de un FESE o un FCRE por las autoridades competentes será de dos meses desde que se presente la totalidad de la información solicitada.
- iv. Los Estados miembros no podrán establecer requisitos o procesos administrativos específicos o adicionales a la comercialización de los FESE o FCRE en sus territorios. En particular, no podrán exigir ningún tipo de tasa, honorarios o gastos.

En diciembre se acordó el acuerdo de modificación del Reglamento, quedando pendiente la aprobación por el Parlamento y su publicación.

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:



- Propuesta de modificación Reglamento FCRE y FESE (Ref. 197/2016).

c) Consulta sobre inversión sostenible a largo plazo

En febrero, la Comisión Europea publicó una Consulta pública sobre inversión sostenible a largo plazo cuyo objetivo primordial era reunir información sobre cómo los inversores institucionales, los gestores de activos y otros proveedores de servicios tienen en cuenta la información sobre los criterios ESG (*Environmental, Social and Governance*) a la hora de ejecutar sus decisiones de inversión. La consulta se centra, además, en detectar los posibles obstáculos existentes para el desarrollo de la inversión sostenible a largo plazo.

La Comisión Europea utilizará los resultados obtenidos en esta consulta para, mediante la publicación de un informe, evaluar el estado actual de la inversión sostenible a largo plazo en Europa.

Las preguntas incluidas en el cuestionario se clasifican en las diez áreas siguientes:

- i. Razones para incluir criterios ESG en las decisiones de inversión.
- ii. Información sobre los riesgos y oportunidades que implican los criterios ESG.
- iii. Integración de los criterios ESG en los modelos de evaluación de riesgos de los inversores institucionales y gestores de activos.
- iv. Consideración de los criterios ESG en la determinación de la remuneración de los gestores de activos o de los órganos de gobierno de los inversores institucionales.
- v. Capacidad/posibilidad de los inversores institucionales de integrar criterios ESG en sus procesos de inversión.
- vi. Gobierno corporativo interno y responsabilidad de los inversores institucionales. Entre otras cuestiones, se consulta sobre la suficiencia y claridad de la información sobre criterios ESG que reciben los partícipes y beneficiarios de Fondos de Pensiones o de otros inversores institucionales.
- vii. Actuación de otros proveedores de servicios. Se consulta sobre el papel que desempeñan otros proveedores de servicios, como bancos, empresas de inversión, analistas, consultores, asesores de voto ("proxy advisors"), agencias de calificación crediticia o auditores.
- viii. Actuación de inversores no profesionales. Se consulta sobre cómo incentivar a inversores no profesionales a realizar inversiones sostenibles a largo plazo.
- ix. Restricciones legales o regulatorias. Se pregunta si existen restricciones legales o regulatorias que puedan desincentivar las estrategias de inversión sostenible a largo plazo como pueden ser las exigencias de liquidez y solvencia. Y específicamente si dificulta la relación, cuanto a deberes fiduciarios entre gestores de fondos e inversores institucionales.

- x. Otros. Se consulta sobre la posible existencia de otros obstáculos o incentivos a la aplicación de criterios ESG, así como sobre el eventual impacto en el volumen de inversión sostenible a largo plazo, en caso de una mejora de su marco regulatorio.

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 Consulta Comisión Europea - Inversión sostenible a largo plazo (Ref. 041/2016).
- Comunicación Comentarios de la Asociación a consultas europeas (Ref. 082/2016).

d) Consulta sobre barreras a la comercialización transfronteriza de Fondos

En octubre finalizó el Documento de Consulta de la Comisión Europea (CE) sobre el Plan de Acción de la Unión de Mercados de Capitales sobre comercialización transfronteriza de fondos (UCITS, FIA, FILPE, FECR y FESE) en la Unión Europea (UE).

En dicha Consulta, la Comisión subrayó que a pesar del éxito conseguido en la promoción de la distribución transfronteriza de Fondos en la UE (el 80% de las UCITS y 40% de los FIA se comercializan de manera transfronteriza), la integración del mercado de la UE sigue siendo reducido, en comparación con el mercado de fondos de inversión estadounidense. En este sentido, la CE señala que de acuerdo con sus datos, un tercio de la comercialización transfronteriza se realiza entre dos estados miembros, siendo uno de ellos el país de referencia mientras que, otro tercio de esta comercialización, se produce en no más de 4 países.

El documento de Consulta publicado el 6 de junio de 2016 recogía preguntas dirigidas para las Sociedades Gestoras/Asociaciones/ Distribuidores cuando sea oportuno, otras preguntas iban dirigidas a inversores, Autoridades Competentes, así como algunas abiertas a todos los participantes.

En los dos primeros puntos de la Consulta la CE solicitaba: 1) información concreta sobre Sociedad Gestora/Distribuidor/Asociación, respecto de: los tipos de Fondos que gestionan y el mercado

objetivo, pasaporte de fondos UCITS o Directiva de Alternativos, los países en los que se comercializa o qué porcentaje de IIC; 2) en el segundo punto, las preguntas son de tipo genérico sobre los posibles obstáculos regulatorios que ha encontrado la Sociedad Gestora/Distribuidor participante en la Consulta o encuentra la industria en general en la comercialización transfronteriza de IIC.

Además, la consulta se centraba en las barreras detectadas a raíz de la consulta del Libro Verde del Mercado de Capitales y la Consulta pública sobre el marco regulatorio de los servicios financieros:

- Restricciones a la comercialización:* Los Fondos transfronterizos, suelen tener que cumplir, principalmente, en relación con el contenido de la información comercial, con los requisitos nacionales establecidos por los diferentes Estados Miembros de acogida para la comercialización de los Fondos, lo que implica incurrir en costes significativos debido a la necesidad de realizar una investigación previa del régimen de protección al consumidor y comercialización financiera de cada Estado miembro de la UE, así como de la disponibilidad de los materiales apropiados para la promoción entre los consumidores de los distintos países.
- Costes de distribución, regulatorios y de cumplimiento con el régimen fiscal:* Los costes o posibles costes relacionados con la distribución de las IIC, así como los incurridos para la identificación de otros posibles costes como los regulatorios o fiscales del resto de países de la UE se presenta como una clara barrera para la distribución transfronteriza.
- Tasas administrativas:* Los fondos de la UE pueden estar sujetos a tasas reglamentarias impuestas por el Estado de referencia, así como a otras establecidas en los Estados miembros de acogida (por ejemplo: por tramitar la notificación del pasaporte). Estas tasas, varían de unos países a otros significativamente tanto en escala como la forma en que se calculan. La CE está interesada en saber si las tasas cargadas por el procedimiento de notificación son compatibles con un procedimiento de notificación eficiente, con los derechos otorgados por la legislación para el pasaporte, y, en el caso de que fueran permitidas, cómo se debería asegurar que son proporcionadas y no excesivas.

iv. *Medidas administrativas especiales:* A veces, los Estados Miembros de acogida, cuando los Fondos con pasaporte se venden a inversores minoristas, introducen medidas administrativas especiales destinadas a facilitar las suscripciones, reembolsos o pagos relacionados con estos fondos, así como, la recepción por los inversores de determinada información personalizada sobre cómo hacerlo. Estos requisitos son una carga adicional que no siempre se justifica en un valor añadido para los inversores locales.

v. *Redes de distribución:* Con el incremento del uso de las plataformas por internet para distribuir los Fondos, la CE busca conocer las barreras que dificultan tanto el uso de la distribución en línea, como en directo, en la comercialización transfronteriza.

vi. *Procedimiento de notificación:* Cuando los fondos se comercializan a escala transfronteriza y se produce una actualización o modificación de la documentación en el Estado de referencia, se requiere que sean los gestores de activos, en lugar de una notificación entre autoridades competentes, quienes trasladen por escrito a la autoridad competente del Estado miembro de acogida dichas actualizaciones o modificaciones, lo que añade costes y tiempo.

vii. *Fiscalidad:* La existencia de diferentes tratamientos fiscales puede crear barreras para la comercialización transfronteriza, por ello, la CE busca la forma de promover buenas prácticas para evitar la doble imposición y el trato fiscal discriminatorio.

Por otra parte, en la consulta se mencionaba que, en paralelo, la CE ha creado un Grupo de Expertos que está analizando e identificando las barreras a la libertad de movimientos de capital dentro de la UE (entre las que se incluyen las barreras a la comercialización transfronteriza de Fondos), que finalizará con la redacción de un Informe con las principales barreras detectadas y un plan de acción para la eliminación o flexibilización de estos obstáculos.

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 CE sobre CMU (Ref. 141/2016).
- Consulta CE sobre barreras a la comercialización transfronteriza de Fondos en la Unión Europea (UE) (Ref. 153/2016).
- Comentarios de la Asociación a diversas consultas internacionales/europeas (Ref. 241/2016).

2. ESMA

a) Opinión sobre concesión de préstamos por FIA

En esta Opinión dirigida al Parlamento y al Consejo Europeo, a raíz del Plan de Acción sobre la Unión de Mercado de Capitales (CMU), ESMA establece aquellos elementos que entiende necesarios para la creación de un marco común europeo de concesión de préstamos por Fondos de Inversión en el marco de la Directiva de Gestores Alternativos (DGFIA), y, que servirá de base para la futura consulta a finales de año de la Comisión Europea, sobre la necesidad de crear dicho marco común.

De acuerdo con el análisis de ESMA, algunos Estados miembros ya han introducido regímenes a medida en sus legislaciones nacionales con las condiciones que los Fondos de Inversión Alternativos deben cumplir para poder conceder préstamos. Esta situación, implica la necesidad de cumplir con diferentes requisitos (en el caso de España, en el marco de las IIC de Inversión Libre, se estaría a lo establecido en el art. 73 del RIIC) cuando se realizan actividades de comercialización transfronteriza. Por ello, una clarificación del tratamiento de los Fondos que concedan préstamos en el marco regulatorio podría facilitar el desarrollo de su comercialización transfronteriza, garantizando a su vez que se regulen adecuadamente desde una perspectiva de protección al inversor y de estabilidad financiera.

La concesión de préstamos ya es posible en el contexto de determinadas normas europeas como las que regulan los Fondos europeos de inversión en capital riesgo, emprendimiento social o de inversión a largo plazo (respectivamente por sus siglas en inglés: EuVECA, EuSEF y ELTIF), por lo que esta Opinión no aplicaría a aquellos FIA sujetos a estas normas.

Esta opinión, se centra en el otorgamiento o concesión de préstamos por parte del Fondo de Inversión dentro del marco de la DGFIA, ya que la Directiva UCITS prohíbe en su artículo 88(1) la concesión de créditos por parte de las Gestoras y de los Fondos, sometidos a dicha directiva.

A continuación, se resumen los elementos principales que ESMA ha detectado como relevantes para la creación del marco común, y que servirán de base para la Consulta Pública de la CE:

- i. Posible régimen de autorización de Gestoras y Fondos que otorguen créditos, así como la necesidad de establecer requisitos adicionales a los establecidos en la DGFIA.
- ii. Establecimiento de la tipología de FIA que puede conceder préstamos.
 - Teniendo en cuenta la naturaleza ilíquida de la inversión, ESMA considera que la tipología de FIA que podría dedicarse a este tipo de inversiones debería ser de tipo cerrado.
 - En opinión de ESMA la Consulta de la CE sobre el tipo y alcance de Fondos que concedan préstamos en el marco europeo, debería tener en cuenta la integración de los diferentes regímenes nacionales en lo que se refiere al origen del préstamo. Igualmente, la Consulta debería tomar en consideración cuestiones preliminares como: los diferentes niveles de apalancamiento y los problemas que surgen de la posibilidad de realizar, o no, actividades distintas de la concesión de créditos dentro de la política de inversión por este tipo de FIA.
- iii. Inversor Potencial de este tipo de Fondos. ESMA considera que existen riesgos en el caso de que este tipo de Fondos se comercialicen a inversores minoristas en general, y, opina que los requisitos en materia de inversión del producto, deben adaptarse al tipo de inversor potencial. En este sentido, ESMA señala que puede haber inversores para los que los FIA que otorguen préstamos no sean adecuados. No obstante, ESMA considera que, en el caso de que esta tipología de FIAs vayan a estar disponibles para inversores minoristas, primero, se debería evaluar su interés por invertir en estos Fondos, así como el atractivo que pudiera tener para los

gestores de estos Fondos su comercialización a inversores minoristas. Además, ESMA señala que si se permitiese la inversión en este tipo de Fondos a inversores minoristas, la normativa debería ofrecer al menos, una protección similar a la de los ELTIF.

- iv. Requisitos organizativos de las Gestoras que gestionan Fondos que concedan créditos. ESMA considera que las Gestoras que gestionen FIA que concedan préstamos deberían estar obligadas a tener políticas, procesos y procedimientos específicos, al menos los siguientes:
 - política de riesgos del FIA
 - procedimientos de gestión del riesgo, teniendo en cuenta los riesgos específicos derivados de la formalización de los préstamos
 - evaluación de precios y concesión del crédito
 - seguimiento del crédito, renovación y refinanciación
 - política sobre gestión de colaterales y política de gestión del riesgo de concentración
 - control de riesgos sobre la concesión de préstamos
 - evaluación y calificación de los prestatarios
 - valoración, incluida la valoración colateral y su deterioro.
- v. Requisitos generales para FIA originadores de préstamos: apalancamiento, liquidez, test de estrés y envío de información.
 - ESMA opina que esta tipología de Fondos debería tener un cierto nivel de apalancamiento que les permita entrar en el mercado de crédito. (En España, cuando se trata de IIC de inversión libre, no se permite que puedan apalancarse). Además, también existe un riesgo potencial de arbitraje que podría surgir de las diferencias entre los requisitos establecidos para la concesión del préstamo en Fondos y entidades de crédito.
 - ESMA, de conformidad con los requisitos previstos en la DGFIA en torno a la política de reembolsos, opina que aquellos FIA que se dediquen a la concesión de préstamos deberán asegurarse de que tienen un nivel

de liquidez apropiado a las actividades que realizan.

- ESMA considera necesario que estos FIAs sean sometidos a pruebas de estrés periódicas, adaptadas a su tipología y nivel de actividad. Los resultados obtenidos deben informarse al Consejo de la Gestora con una periodicidad, preferentemente, trimestral.
- ESMA recomienda que la Comisión evalúe la necesidad de modificar la Directiva de Alternativos en relación a las exigencias de información, de manera que las actividades de los Fondos que concedan préstamos y sus Gestoras se controlen adecuadamente.

vi. Diversificación, inversiones aptas y deudores aptos.

- ESMA opina que en la Consulta, la Comisión debería centrarse en la búsqueda de un equilibrio entre la diversificación y el beneficio que tendría el acceso a préstamos por parte de sectores industriales especializados con acceso limitado a la financiación a través de entidades de crédito.
- ESMA considera que los FIAs que se dediquen a la concesión de préstamos no deberían realizar operativa en corto, operaciones de financiación de valores (incluyendo el préstamo de valores), ni hacer uso de derivados (salvo con la finalidad de cobertura), con el fin de limitar la exposición en riesgos.
- En opinión de ESMA este tipo de Fondos no podrían conceder préstamos a:
 - Persona físicas
 - Instituciones financieras
 - IIC
 - La Sociedad Gestora, así como a personas o entidades vinculadas.

vii. Riesgo sistémico. ESMA recomienda que la CE evalúe, a través del documento de consulta pública, la necesidad de nuevas herramientas que mitiguen el riesgo sistémico.

En el anexo de la Opinión ESMA se recoge la información sobre los distintos regímenes

jurídicos existentes actualmente sobre concesión de préstamos por Fondos de Inversión en los distintos Estados miembros, incluyendo España.

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 Opinión de ESMA sobre concesión de Préstamos por Fondos de Inversión Alternativos. (Ref. 141/2016).
- Comunicación sobre el Primer Informe de Situación sobre el Plan de Acción de la Unión de Mercados de Capitales (Ref.142/2016).

b) Opinión sobre extensión del pasaporte GFIA a países no comunitarios

Con fecha 18 de julio 2016, ESMA publicó su Opinión para el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión, sobre la extensión del pasaporte DGFIA a Gestoras no UE y FIA en relación a doce países no comunitarios.

- ◆ EE.UU: A pesar de que no hay obstáculos importantes con respecto a la mayoría de los criterios ESMA, hay obstáculos relacionados con la competencia. Las condiciones de mercado que se aplicarían a los Fondos de la UE reservados a inversores profesionales en los EE.UU., y en particular los relacionados con la oferta pública serían diferentes de las condiciones que se aplicarían a los Fondos de Estados Unidos dedicados a inversores profesionales en la UE y que crearía según ESMA un riesgo de desigualdad de condiciones entre las GFIA UE y no UE GFIA. Por lo tanto, en lugar de una opinión positiva general, ESMA ha propuesto tres opciones diferentes: DGFIA pasaporte solamente a los fondos de EEUU comercializados a los inversores profesionales en la UE que no impliquen una oferta pública, pasaporte DGFIA sólo para los Fondos de EEUU no mutualistas, pasaporte DGFIA a Fondos estadounidenses destinados a inversores profesionales tal y como se define en DGFIA.
- ◆ Guernsey: no hay obstáculos significativos.
- ◆ Jersey: no hay obstáculos significativos.

- ◆ Hong Kong: no hay obstáculos importantes, señalando que el régimen nacional en relación con el acceso de UCITS es más beneficioso para algunos Estados Miembros de la UE, en comparación con los demás.
- ◆ Suiza: no hay obstáculos significativos.
- ◆ Singapur: mismas observaciones que para Hong Kong.
- ◆ Australia: no hay obstáculos importantes, siempre que el “class order relief” previsto por la Autoridad Nacional Competente que libera algunas jurisdicciones de la UE de la aplicación de determinados requisitos reglamentarios, se extienda a todos los Estados miembros de la UE.
- ◆ Bermudas: no hay opinión definitiva posible en relación con la protección del inversor, además, la eficacia de la aplicación de la nueva regulación nacional aún no está implementada.
- ◆ Canadá: no hay obstáculos significativos.
- ◆ Islas Cayman: misma opinión que para Bermudas.
- ◆ Isla de Man: no hay opinión debido a la ausencia de un régimen nacional asimilable al de la DGfIA en relación con la protección al inversor.
- ◆ Japón: no hay obstáculos significativos.

Además de estos países no comunitarios, ESMA continuará con sus esfuerzos de acordar MoUs o su seguimiento en otras jurisdicciones fuera de la UE, en concreto: Bahamas, Brasil, Islas Vírgenes Británicas, Curaçao, México, Mauricio, Sudáfrica, Corea del Sur, Tailandia, Islas Vírgenes de Estados Unidos, Malasia, Egipto, Chile, Perú, India, China y Taiwán.

De acuerdo con el nivel I y II de la DGfIA, la Comisión deberá adoptar, para aquellos países no comunitarios que recibieron una opinión positiva, actos delegados, en los que se especifique la fecha en que el pasaporte de la UE se va a extender a los FIA y los GFIA de dichos países, en un plazo de tres meses. Estos actos delegados deben ser considerados después por el Parlamento Europeo y el Consejo. Aun así, todavía no está claro si la Comisión procederá de esta manera o si será necesario más tiempo para evaluar la extensión del pasaporte DGfIA a los FIA y los GFIA de dichas jurisdicciones.

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:



- Actualización Q&A sobre Directivas UCITS y GFIA & Opinión ESMA sobre extensión de pasaporte GFIA a países no comunitarios (Ref. 195/2016).

c) Consulta sobre directrices en materia de prevención de blanqueo de capitales

En octubre de 2015 las tres autoridades supervisoras europeas (EBA, ESMA y EIOPA, referidas conjuntamente como “ESAs”), publicaron un documento conjunto a consulta sobre directrices en materia de la obligación de diligencia debida respecto de los clientes y factores de riesgo que las entidades de crédito e instituciones financieras deberían considerar cuando evalúen el riesgo de blanqueo de capitales y/o financiación del terrorismo asociado a relaciones de negocio individuales y transacciones ocasionales, bajo los artículos 17 y 18 (4) de la Directiva 2015/849, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015 (en adelante, las “Directrices”). Dicha Consulta cerró en Enero de 2016 y a día de hoy sigue bajo desarrollo y sin publicación de las directrices finales.

Respecto a la implementación de las citadas directrices, las autoridades supervisoras y las entidades deberán cumplir con las directrices en la primera de estas dos fechas: (i) 26 de junio de 2017 o (ii) fecha de entrada en vigor de la normativa nacional de transposición de la Directiva 2015/849.

Las directrices tienen como finalidad establecer los factores que las entidades deberían considerar cuando evalúen el riesgo de blanqueo/ financiación de terrorismo en una relación de negocio con un cliente o en una transacción ocasional. El documento se divide en dos partes, (i) una primera parte con directrices de aplicación general a todas las entidades, que tienen por objeto proveer de las herramientas necesarias para poder adoptar decisiones en materia de identificación, evaluación y gestión del nivel de riesgo de blanqueo/ financiación del terrorismo de las transacciones y (ii) una segunda parte de directrices sectoriales, que establecen los factores

de riesgo que son de relevancia para cada sector de actividad, estableciendo supuestos en que se deberían adoptar medidas de diligencia reforzadas y supuestos en que se considera adecuado adoptar medidas de diligencia simplificadas.

La sección 9 de las directrices sectoriales se refiere a la actividad de “Proveedores de Fondos de Inversión”, entendida por tal la referida a sociedades gestoras, depositarios, plataformas, entidades de registro de fondos, gestores de inversiones y asesores financieros. De la citada sección cabe destacar lo siguiente:

- i. Dentro de los factores de riesgo relacionados con el tipo de cliente, se incluyen como factores de bajo riesgo, el hecho de que el cliente sea un inversor institucional cuyo status está verificado por una administración del Espacio Económico Europeo “EEE” (Ej. fondo de pensiones registrado/aprobado) o un intermediario financiero regulado en un país del EEE.
- ii. Dentro de los factores de riesgo relacionados con el canal de distribución, se incluyen como factores de bajo riesgo que el fondo sólo admita un tipo de cliente específico de bajo riesgo, o que el fondo sólo pueda adquirirse a través de intermediarios financieros regulados en un país del EEE, que estén dentro del ámbito de aplicación de su normativa nacional de prevención de blanqueo de capitales.
- iii. Se incluye un apartado específico referido a intermediarios, en el que se establece que cuando se utiliza un intermediario financiero en la distribución del fondo, (p.ej. una plataforma regulada, entidad de crédito, asesor de inversiones, etc.) el intermediario podrá ser considerado como cliente de la entidad, siempre que actúe por cuenta propia como contraparte directa de la entidad. Este sería el caso, por ejemplo, si el intermediario recibe de su cliente un mandato para gestionar sus activos o efectuar una o varias transacciones. En estos casos, la entidad trataría a los clientes del intermediario como titulares reales del fondo. En dichos supuestos se reconoce la posibilidad de aplicar medidas de diligencia debida simplificadas, siempre que se cumplan determinados requisitos fundamentalmente referidos al intermediario.

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 Directrices a consulta de las Autoridades Supervisores Europeas sobre diligencia debida y factores de riesgo en materia de prevención de blanqueo (Ref.: 178/2015).

d) Asesoramiento automatizado

El Comité conjunto de las tres autoridades europeas financieras, EBA, EIOPA y ESMA (“ESAs”) publicó con fecha 16 de diciembre de 2016, el Informe sobre el Asesoramiento Automatizado (“Informe”), tras el análisis de las respuestas recibidas al Documento de Consulta (“DC”) que publicó en diciembre de 2015

Las conclusiones que se alcanzan por las ESAs en el Informe se resumen a continuación:

- i. Se confirman las ventajas que se identificaron en el DC (costes más reducidos, acceso a mayor número de productos, mayor calidad del servicio). Aunque probablemente en la actualidad no se hayan logrado en su totalidad, o sean necesarias algunas advertencias sobre el asesoramiento automatizado, debido al estado todavía incipiente de su desarrollo en el sector financiero.
- ii. Los riesgos identificados en el DC (acceso limitado a información o a su procesamiento, errores o manipulación del algoritmo, litigiosidad debido a la delimitación poco clara de las responsabilidades, su uso generalizado) también han sido confirmados, aunque el impacto de dichos riesgos puede ser distinto en función de los distintos modelos de negocio.
- iii. Ya existen algunas directivas europeas, así como determinadas obligaciones regulatorias que resultan de aplicación al asesoramiento automatizado, aun cuando no hagan una referencia explícita al mismo, y que podrían hasta cierto punto mitigar los riesgos detectados: MiFID I, MiFID II, Directiva sobre Distribución de Seguros, Directiva de Créditos Hipotecarios, Directiva de Servicios de Pago y PRIIPS. Ello, junto con el hecho de que el asesoramiento

automatizado está en un estadio inicial de desarrollo, ha hecho concluir a las ESAS que no es necesario por el momento desarrollar requisitos adicionales específicos aplicables al asesoramiento automatizado en los distintos ámbitos del sector financiero.

- iv. De entre los tres sectores analizados (mercado de valores, bancario y asegurador), el asesoramiento automatizado está más extendido en el ámbito del mercado de valores, y además no está extendido en la misma medida en toda la Unión Europea.
- v. Las ESAs continuarán controlando la evolución del mercado en esta materia, aunque lo harán de forma separada para cada uno de los tres sectores financieros analizados.
- vi. Los modelos actuales más habituales son los híbridos, es decir, aquellos que combinan el asesoramiento automatizado junto con intervención humana.
- vii. Una de las barreras fundamentales al desarrollo del asesoramiento automatizado es la divergencia existente en la definición de asesoramiento en los distintos sectores financieros.

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 de trabajo sobre asesoramiento automatizado y nota resumen por INVERCO (Ref. 228/2015).
- Contestación a la Consulta por INVERCO (Ref. 082/2016).
- Comunicación Informe ESAs sobre asesoramiento automatizado (Ref. 002/2017).

e) Opinión sobre clases de acciones UCITS

En abril de 2016 ESMA publicó un documento, en el que consulta sobre diversos aspectos en relación con las clases de acciones en UCITS.

Dado que la Directiva UCITS no establece un concepto de clase de acciones/participaciones, ESMA ha identificado que existen divergencias en los tipos de clases de acciones admitidos en los distintos Estados Miembros y, por tanto, la

necesidad de establecer un criterio común a nivel de la UE al respecto.

En relación con esta cuestión, ESMA publicó un primer documento a consulta en diciembre de 2014. En este segundo documento, ESMA recoge los comentarios a la primera consulta y modifica el enfoque que da a esta cuestión. Así mientras que en el primer documento a consulta la idea era armonizar esta cuestión sobre la base de incluir ejemplos de clases compatibles y no compatibles con la Directiva UCITS, en el documento actual, ESMA ha decidido que se establecerán una serie de principios generales sobre el concepto de clases de acciones en UCITS, así como ciertos aspectos operativos de las mismas.

El documento se organizaba en torno a una serie de cuestiones a discusión sobre las que se plantean preguntas concretas:

- ◆ *Concepto de clase de acciones:* Dado que no existe un concepto en la Directiva UCITS, ESMA plantea la necesidad de establecer un concepto de clase de acciones y consulta sobre cuál debería ser este concepto. El concepto que plantea ESMA establece que las clases atribuyen diferentes derechos/características a determinados colectivos de inversores, partiendo de la inversión en un conjunto de activos común. No existe, por tanto, segregación de activos a nivel de clase, sino adecuación a las características/requisitos concretos de determinados inversores.
- ◆ *Razones para la existencia de clases de acciones:* ESMA identifica los principales motivos para la creación de clases y pregunta sobre posibles motivos adicionales. Los motivos identificados son: reducción de costes, adecuación a las necesidades del inversor, economías de escala, incremento del tamaño de los fondos, brevedad del plazo para la creación (frente al plazo más largo para la creación de un compartimento/fondo nuevo), aprovechamiento de la marca ya existente.
- ◆ *Principales elementos de las clases de acciones:* ESMA identifica los principales elementos en torno a la creación de clases de acciones junto con los principios operativos vinculados a éstos y plantea cuestiones en relación con cada uno de ellos:

- **Objetivo de inversión común:** Se reflejaría en la inversión en un mismo conjunto de activos. En relación con este principio, la cuestión principal es la relativa a las clases de acciones cuya especificidad radica en que llevan a cabo la cobertura de un riesgo concreto mediante derivados y en qué medida se puede considerar que se mantiene el requisito de objetivo de inversión común. A este respecto, ESMA se pronuncia de manera favorable respecto de las clases de acciones que realizan cobertura del riesgo de divisa y no parece tan favorable a otro tipo de cobertura como la de volatilidad o duración (si bien no las rechaza automáticamente, sino que plantea la pregunta en el documento).
 - **No contagio:** Implantación de procedimientos apropiados para minimizar el riesgo de que las características específicas de una clase pudieran tener un potencial efecto adverso en otra. Este principio está relacionado con la posibilidad de admitir clases cuya especificidad consista en la cobertura mediante derivados de determinados riesgos, dado que la utilización de derivados, en tanto que el conjunto de activos en que se invierte es común, introduce una serie de riesgos (contraparte, operativo) que podría tener un efecto adverso en las demás clases de acciones. Para evitar esto, ESMA propone una serie de principios operativos que mitigan (aunque no eliminan totalmente) el riesgo de contagio, respecto de los que concluye que, en principio, sólo parecen posibles de implementar en el marco de la cobertura del riesgo divisa.
 - **Predeterminación:** Todas las características de una clase deberían estar determinadas con carácter previo a su creación de manera que los potenciales inversores en el fondo puedan conocer de antemano todas las características de su inversión.
 - **Transparencia:** La existencia y características de todas las clases de acciones en el fondo se han de poner en conocimiento de todos los inversores en el mismo, con independencia de que sean inversores de una clase concreta u otra, así como la creación de clases nuevas.
- ◆ **Impacto en las clases de acciones existentes y disposiciones transitorias:** ESMA reflexiona sobre el posible impacto de la implantación en la UE de los principios sobre clases de acciones, en concreto, en aquellas clases actualmente existentes que no cumplirían con dichos principios, y plantea las posibles medidas transitorias a adoptar respecto de las mismas.
- En enero 2017 ESMA publicó su opinión final sobre las clases de acciones en UCITS, donde se establecen cuatro principios generales que los UCITS han de cumplir cuando establezcan clases de acciones:
- i. **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.
 - ii. **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 ciertos principios operativos a seguir en estos casos.
 - iii. **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.

- iv. *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.

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, y para inversiones adicionales por inversores ya existentes, en el plazo de 18 meses desde la publicación de la Opinión.

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 publicación ESMA del primer documento a consulta sobre las clases de acciones en UCITS en diciembre de 2014 (Ref. 014/2015).
- Comunicación publicación ESMA del segundo documento a consulta sobre las clases de acciones en UCITS en abril de 2016 (Ref. 104/2016).
- Comunicación publicación ESMA Opinión final sobre las clases de acciones en UCITS (Ref. 026/2017).

f) Consulta sobre segregación de activos y servicios de custodia

En julio ESMA publicó una consulta sobre segregación de activos y servicios de custodia bajo la Directiva UCITS y la Directiva de Gestores Alternativos (DGFA). Este documento es continuación del documento a consulta publicado por ESMA en diciembre de 2014 sobre directrices en materia de segregación de activos bajo la DGFA. En dicho documento se planteaban cinco modelos de segregación de activos para el supuesto de delegación de la custodia de los activos de un FIA en un tercero por parte del depositario, de los cuales ESMA finalmente limitaba las opciones a dos

modelos. La mayor parte de la industria se opuso a los modelos propuestos por ESMA, señalando como más adecuados algunos de los que ESMA recogía en el anexo de análisis costes-beneficios, pero que luego descartaba por considerarlos incompatibles con la DGFA.

La oposición mostrada por la industria a los modelos de segregación de activos propuestos por ESMA, junto con el hecho de que la Directiva UCITS y su normativa de nivel II también introducen requisitos de segregación de activos ha determinado que ESMA vuelva a realizar una consulta sobre el tema de segregación de activos pero con un ámbito más amplio, dado que (i) incluye también los requisitos de segregación de los UCITS y (ii) pretende eliminar las actuales incertidumbres en torno a la cuestión sobre si se aplica el régimen de delegación del depositario a los Depositarios Centrales de Valores en el marco de UCITS y DGFA.

En esta consulta ESMA busca profundizar y recabar evidencia sobre los argumentos esgrimidos por la industria en sus contestaciones a la Consulta 2014 sobre los modelos de segregación de activos, con la finalidad de establecer un marco legislativo europeo que suponga una sólida protección de los activos de los UCITS y FIAs, especialmente en el supuesto de insolvencia de alguno de los custodios/subcustodios de los activos, teniendo en cuenta que las legislaciones sobre insolvencia y sobre la propiedad son distintas en las jurisdicciones de la UE.

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 ESMA-Consulta sobre segregación de activos y servicios de custodia (Ref. 186/2016).

g) Consulta sobre evaluación de la idoneidad de los miembros de los órganos de dirección

La Autoridad Europea Bancaria (EBA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicaron el 28 de octubre de 2016 una consulta sobre las Directrices para la evaluación de la idoneidad de los miembros de los consejos de administración

y titulares de funciones clave, cuando no formen parte de este órgano. Las deficiencias en la gestión empresarial han sido ampliamente reconocidas como una de las causas subyacentes de la crisis financiera. Así, el proyecto de Directrices tiene por objeto mejorar y armonizar aún más las evaluaciones de idoneidad dentro de los sectores financieros de la UE, así como las medidas de buen gobierno de las instituciones financieras.

Para hacer frente a estas debilidades, la EBA y ESMA han publicado conjuntamente las presentes Directrices de conformidad con los nuevos requisitos introducidos por la Directiva sobre requisitos de capital (CRD) y la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II).

El Proyecto de Directrices:

- ◆ Establece la posibilidad de aplicación del principio de proporcionalidad que permita adaptar el cumplimiento de las Directrices a las distintas realidades organizativas de las instituciones. (Título 2, punto 4, párrafo 36)
- ◆ Proporciona un criterio común para evaluar:
 - El conocimiento individual y colectivo, las habilidades y la experiencia de los miembros del consejo de administración, tanto en el ejercicio funciones de gestión (Título II, punto 7 y 8, párrafos 56, 60 y 61 y Anexo II), como de supervisión (Título II, punto 7, párrafo 62)
 - La buena reputación, la honestidad y la integridad (Título II, punto 9)
 - La autonomía e independencia en la toma de decisiones de los miembros del consejo de administración, es decir, principalmente que no presenten conflictos de interés (Título II, punto 10, párrafo 75 y 77)
 - Los mínimos requisitos que se han de considerar para determinar si los miembros del consejo de administración pueden dedicar el tiempo suficiente para llevar a cabo sus funciones (Título II, párrafos 38 y 39) y las entidades deberán poner por escrito las funciones y responsabilidades de las distintas posiciones del consejo de administración, así como el tiempo esperado que se ha de dedicar a dicho puesto.
- ◆ Resalta la importancia de los cursos de iniciación y de formación para asegurar la idoneidad inicial y permanente de los miembros del órgano de dirección, y la necesidad de que las instituciones establezcan procedimientos y políticas de formación y asignación de recursos financieros y humanos adecuados para la inserción en el puesto y formación (Título III puntos 11 y 12, en concreto, el párrafo 87 establece los requisitos mínimos de las políticas y procedimientos de formación).
- ◆ Establece cómo deben tenerse en cuenta en el proceso de contratación los diferentes aspectos de la diversidad, tales como formación académica y profesional, edad, sexo y procedencia geográfica (Título IV, punto 13, párrafos 92 a 97).
- ◆ Define una política de idoneidad de acuerdo al Título V con al menos los requisitos establecidos en el párrafo 103:
 - El procedimiento de selección y nombramiento de miembros del consejo de administración y el procedimiento interno de evaluación de la idoneidad
 - Los criterios que se utilizarán para el asesoramiento de dicha idoneidad, entre los que se encontrarán los establecidos en estas Directrices
 - La persona encargada de tratar con la Autoridad Supervisora
 - Cómo deben documentarse las evaluaciones.
- ◆ Establece los requisitos comunes para el asesoramiento de la idoneidad tanto individual como colectiva del consejo de administración, así como las posibles medidas correctivas en el caso de que la evaluación de un miembro del consejo de administración o del propio consejo de administración en su conjunto, no sea apto. (título VI)
- ◆ Evaluación de la idoneidad ex ante por parte de las Autoridades Supervisoras del nombramiento de los miembros del consejo de administración así como de aquellos puestos considerados claves como el director de control interno o financiero, en caso de no formar parte de dicho órgano, como regla general. Se establece un

plazo de entre 3 y 4 meses, máximo de 6 desde que se ha aportado toda la documentación, con posible silencio administrativo positivo, para realizar dicha evaluación. En el caso de rechazo por parte del regulador, esta decisión ha de ser comunicada en todo caso a la entidad. Dichos procedimientos del regulador para evaluar la idoneidad de los órganos de gobierno han de hacerse públicos (Título VII, punto 25, párrafos 163 y 166 y Anexos III y IV).

En virtud del artículo 108.e) del Reglamento de IIC, sobre requisitos de la solicitud para la creación de una SGIIC, establece que *“el cumplimiento de los requisitos de honorabilidad, conocimientos y experiencia que establece el artículo 43.b) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, se valorarán de conformidad con los criterios contenidos en los artículos 14 bis, ter, quáter y sexies del Real Decreto 217/2008”*, por lo que estas Directrices, en caso de ser aprobadas, serían de aplicación, en lo relativo a dichos requisitos, también a los Consejeros de las SGIIC así como a las Sociedades de Inversión autogestionadas.

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 RD 358/2015 por el que se modifica al RD 217/2008 de ESIS y comentarios (Ref. 065/2015).
- Comunicación EBA & ESMA - Directrices a consulta sobre evaluación de la idoneidad de los miembros de los Órganos de Dirección (Ref. 270/2016).

3. OTROS

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

En junio, el Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board “FSB”*) publicó un documento a consulta sobre Recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos.

En este documento, el FSB, en su análisis general del sector de gestión de activos, reconocía que los Fondos abiertos han sido, en términos generales, resistentes a la crisis financiera y no han generado

preocupaciones de estabilidad financiera en los recientes periodos de stress y alta volatilidad, con excepción de algunos Fondos del mercado monetario.

En septiembre de 2015, el FSB realizó un primer análisis en el que identificó 5 aspectos en los que era necesario profundizar: (i) desajuste entre la liquidez de las inversiones de los Fondos de Inversión y sus condiciones de reembolso (ii) apalancamiento (iii) riesgo operativo y problemática en la transferencia de los mandatos de inversión en condiciones estresadas de mercado (iv) actividad de préstamo de valores de los Gestores de activos y de los Fondos y (v) potenciales vulnerabilidades de los Fondos soberanos y de los Fondos de Pensiones.

Los dos primeros aspectos son los que el FSB considera más importantes. El último, ha quedado fuera de este documento (se incluye en el documento un anexo II con un estudio preliminar de las vulnerabilidades detectadas en Fondos soberanos y Fondos de Pensiones, pero no se realizan recomendaciones), porque se analizará en el marco del documento del FSB sobre las entidades no bancarias y no de seguros de riesgo sistémico (los NBNI G-SIFI). Respecto a los otros cuatro aspectos, el documento realiza una explicación de cada uno y propone recomendaciones respecto de las vulnerabilidades identificadas.

Este documento incluía una serie de preguntas en relación con las vulnerabilidades identificadas y las recomendaciones propuestas.

i. Desajustes de liquidez

Aunque la regulación ya incluye un extenso conjunto de medidas sobre gestión de liquidez, persiste un riesgo derivado de defectos en la información que impide a los reguladores tener una visión completa de la liquidez de los Fondos a los efectos de la estabilidad financiera. Asimismo, la disponibilidad y efectividad de las medidas de gestión de liquidez podría no funcionar conforme a lo previsto por distintas razones (reputacionales, contagio a otros Fondos, etc...). Por ello, las recomendaciones propuestas van en la línea de aumentar/mejorar la información sobre liquidez a los reguladores y expandir el tipo de medidas de gestión de liquidez disponibles, así como mejorar las prácticas de stress test de liquidez.

ii. Apalancamiento

Aunque el documento menciona la existencia de límites al apalancamiento y reglas para limitar el riesgo de contraparte, existen riesgos residuales derivados de falta de información de las autoridades sobre apalancamiento en supuestos concretos, así como de la inexistencia de un estándar global de medición del apalancamiento. Las recomendaciones propuestas hacen referencia a establecer una medición simple y consistente del apalancamiento en los Fondos, que sea de aplicación global, y medidas para recopilar información agregada de apalancamiento por las autoridades.

iii. Riesgo operativos

Es una preocupación relativamente nueva y se refiere a la problemática derivada de la transferencia de mandatos de inversión en condiciones estresadas de mercado (terminación de contratos de derivados, sustitución de proveedores de servicios,...). Las recomendaciones hacen referencia a los planes de continuidad de negocio para la transferencia de activos de clientes.

iv. Préstamo de valores

El FSB hace referencia a los riesgos generales derivados de las operativa de financiación de valores (transformación de vencimientos/ liquidez, apalancamiento derivado de la reutilización del efectivo recibido como colateral, prociclicidad, inadecuada valoración del colateral, etc.), así como a un riesgo específico para aquellos gestores de activos que actúan como agentes de préstamo para clientes (el documento reconoce que, por el momento, el número de gestores que llevan a cabo esta actividad es muy pequeño) consistente en la posibilidad de tener que hacer frente a extensas indemnizaciones en el caso en que la contraparte no devuelva los valores prestados y el colateral no sea suficiente para cubrir el coste de recomprar el valor. La recomendación se dirige a que las autoridades controlen estos programas de indemnización de manera más estrecha para asegurar que los gestores de activos que prestan estos servicios sean capaces de cubrir sus pérdidas.

El Anexo I contiene las recomendaciones concretas para las vulnerabilidades identificadas en los cuatro aspectos mencionados.

El Anexo II realiza una identificación preliminar de las vulnerabilidades de los Fondos soberanos y los Fondos de Pensiones. Respecto de los Fondos de Pensiones distingue entre los de aportación definida (el riesgo lo asume el partícipe del plan) y los de prestación definida (el riesgo lo asume el promotor del plan). El documento reconoce que, con carácter general, los Fondos de Pensiones contribuyen positivamente a la estabilidad financiera y que presentan riesgo bajo de presentar problemas de liquidez (por el carácter a largo plazo de la inversión). Sin embargo, identifica riesgos concretos para los de aportación definida, fundamentalmente cuando permiten reembolsos anticipados o movilizaciones entre planes con corto plazo para realizarlas y, respecto de los de prestación definida, en relación con el uso de derivados para cubrir el riesgo de longevidad de los partícipes del plan.

Por último en el Anexo III se trata el riesgo de que los participantes autorizados de un ETF decidan en determinadas circunstancias dejar de actuar como tales en el mercado secundario, convirtiéndose de facto el ETF en un Fondo cerrado.

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

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

En agosto, IOSCO puso a consulta un documento sobre “Buenas prácticas en la terminación de un Fondo de Inversión”.

El objetivo de dicha consulta era obtener información de la industria de Gestión de activos sobre las buenas prácticas propuestas para las disoluciones voluntarias tanto de IIC abiertas de carácter financiero y no financiero, como cerradas.

Según la consulta, 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 reconoce la importancia que tienen los procedimientos de disolución/liquidación/fusión, desde un punto de vista de protección al inversor. Por esta razón, IOSCO está desarrollando un conjunto de buenas prácticas para la disolución/liquidación/fusión de los Fondos de Inversión que tengan en cuenta los intereses de los inversores durante este proceso.

La consulta estaba dividida en 5 áreas, que recogen las 15 buenas prácticas propuestas por IOSCO y 29 preguntas dirigidas a la industria, siendo las dos últimas de carácter general.

- i. Sobre la información precontractual que se debe dar al inversor en relación con la posible disolución/liquidación/fusión de la IIC (Buenas Prácticas: 1 y 2. Preguntas de la 1 a la 4)
- ii. Sobre la toma de decisión de disolución/liquidación/fusión de la IIC (Buenas Prácticas: 3 a 6. Preguntas de la 5 a la 10)
- iii. Sobre la decisión de fusión con otra IIC (Buenas Prácticas: 7 a 10. Pregunta 16)
- iv. Sobre la información que se debe dar al inversor durante el proceso de disolución/liquidación/fusión (Buenas Prácticas: 11 a 12. Preguntas 17 a 19)
- v. Sobre disolución/liquidación/fusión de tipos específicos de Fondos de inversión (Buenas Prácticas: 13 a 15. Preguntas 20 a 27)

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 Consulta sobre Buenas prácticas en la terminación de Fondos de Inversión (Ref. 172/2016).
- Comentarios de la Asociación a diversas consultas internacionales/europeas (Ref. 241/2016).

c) IOSCO: Estándares internacionales sobre comisiones y gastos de Fondos de Inversión

IOSCO publicó en septiembre su Informe Final sobre estándares internacionales referidos a comisiones y gastos en Fondos de Inversión, fruto de la segunda revisión de estos estándares con base en la Consulta publicada el pasado año 2015. Este informe está dirigido a IIC cuyas acciones/participaciones vayan dirigidas al público minorista.

En esta segunda revisión IOSCO indica que: i) ha reflejado una gama más amplia de enfoques regulatorios con mercados en diferentes etapas de madurez y ii) ha tenido en cuenta los desarrollos regulatorios más recientes de las distintas jurisdicciones. Por ello, en este informe se incluyen aquellos estándares internacionales ya recogidos en 2004, así como nuevas buenas prácticas y ejemplos, que se centran en los siguientes puntos:

Definir aquellos costes permitidos y prohibidos que se puedan imputar a la IIC, y en el caso de nuevos costes o incremento de los existentes cómo deben ser aprobados y/o notificados a los inversores. (GP 1)

- ◆ Más detalle en el cálculo de la comisión de resultados: Si se permiten las Comisiones de resultados, deben existir normas o estándares sobre el (i) el método de cálculo, (ii) la información que el gestor de la IIC debe dar a los inversores sobre su uso; y (iii) el medio de comunicación a ser utilizado (GP 2 a GP 5)
- ◆ Dar información resumida al inversor sobre los principales aspectos relacionados con comisiones y gastos. La tabla de comisiones del DFI se utiliza como ejemplo. (GP 6 a GP10)
- ◆ IOSCO anima al uso de los medios electrónicos para dar información al inversor sobre comisiones y gastos. (GP 11)

- ◆ Información más detallada sobre los costes imputados a la IIC en concepto de costes de transacción. (GP 12 a GP 16)
- ◆ Procedimientos para gestionar conflictos de interés derivados del uso de comisiones en especie (“soft commissions”) e Información al partícipe sobre el uso de comisiones en especie (“soft commissions”) o “hard commissions”. (GP16 a GP 18)
- ◆ Información de las comisiones cobradas a la IIC (ya sea directa —comisiones de suscripción o reembolso— o indirectamente —TER—) en el caso de Fondos que invierten en otros Fondos. (GP 19 a GP 21)
- ◆ Mayor grado de detalle en relación con la actualización de comisiones y gastos, así como la adecuada información a partícipes sobre cambios materiales. (GP 22 y GP 23)

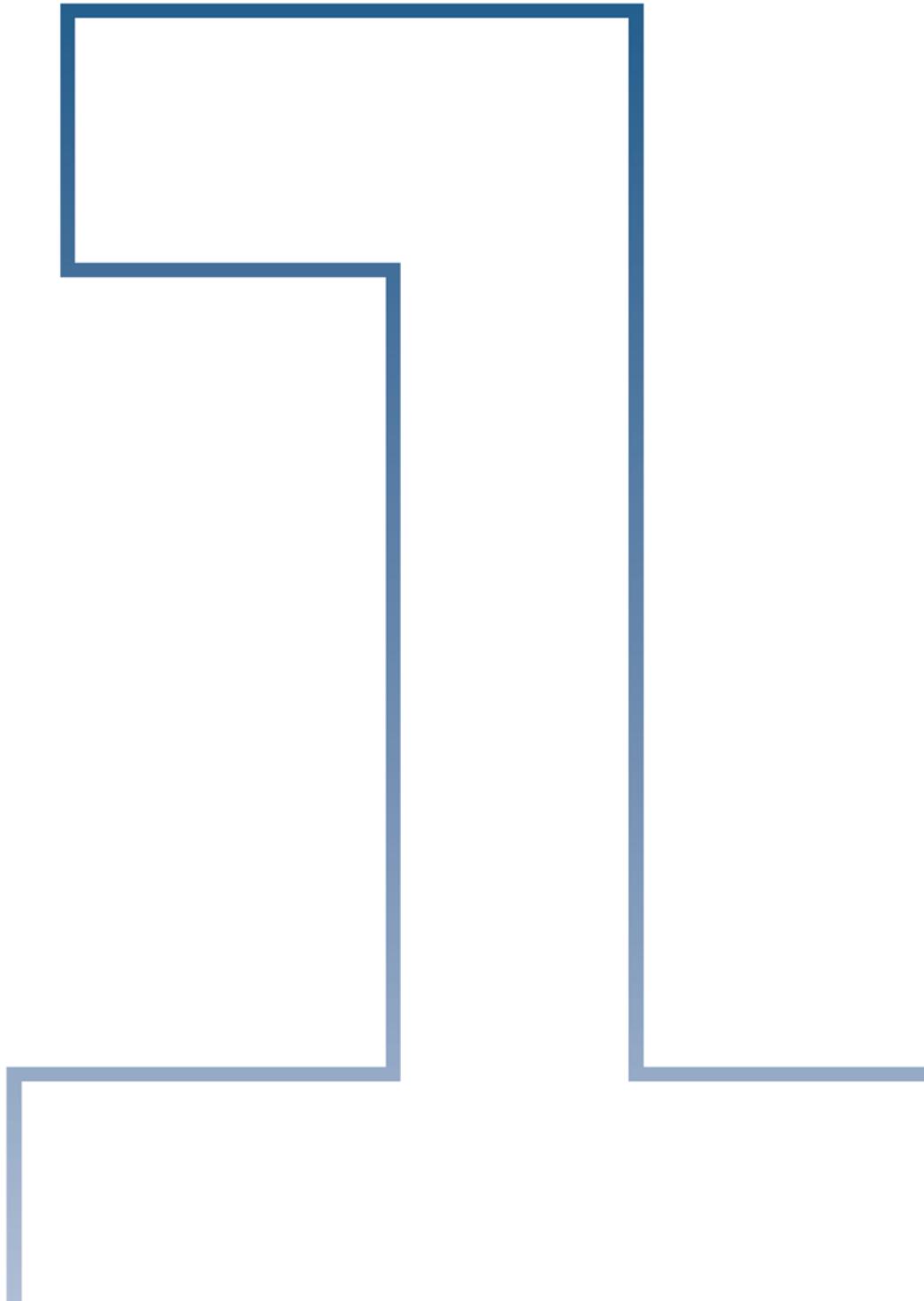
En el documento se indica que los ejemplos de buenas prácticas contenidas en este informe no están destinadas a servir como requisitos generales para la regulación de comisiones y gastos, o de imponer ninguna obligación a los miembros de IOSCO. No obstante, el documento no añade nuevos requisitos a los que ya son obligatorios, mediante la legislación europea o nacional.

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 IOSCO sobre estándares internacionales referidos a comisiones y gastos en Fondos de Inversión (Ref.113/2015).
- Informe Final IOSCO - Estándares internacionales sobre comisiones y gastos de Fondos de Inversión (Ref. 224/2016).

Planes y Fondos de Pensiones





C) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2016

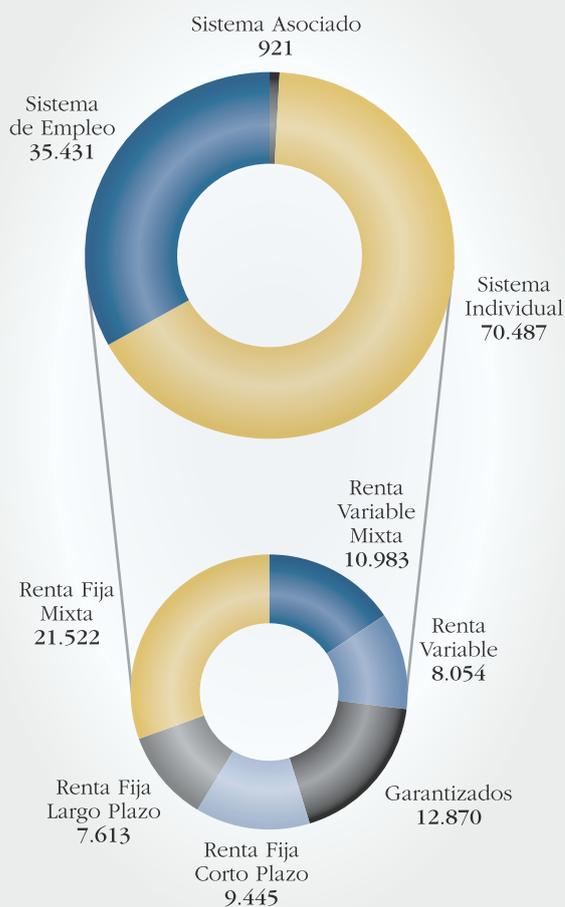
1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTÍCIPES DE PLANES DE PENSIONES

A finales de 2016, el volumen de activos de los Fondos de Pensiones se situó en 106.839 millones de euros, lo que supone un incremento de 2.321 millones respecto al año anterior (es decir, un 2,2%), superando por quinto año consecutivo su mayor cifra histórica de patrimonio.

Al igual que el año anterior, la totalidad del incremento patrimonial correspondió al Sistema Individual (2.476 millones de euros), que elevó su volumen de activos un 3,6% en el ejercicio. Frente a lo ocurrido en Fondos de Inversión, los crecimientos más importantes se produjeron en Fondos Mixtos (Renta Fija Mixta y Renta Variable Mixta) que incrementaron su volumen de activos en más de 2.414 millones, mientras que los Planes Garantizados disminuyeron su patrimonio en 1.568 millones de euros.

La estructura de patrimonio de los Fondos de Pensiones continúa evolucionando hacia posiciones con mayor riesgo. En 2016, el patrimonio en Planes Mixtos y de Renta Variable aumentó hasta el 57,5% del total (desde el 37,4% de 2012), mientras que en Garantizados y Renta Fija Corto Plazo se redujo desde el 52,2% hasta el 31,7% actual.

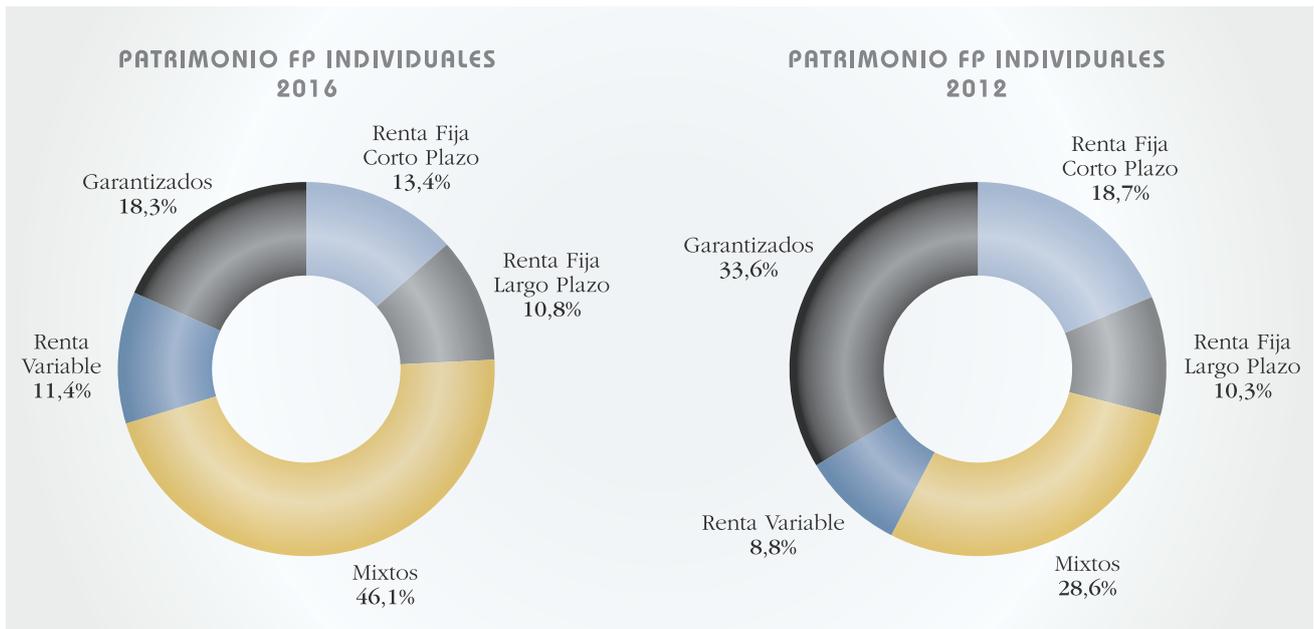
DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO POR CATEGORÍAS. 2016 (millones €)



FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		CUENTAS DE PARTÍCIPES	
	2015	2016	2015	2016
SISTEMA INDIVIDUAL	68.012	70.478	7.876.399	7.827.397
Renta Fija Corto plazo	8.625	9.445	1.250.999	1.239.873
Renta Fija Largo plazo	7.072	7.613	1.054.862	1.061.210
Renta Fija Mixta	20.219	21.522	2.437.714	2.484.062
Renta Variable Mixta	9.872	10.983	1.116.722	1.170.398
Renta Variable	7.785	8.054	761.249	762.575
Garantizados	14.438	12.870	1.254.853	1.109.279
SISTEMA DE EMPLEO	35.548	35.431	2.023.999	2.035.042
SISTEMA ASOCIADO	958	921	67.260	64.850
TOTAL FP	104.518	106.839	9.967.658	9.927.289

Fuente: INVERCO

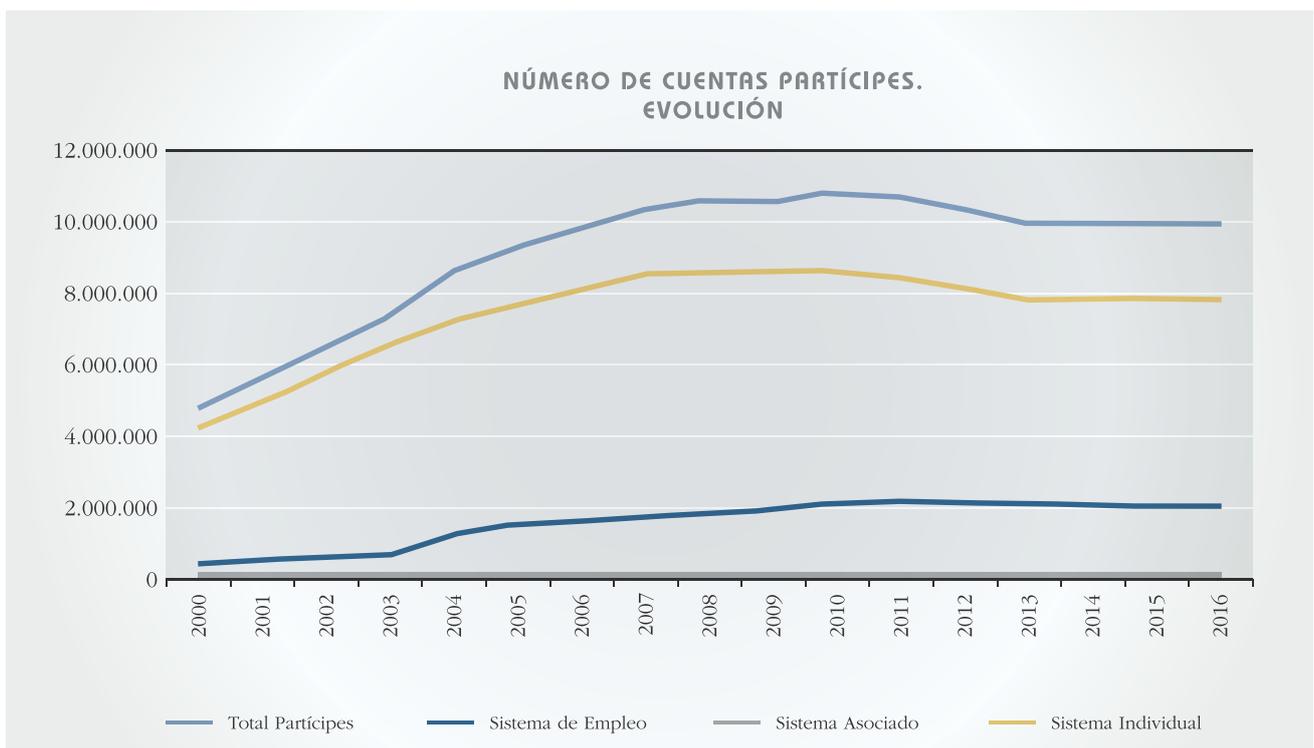
No incluye movilizaciones PPA



El número de cuentas de partícipes ha disminuido en 2016 respecto al año anterior (un 0,4%, de 9,97 millones en 2015 a 9,93 en 2016).

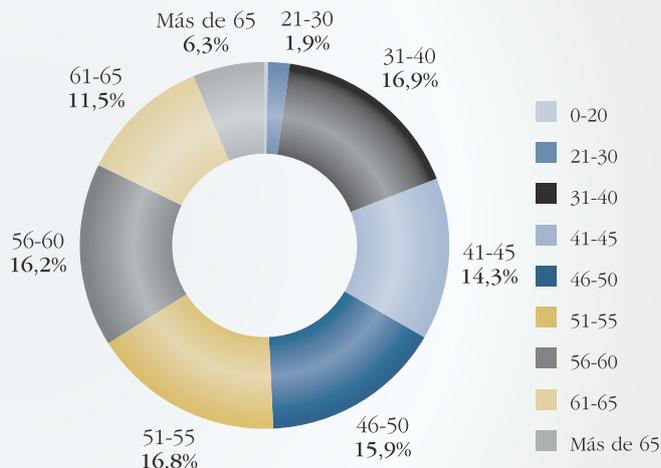
En el Sistema Individual, el número de cuentas de partícipes se redujo en 2016 (-0,6%) con comportamiento heterogéneo entre categorías: el número de cuentas en Planes Mixtos aumentó en más de 100.000, mientras que los Planes Garantizados observaron una disminución superior a 145.000 partícipes.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 50 años. El 33,3% tienen edades hasta los 45 años; entre 46 y 60 años se concentra casi la mitad de los partícipes (48,9%), y con más de 61 años el 17,8%. El porcentaje de partícipes masculinos es del 57,5%.



	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
			NÚMERO	%/TOTAL
0-20	13.611	11.783	25.394	0,3
21-30	120.860	71.533	192.393	1,9
31-40	964.791	705.392	1.670.183	16,9
41-45	822.443	593.429	1.415.872	14,3
46-50	900.793	671.300	1.572.093	15,9
51-55	942.913	722.598	1.665.511	16,8
56-60	909.174	697.631	1.606.805	16,2
61-65	643.588	494.922	1.138.510	11,5
Más de 65	376.163	245.864	622.027	6,3
TOTAL	5.694.336	4.214.452	9.908.788	100,0

Fuente: INVERCO con datos DGSFP (año 2015)



2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Las aportaciones brutas en 2016 alcanzaron la cifra de 4.972 millones para el total de Planes, de los cuales, 3.797 millones correspondieron al Sistema Individual.

Las prestaciones ascendieron hasta los 4.728 millones, con lo que el saldo neto de aportaciones en 2016 asciende a 244 millones de euros. El Sistema Individual totalizó 1.014 millones de euros, mientras que las prestaciones netas experimentadas por el Sistema de Empleo aumentaron hasta los 750.

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
APORTACIONES	5.606	5.582	4.961	3.929	4.080	5.234	4.718	4.972
SISTEMA INDIVIDUAL	3.973	3.918	3.142	2.698	2.939	4.030	3.590	3.797
Renta Fija Corto plazo	1.000	823	659	585	498	596	397	391
Renta Fija Largo plazo	461	482	428	371	505	706	453	473
Renta Fija Mixta	1.173	958	766	620	659	1.072	1.243	1.277
Renta Variable Mixta	376	312	255	193	312	539	666	739
Renta Variable	298	326	247	232	319	447	438	469
Garantizados	666	1.017	786	697	646	670	393	447
SISTEMA DE EMPLEO	1.589	1.623	1.781	1.203	1.112	1.167	1.101	1.151
SISTEMA ASOCIADO	44	41	38	28	29	37	27	24
PRESTACIONES	4.009	4.105	3.951	3.870	3.847	4.334	4.206	4.728
SISTEMA INDIVIDUAL	2.630	2.770	2.624	2.453	2.430	2.862	2.642	2.783
Renta Fija Corto plazo	1.007	1.026	912	893	801	931	838	859
Renta Fija Largo plazo	325	439	469	335	365	390	389	392
Renta Fija Mixta	847	733	723	659	657	739	766	906
Renta Variable Mixta	128	115	106	96	144	207	225	245
Renta Variable	79	82	72	74	87	128	141	139
Garantizados	243	375	341	396	375	468	283	241
SISTEMA DE EMPLEO	1.323	1.293	1.290	1.377	1.383	1.437	1.523	1.902
SISTEMA ASOCIADO	56	42	37	40	35	34	41	44
NETO	1.598	1.477	1.010	58	233	901	512	244
SISTEMA INDIVIDUAL	1.343	1.148	518	245	509	1.168	948	1.014
Renta Fija Corto plazo	-7	-203	-253	-308	-304	-335	-441	-468
Renta Fija Largo plazo	135	43	-40	37	141	316	63	81
Renta Fija Mixta	326	224	43	-39	2	333	477	371
Renta Variable Mixta	248	197	149	97	168	332	441	494
Renta Variable	218	244	175	158	232	320	298	330
Garantizados	422	642	445	301	271	202	110	206
SISTEMA DE EMPLEO	266	331	491	-175	-270	-270	-422	-750
SISTEMA ASOCIADO	-12	-2	0	-12	-6	3	-14	-20
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽¹⁾	255	358	370	455	484	449	401	400

Fuente: INVERCO

(1) No incluye movilizaciones de PPA

Estas cifras no incluyen las movilizaciones hacia Planes de Pensiones desde otros instrumentos de previsión social complementaria (Planes de Previsión Asegurados), que en 2016 se estiman en torno a 500 millones de euros.

No obstante, 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 2016 ascendieron a 400 millones de euros, lo que supondría la misma cantidad que en 2015. Aunque muy ligeramente, los supuestos especiales de

liquidez en 2016 disminuyen su importe por tercer año consecutivo.

Respecto a la aportaciones, cabe destacar que el 65% de los partícipes no hicieron ninguna aportación en 2015, y el 10% realizó aportaciones entre 1 y 300 euros. Por lo tanto, tres de cada cuatro partícipes de planes de pensiones aportaron menos de 300 euros al año a su plan de pensiones.

En sentido contrario, un 4% de los partícipes (sin contar las aportaciones en favor de discapacitados) realizó aportaciones superiores a 3.000 euros en el año 2015.

TRAMOS DE APORTACIONES 2015	PLANES ASOCIADOS	PLANES DE EMPLEO	PLANES INDIVIDUALES	Nº PARTICIPES	TOTAL	%
SIN aportaciones	44.922	1.232.600	5.126.083	6.403.605		64,6
De 1 a 300 €	8.370	348.664	629.563	986.597		10,0
De 301 a 900 €	7.572	189.892	1.032.596	1.230.060		12,4
De 901 a 1.800 €	2.658	98.320	381.882	482.860		4,9
De 1.801 a 3.000 €	1.650	76.586	205.802	284.038		2,9
De 3.001 a 4.500 €	764	59.582	88.779	149.125		1,5
De 4.501 a 6.000 €	494	34.525	67.840	102.859		1,0
De 6.001 a 8.000 €	850	22.199	116.810	139.859		1,4
De 8.001 a 24.250 € (discapacitados)	486	2.524	126.775	129.785		1,3
TOTAL FP	67.766	2.064.892	7.776.130	9.908.788		100,0

I. DIRECTIVA IORP II

Tras más de tres años de negociación de su contenido, en 2016 se aprobó la nueva Directiva sobre las actividades y supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (en adelante, Directiva IORP II). Esta Directiva IORP II 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).

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 (art. 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, en abril de 2016 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.
 - 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 (arts. 35 a 37).
- ◆ *Título IV. Información a partícipes (potenciales y efectivos) y beneficiarios (arts. 38 a 58).* La Directiva regula la información mínima a proporcionar a potenciales 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. Lo anterior, unido a que:

- ◆ Se trata de un Directiva, que por tanto confiere un mayor margen de maniobra en la transposición que un Reglamento Europeo (de aplicación directa);
- ◆ El principio de proporcionalidad está presente en la definición de una parte considerable de las nuevas exigencias;
- ◆ La Directiva resulta sólo de aplicación en el ámbito del sistema de empleo y,
- ◆ Gran parte de las exigencias de la Directiva están ya incorporadas en el ordenamiento español, dificulta anticipar el impacto práctico

de esta norma en el régimen vigente, si bien desde INVERCO se ha constituido un Grupo de Trabajo al efecto (ver apartado correspondiente de esta Memoria) para realizar la correspondiente propuesta de transposición al regulador español.

Durante toda la transposición de la Directiva, la Asociación ha remitido diversas comunicaciones con información actualizada sobre su situación, a través de la tabla de legislación europea actualizada y de las Newsletter de PensionsEurope.

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:



- Propuesta de Directiva IORP: Texto en inglés y análisis de impacto (Ref. 056/2014).
- Propuesta de Directiva IORP: Texto en español (Ref. 083/2014).
- INVERCO-Tabla de legislación europea febrero 2015 (Ref. 024/2015).
- Newsletter Pensions Europe febrero 2015 (Ref. 028/2015).
- Newsletter Pensions Europe abril 2015 (Ref. 054/2015).
- INVERCO - Tabla de legislación europea abril 2015 (Ref. 056/2015).
- Newsletter Pensions Europe junio 2015 (Ref. 111/2015).
- Resumen de actuaciones Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 142/2015).
- Newsletter Pensions Europe septiembre 2015 (Ref. 165/2015).
- INVERCO-Tabla de legislación europea octubre 2015 (Ref. 183/2015).
- Newsletter Pensions Europe noviembre 2015 (Ref. 211a/2015).
- Newsletter Pensions Europe marzo 2016 (Ref. 065/2016).
- Opinión EIOPA sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para los IORP (Ref. 109/2016).
- Newsletter Pensions Europe junio 2016 (Ref. 179/2016).
- Aprobación por el COREPER (Ref. 198/2016).
- Aprobación por el Parlamento Europeo (Ref. 285/2016).

II. EMIR – SOLICITUD DE EXENCIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES PERSONALES

Debido a que a nivel europeo, sólo están armonizados los Fondos de Pensiones de empleo (sujetos a la Directiva IORP recientemente modificada), el Reglamento EMIR establece para éstos la aplicación automática de la exención temporal a la obligación de compensación de los derivados OTC en una Entidad de Contrapartida Central (ECC), mientras que para el resto de instrumentos de pensiones, dicha exención se ha de solicitar a las autoridades competentes siguiendo un procedimiento que establece el propio Reglamento y que requiere la previa opinión favorable de ESMA.

La Asociación llevó a cabo los trámites pertinentes para solicitar a la CNMV, en aplicación del artículo 89.2 Reglamento (UE) 648/2012, la exención temporal para los Fondos de Pensiones personales españoles, que previa opinión favorable de ESMA publicada en su página web el pasado 25 de enero de 2017, ha sido concedida.

La citada exención temporal, que tiene su razón de ser en las dificultades que encuentran los Fondos de Pensiones para cumplir con los márgenes de variación establecidos por las cámaras de compensación, finalizaba originariamente el 16 de agosto de 2015, pero posteriormente se modificó la normativa para prorrogarla hasta el 16 de agosto 2017, y actualmente existe un acto delegado de la Comisión Europea, pendiente de ratificación por el Parlamento europeo y el Consejo, por el que se prorroga la citada exención hasta el 16 de agosto 2018. Por tanto, dicha exención permitirá a los Fondos de Pensiones personales no compensar en cámara los derivados OTC, en el marco legal vigente, hasta el 16 de agosto de 2017, y con toda probabilidad (una vez se ratifique el acto delegado de la Comisión Europea por Parlamento y Consejo) hasta el 16 de agosto 2018.

Con respecto al resto de impactos de EMIR en los Planes y Fondos de Pensiones, se da por reproducido lo establecido en el apartado correspondiente de esta Memoria relativo a 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:



- EMIR - Calendario y borrador de estándares técnicos (Ref. 076/2016).
- CNMV-Concesión de la exención EMIR a FP Personales (Ref. 025/2017).

III. 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 de Empleo, éstos no están incluidos en la definición de utilización de un índice de referencia lo que implica que el ámbito de aplicación del Reglamento a los Fondos de Pensiones como sujetos obligados cuando “utilicen índices de referencia” no esté claro y por tanto, por ello, desde la Asociación se está trabajando, en colaboración con PensionsEurope, al objeto de solicitar la exclusión explícita de los Fondos de Pensiones como usuarios de índices de referencia, o, al menos, una aclaración por parte de la Comisión Europea o de ESMA en este aspecto.

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 Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).
- Publicación del Reglamento (Ref. 169/2016).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref. 267/2016).

IV. FISCALIDAD DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Intercambio automático de información fiscal sobre cuentas financieras

El 25 de octubre se publicó la Orden HAP/1695/2016, por la que se aprueba el modelo 289, de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua y por la que se modifica otra normativa tributaria.

La Orden tiene como finalidad principal concretar ciertos aspectos del Real Decreto 1021/2015, de 13 de noviembre, por el que se establece la obligación de identificar la residencia fiscal de las personas que ostenten la titularidad o el control de determinadas cuentas financieras y de informar acerca de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua (en adelante, el “Real Decreto 1021/2015”). Esta norma establece la obligación de las instituciones financieras de identificar la residencia de las personas que ostenten la titularidad de determinadas cuentas financieras y, en caso de que dicha residencia se corresponda con ciertas jurisdicciones, la obligación de comunicar cierta información sobre las mismas a la Agencia Tributaria. Este Real Decreto, junto con la modificación previa de la Ley General Tributaria a través de la Ley 34/2015, y el Proyecto de Orden constituyen la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2014/107/UE y el Acuerdo Multilateral de Autoridades Competentes de la OCDE.

En relación con el Real Decreto 1021/2015, la Orden concreta los siguientes aspectos:

- ◆ Contenido: Se aprueba el modelo 289 “Declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua” cuyo contenido se recoge en el Anexo III de la Orden.
- ◆ Periodicidad y plazo de presentación: Es un modelo de periodicidad anual, que se ha de presentar entre el 1 de enero y el 31 de mayo de cada año con la información financiera relativa al ejercicio inmediatamente anterior.
- ◆ Relación de las jurisdicciones de los residentes fiscales sobre los que deben presentar las

instituciones financieras la declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (Anexo I de la Orden)

- ◆ Relación de países o jurisdicciones que tienen la consideración de "Jurisdicción participante" (Anexo II)
- ◆ Condiciones y procedimiento para la presentación del modelo.

Respecto de los Planes y Fondos de Pensiones, y a diferencia de las IIC, no se ha incluido ninguna disposición específica, dado que la Administración Tributaria considera que, al igual que en FATCA, quedan excluidos de la obligación de información por aplicación del apartado B 1.b) (institución financiera no obligada a comunicar información) y C. 17.a (cuentas excluidas) de la sección VIII del Anexo del Real Decreto 1021/2015.

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:



- Real Decreto: Proyecto (Ref. 085/2015)
- Ley 34/2015 (Ref. 159/2015).
- Real Decreto 1021/2015. Aprobación por el Consejo de Ministros (Ref. 200/2015).
- Real Decreto 1021/2015. Publicación en el BOE (Ref. 202/2015).
- Proyecto de Orden (Ref. 148/2016).
- Orden HAP 1695/2016 (Ref. 260/2016).

el supuesto excepcional de desempleo de larga duración.

La publicación de las consultas Vinculantes V1345-16 y V1551-16 vino a suponer un cambio de criterio, en la medida en que la DG Tributos entendió que, en tales supuestos, y aun cuando el consultante hubiera entregado la documentación relativa al supuesto excepcional de desempleo de larga duración, en caso de que hubiera podido percibir anticipadamente la prestación correspondiente a la jubilación, debía entenderse que a efectos fiscales las cantidades percibidas corresponden a la prestación por jubilación.

En el seno del Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones se elaboró un informe que se remitió a la DG Tributos, con argumentos contrarios a este nuevo criterio, si bien la Dirección General se ratificó en el criterio previamente emitido, lo que dio lugar a la emisión de posteriores respuestas a consultas en el mismo sentido.

Se facilita a continuación el listado de consultas publicadas en 2016.

2. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2016

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 2016.

De entre las consultas respondidas en el ejercicio 2016 destacaron las relativas a la posibilidad de aplicar la reducción del 40% en el cobro del Plan de Pensiones, en caso de partícipes en los que concurrieran las circunstancias para solicitar simultáneamente el cobro, tanto por la contingencia de jubilación anticipada como por

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

V0089-16 V3731-16	Tratamiento de las prestaciones percibidas de Planes de Pensiones en caso de divorcio.
V0111-16	Efecto fiscal de traspasar los derechos consolidados de un plan de pensiones a una Entidad de Previsión Social Voluntaria (EPSV), así como el tratamiento IRPF de las aportaciones a la EPSV.
V0409-16	Diversas cuestiones relacionadas con la aplicación de la reducción del 40%:
V0843-16	- Aplicación en caso de concurrencia de varios instrumentos de previsión social por un mismo partícipe.
V0844-16	- Supuestos de jubilación parcial.
V1092-16	- Tratamiento de los rendimientos obtenidos después del 31 de diciembre de 2006.
V1510-16	- Posibilidad de modificar el periodo impositivo de aplicación de la reducción.
V1555-16	- Plazo para percibir la prestación del Plan de Pensiones.
V1725-16	
V1824-16	
V2215-16	
V2216-16	
V2319-16	
V2363-16	
V2416-16	
V2708-16	
V2742-16	
V2842-16	
V2843-16	
V2844-16	
V2872-16	
V2894-16	
V3129-16	
V3349-16	
V3751-16	
V3752-16	
V4164-16	
V4242-16	
V4520-16	
V4522-16	
V4768-16	
V4815-16	
V4859-16	
V4860-16	
V4861-16	
V4862-16	
V4863-16	
V4864-16	
V4869-16	
V5167-16	
V1345-16 V1551-16 V1552-16	Consulta sobre prelación anticipo de la contingencia de jubilación y supuesto excepcional de desempleo de larga duración. NUEVO CRITERIO.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

V1553-16	
V1825-16	
V2320-16	
V3050-16	
V3759-16	
V3795-16	
V3796-16	
V4065-16	
V4210-16	
V4659-16	
V4660-16	
V5018-16	
V5019-16	
V5157-16	
V0435-16	Determinación de aplicación tratamiento fiscal IRPF por “Haberres Acumulados” e instrumentado a través del Plan de Pensiones de Empleo de la entidad y un seguro colectivo.
V0841-16	Determinación de aplicación de la disposición adicional novena de la Ley IRPF por una mutualidad de previsión social que dispone de dos planes de previsión que para algunos mutualistas tienen carácter de alternativo al Régimen Especial de la Seguridad Social para Trabajadores por Cuenta Propia o Autónomos (RETA).
V2457-16	Imputación temporal de las prestaciones percibidas en el IRPF
V2905-16	
V3130-16	Tratamiento en el IRPF de la prestación de un plan de pensiones constituido en otro país.
V4241-16	Tratamiento en el IRPF de la prestación de dos planes de pensiones y va a percibir la prestación de jubilación de los mismos.
V4064-16	Tratamiento en el IRPF de la prestación por jubilación de un seguro colectivo que instrumenta compromisos por pensiones. Posibilidad de aplicar la reducción prevista del 30% para rendimientos irregulares.
V5305-16	
V5304-16	
V4165-16	Tratamiento en el IRPF del rescate a una Entidad de Previsión Social Voluntaria ubicada en el territorio de la Comunidad Autónoma del País Vasco.
V4385-16	Tratamiento en el IRPF de dos planes de pensiones, cuando concurren en el mismo ejercicio prestaciones y aportaciones.
V4695-16	El consultante ha recibido durante el año 2015 como rendimientos del trabajo, una pensión contributiva de jubilación por importe de 13.061,86€, y la cantidad correspondiente al rescate de un plan de pensiones por importe de 1.500€. Si tiene obligación de presentar declaración de IRPF, teniendo en cuenta que únicamente percibe rendimientos del trabajo.
V4707-16	El consultante se desplaza a Portugal y consulta si es posible deducir las aportaciones a Planes de Pensiones, aunque todos los rendimientos del trabajo estén exentos según el artículo 7 p) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.
V5020-16	Tratamiento fiscal de prestaciones derivado de aportaciones a un Plan de Pensiones que no fueron sujeto de reducción en la base imponible.

DIVERSOS IMPUESTOS

V0932-16	Convenio para evitar la doble imposición tributaria de Republica Dominicana, UK, Cuba, Brasil, Austria, Finlandia en España: el rescate del referido Plan de Pensiones privado.
V2404-16	
V2604-16	
V3238-16	
V4638-16	
V5333-16	
V2414-16	Un Fondo de Pensiones suizo planea invertir en sociedades españolas a través de un Fondo de Inversión de tipo abierto constituido con arreglo a la ley suiza como Institución de Inversión Colectiva carente de personalidad jurídica y transparente fiscalmente en Suiza.

V2840-16	Finalizado el proceso de reestructuración de la entidad consultante que ha supuesto la integración de siete cajas de ahorros con diversos sistemas de previsión social para empleados, se ha llegado a la existencia de un único plan de pensiones de empleados que incluye la totalidad de la plantilla de la entidad resultante. Se consulta si el importe del superávit asignado a cada partícipe no tendría, a efectos fiscales, la calificación de aportación del promotor y, por tanto, no debería ser imputado como retribución en especie.
V2871-16	El consultante es titular de un plan de previsión asegurado (PPA) y de un plan individual de ahorro sistemático (PIAS). Posibilidad de movilizar la provisión matemática del PPA al PIAS, sin que se produzcan consecuencias tributarias.
V4209-16	Prestación de un plan de jubilación constituido en Suiza. Se ha deducido una determinada cantidad en concepto de impuestos suizos. Si la prestación debe tributar en el IRPF o en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones. Posibilidad de deducir la retención practicada en origen.
V5036-16	Residente fiscal en Holanda y pretende realizar aportaciones a un plan de pensiones español, que rescatará una vez haya regresado a España. Por las aportaciones realizadas, no puede practicar reducción o deducción alguna en el impuesto sobre la renta holandés. Tributación futura de la prestación. Aplicación de principio de no discriminación.

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:



- Recopilatorio de Consultas DG Tributos 2015 (Ref. 052/2016).
- Recopilatorio de Consultas DG Tributos 2016 (Ref. 056/2017).

V. ACTUACIONES CON LA DGSFP

1. Respuestas de la DGSFP a consultas de la Asociación

Durante el ejercicio la DGSFP ha aclarado diversos aspectos de la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, entre los que destacan:

a) Documento de respuestas a diversas cuestiones

Este documento, de 28 de octubre de 2016, incluye las contestaciones de la DGSFP a las siguientes cuestiones planteadas por la Asociación:

- Dudas referidas a la política de inversiones de los Fondos de Pensiones:
 - Cumplimiento de la política de inversión y de los límites de diversificación por los fondos de pensiones durante el periodo de comercialización inicial.
 - Límites de diversificación: límite conjunto de instrumentos financieros y depósitos (artículo 72 letras f) y g) del RPFPP).

- Aptitud de acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva financieras no armonizadas (artículo 70.3 d) del RPFPP).
- Incidencia de los acuerdos de colateral (CSA) en la aplicación de los criterios diversificación, dispersión y congruencia de inversiones del artículo 72 del RPFPP.
- Límite del 5% sobre el valor nominal del total de valores e instrumentos financieros en circulación de una entidad (artículo 72.h) RPFPP).
- Consideración de las cédulas hipotecarias a efectos el cómputo de los límites de diversificación.
- Criterio aplicable a la retirada de excesos de aportaciones a Planes de Pensiones.
- Cuestiones referidas a la Comisión de Control de los Fondos de Pensiones Abiertos.
- Aplicación de lo establecido para los cobros/movilizaciones de derechos consolidados a las movilizaciones/cobros parciales de derechos económicos por los beneficiarios.
- Disponibilidad de derechos consolidados correspondientes a aportaciones con menos de diez años de antigüedad en el supuesto de embargo.
- Régimen financiero especial para personas con discapacidad: Duda sobre la acreditación del grado de discapacidad.

- Disponibilidad de derechos consolidados en Planes de Pensiones en el supuesto de ejecución de vivienda habitual: Aplicabilidad al supuesto de acuerdo extrajudicial con la entidad financiera para reactivar el crédito hipotecario.
 - Contingencia de Invalidez: Aclaración respecto del supuesto de invalidez no contributiva de la Seguridad Social.
 - Diversas cuestiones en torno a la aplicación de la reducción del 40% al cobro de prestaciones en forma de capital. En particular, cómputo del inicio del plazo para su aplicación en los siguientes supuestos (i) jubilación parcial (ii) jubilación flexible/ activa (iii) desempleo de larga duración/ enfermedad grave.
- b) Dudas sobre la Orden ECC/2316/2015, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros

La DGSFP responde, con fecha 28 de octubre de 2016, a la consulta relativa a si existe obligación de actualizar el Indicador de Riesgos (IR) en la información remitida a los partícipes, para aquellos Planes de Pensiones con periodo de comercialización cerrado a la de la entrada en vigor de la Orden de Información.

Respecto de estos Planes, la DGSFP considera que, a pesar de que no han tenido que incluir ni comunicar a sus partícipes un IR, por estar cerrados para la comercialización a la fecha de entrada en vigor de la Orden, sí tienen la obligación de incluir en la información previa a los partícipes de la modificación de la política de inversión (art. 48.9 RPPF), el IR correspondiente a la nueva política proyectada.

- c) Obligaciones de información de las Entidades Gestoras en las movilizaciones de derechos consolidados

Se consulta la fecha a partir de la cual las Entidades de origen deben incluir información sobre la antigüedad de las aportaciones a las Entidades de destino, señalando la DGSFP, con fecha 28 de marzo de 2016, que a partir del 1 de enero de 2016, en las movilizaciones de derechos consolidados, las Entidades de origen

deben informar a las de destino de la fecha y cuantía de cada una de las aportaciones realizadas de las que se deriven los derechos objeto de traspaso, si bien, respecto de las aportaciones anteriores a 1 de enero de 2016, es suficiente informar del importe de los derechos consolidados objeto de traspaso derivados de las mismas, indicando en su caso la parte correspondiente a aportaciones anteriores a 1 de Enero de 2007.

Por otro lado, se resuelven diversas dudas sobre la información que se debe añadir en las movilizaciones parciales, así como sobre la obligación de adaptación de las especificaciones, boletines de adhesión y documentos para el partícipe.

Todas estas respuestas vienen a confirmar los criterios que desde la Asociación se propusieron con motivo de las últimas modificaciones en la normativa de traspasos.

- d) Requisitos del supuesto excepcional de liquidez por ejecución de la vivienda habitual

Como consecuencia de la falta de desarrollo reglamentario de los requisitos de dicho supuesto de hecho, la DGSFP resolvió, con fecha 28 de marzo de 2016, las siguientes dudas:

- Momento procedimental en que podrán hacerse efectivos los derechos consolidados que posibilitan el supuesto de liquidez.
- Documentación acreditativa que deberá presentarse.
- La forma en la que los partícipes podrán acreditar la no disponibilidad de bienes y derechos líquidos.

- e) Movilización a otro Plan de derechos de un beneficiario por fallecimiento

Se describe el caso de un partícipe de un Plan de Pensiones (PP1) que se convierte en beneficiario de otro Plan de Pensiones (PP2), por el fallecimiento del anterior partícipe. Concretamente se consulta si, una vez reconocido el derecho de prestación por fallecimiento, sería posible la movilización del derecho económico del beneficiario en el PP2 a su PP1, y seguir aportando al mismo.

La DGSFP, con fecha 28 de marzo de 2016, contesta afirmativamente, si bien teniendo en cuenta que, dado que el derecho económico del beneficiario es susceptible de hacerse efectivo, una vez traspasado a su propio Plan (PP1), debería mantenerse diferenciado de su derecho consolidado como partícipe, destinado a jubilación y otras contingencias futuras.

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:



- Solicitud de dudas a asociados (Ref. 001/2016).
- Criterios DGSFP de 28 de marzo (Ref. 087/2016).
- Recopilatorio de dudas remitidas a DGSFP (Ref. 116/2016)
- Criterios DGSFP de 28 de octubre (Ref. 274/2016).

2. Comisión de Auditoría en Entidades de Interés Público

Al ser la CNMV la encargada de supervisar las Comisiones de Auditoría, desde la Asociación se le plantearon diversas propuestas referidas a la Comisión de Auditoría en Sociedades Gestoras de Institución de Inversión Colectiva (SGIIC) y Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP). El objetivo era facilitar la constitución de la Comisión de Auditoría en EIP que tengan un Consejo de Administración con un número reducido de miembros (entendiendo por tales, los Consejos de hasta 5 miembros).

La CNMV en su contestación de 28 de septiembre de 2016 aceptó las propuestas de la Asociación, tal y como se indica en el correspondiente apartado de esta Memoria.

Posteriormente, se consultó por INVERCO a la DGSFP sobre si las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP), que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP) pueden optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones de Órgano de Seguimiento del Reglamento Interno de Conducta (RIC).

La DGSFP en su contestación de 28 de octubre de 2016 considera admisible que las EGFP que tengan la condición de EIP y estén obligadas a contar con una Comisión de Auditoría, puedan optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones de Órgano de Seguimiento del RIC.

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 CNMV sobre Comisión de Auditoría EIP (Ref. 225/2016).
- Criterio DGSFP de 28 de octubre (Ref. 286/2016).

3. Resolución sobre el tipo de interés en 2016

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 13 de enero, en la que fijó en 1,63% el tipo de interés máximo a utilizar en 2016 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 2016 (Ref. 008/2016).

4. Modificación de la DEC anual

En el mes de febrero de 2016, la DGSFP adelantó a INVERCO la conveniencia de modificar diversos aspectos de la Documentación Estadístico Contable anual, regulada por la Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero. Su intención era que dichos cambios estuvieran disponibles para el envío de la información correspondiente al ejercicio 2015 a remitir antes del 30 de abril de 2016.

La Asociación contrastó con las EGFP si sería factible proceder a las modificaciones que se

explican más abajo. No obstante, dada la brevedad del plazo del que, en su caso, dispondrían las EGFP para la implementación, se solicitó a la DGSFP que limitase su propuesta al número mínimo de modificaciones posibles, el cual quedó reducido a las tres siguientes (la lista inicial contemplaba una docena de modificaciones):

- ◆ **MODELOS F0501, F0501 bis AD y F0501 bis PD:** En nº de partícipes por tramos de aportación anual, actualización de los tramos de aportación según la norma e incorporación de un primer tramo para los partícipes que no efectúan aportaciones. Nuevo campo con el importe total de aportaciones para cada uno de los tramos.
- ◆ **MODELO F0102:** Inclusión de la posibilidad de que haya salvedades por parte de la depositaria.
- ◆ **MODELO F0403:** Inclusión de dos nuevos campos, en caso de comisión en base a resultados porcentajes aplicados sobre la cuenta de posición y cuenta de resultados.

Entre las modificaciones propuestas, la número 1, sobre tramos de aportaciones, respondía no solo a la necesidad de actualizar los nuevos límites (considerando que la aportación máxima son 8.000 euros), sino también a una solicitud previa de INVERCO, ya que hasta entonces, el tramo inferior de aportaciones iba de los 0 a los 300 euros, y ello originaba que, en la información que publica la DGSFP, un gran número de partícipes que no habían realizado aportaciones en el ejercicio figurasen como aportantes de menos de 300 euros, lo que aumentaba artificialmente el número de partícipes con aportaciones bajas.

El 11 de marzo de 2016 INVERCO comunicó a sus asociados la modificación de la DEC en los términos señalados, así como la disponibilidad de la aplicación en la web de la DGSFP.

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:



- Modificación DEC 2015 (Ref. 073/2016).

5. Modelo normalizado del DDFP

El modelo de Documento de Datos Fundamentales para el Partícipe (DDFP) se elaboró por un Grupo de Trabajo creado en el seno de la Asociación, cuya actuación se detalla en el apartado correspondiente de esta Memoria, y tiene como finalidad establecer un documento estándar de información, de uso voluntario, que cuente con el visto bueno de la DGSFP, ante las diversas dudas que se suscitaron en torno a su contenido mínimo, sobre todo tras la publicación de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

Fue aprobado por la DGSFP el 20 de julio de 2016 y remitido a todos los asociados. Es de utilización voluntaria. Se reproducen a continuación las dos primeras páginas del modelo.

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:



- Aprobación DGSFP modelo normalizado DDFP (Ref. 192/2016).

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

DATOS FUNDAMENTALES PARA EL PARTICIPE

Este documento ofrece información clave sobre este Plan de Pensiones que usted debe conocer. No se trata de material promocional, sino de información exigida por la normativa vigente en materia de Planes y Fondos de Pensiones, que le ayudará a entender la naturaleza y los riesgos asociados a este Plan. Le aconsejamos que lo lea para que pueda tomar una decisión fundada sobre si contratarlo o no.

Nombre del Plan (Nº registro*) (1)	Nombre del promotor del Plan	
Nombre del Fondo (Nº registro*)	Nombre del depositario (Nº registro*)	
Nombre de la Gestora (Nº registro*)	(*) Nº en el Registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	

Alerta de liquidez

El valor de los derechos de movilización, de las prestaciones y de los supuestos excepcionales de liquidez depende del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones y puede provocar pérdidas relevantes.

Inciso a incluir en Planes Garantizados (ver notas explicativas al final) (2)

Definición del Producto

El Plan de Pensiones es un instrumento voluntario por el que se realizan aportaciones para constituir un ahorro finalista, destinado exclusivamente a la cobertura de las contingencias de jubilación, invalidez, fallecimiento y dependencia, y supuestos excepcionales de liquidez (enfermedad grave, desempleo de larga duración, antigüedad de las aportaciones superior a diez años o cualquier otro supuesto de acuerdo con la normativa vigente), de modo que complementa la acción protectora de la Seguridad Social.

Política de Inversión

Incluir un resumen de la política de inversiones del Fondo de Pensiones al que está adscrito y la vocación inversora.

El Plan de Pensiones xxx se integra en el Fondo xxx cuya vocación inversora es xxx (atender a la clasificación de INVERCO).

Incluir un resumen de la política de inversiones del Fondo de Pensiones al que está adscrito y la vocación inversora.

El Plan de Pensiones xxx se integra en el Fondo xxx cuya vocación inversora es xxx (atender a la clasificación de INVERCO).

Incluir un resumen de la política de inversiones del Fondo de Pensiones al que está adscrito y la vocación inversora.

El Plan de Pensiones xxx se integra en el Fondo xxx cuya vocación inversora es xxx (atender a la clasificación de INVERCO).

- % de inversión en distintos tipos de activos, indicar si la inversión es directa/indirecta (a través de IIC)
- Incluir, en su caso, índices de referencia
- Renta variable (información sobre emisores)
- Renta fija (emisores, rating, duración de la cartera)
- Depósitos (información sobre tipo de entidades de crédito)
- Exposición a divisa
- Indicar si se invierte en derivados, negociados/OTC y finalidad (como cobertura/inversión)

Perfil de riesgo y remuneración (3)

Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor rendimiento			Potencialmente mayor rendimiento			
1	2	3	4	5	6	7

Este dato es indicativo del riesgo del Plan y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del Plan. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable, pudiendo variar a lo largo del tiempo (4)

La categoría 1 no está exenta de riesgo

¿Por qué en esta categoría? (5)

Otros riesgos asociados por estar la cartera invertida en [incluir instrumentos financieros] que podrían afectar al valor de la inversión serían:

- ✓ Riesgo de crédito (si una parte significativa de la inversión es renta fija)
- ✓ Riesgo de liquidez (si una parte significativa de la carteras son instrumentos cuya liquidez, en determinadas circunstancias, pueda ser relativamente escasa, de manera que pueda incidir en el nivel de riesgo de liquidez del fondo en su conjunto)
- ✓ Riesgo de contraparte (si está respaldado por la garantía de un tercero, o cuando la exposición de su inversión se derive, en medida significativa, de uno o varios contratos con una contraparte)
- ✓ Riesgos operativos y riesgos conexos a la custodia de activos
- ✓ Impacto en el perfil de riesgo del Plan por la utilización de derivados para obtener, incrementar o reducir la exposición a los activos subyacentes

Comisiones y gastos soportados por el Plan (6)

- Comisión de gestión (%)
- Comisión de depósito (%)
- Otros gastos del ejercicio precedente: (%) Este porcentaje puede variar de un año a otro.

Estas comisiones y gastos ya se encuentran descontados del valor de la participación.

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva

Rentabilidades históricas anualizadas (4)

Último ejercicio económico	%	10 últimos
3 últimos años	%	15 últimos
5 últimos años	%	20 últimos

Las rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.

Las rentabilidades del ejercicio en curso están disponibles en el sitio web de la Gestora.

El plan se inició en [incluir fecha]

Garantías

Alternativa 1: Sin garantía

El Plan de Pensiones no ofrece una rentabilidad garantizada. La rentabilidad del Plan depende de la evolución de los mercados financieros en cada momento.

Alternativa 2: Con garantía

Existe una garantía otorgada por [entidad financiera] a [los participes/al plan] cuyas condiciones se detallan en el prospecto de información clave.

Para garantía externa otorgada al plan:

La garantía es exigible a la entidad garante, que se obliga a satisfacerla directamente al participante con los derechos consolidados de los participes.

La entidad garante es []. La garantía se otorga sobre el [objeto de la garantía]

Incluir también:

- la rentabilidad o parámetro de referencia,
- la duración, condiciones de mantenimiento y posibles causas de suspensión o rescisión unilateral,
- la compensación a entregar al plan en caso de suspensión o rescisión unilateral,
- las circunstancias, tiempo y forma en que podrá exigirse su ejecución,
- la forma de determinar la cuantía a compensar o abonar por la entidad financiera,
- si la información hace referencia a una teórica rentabilidad implícita en la operación una base anual.

Información adicional

En el sitio web [incluir web de la gestora] tiene a su disposición información adicional, incluida la información sobre el perfil de riesgo, el valor liquidativo y las comisiones, que puede consultar en cualquier momento.

Participar con sus futuras actualizaciones, los informes periódicos, el valor liquidativo y las comisiones, que puede consultar en cualquier momento.

6. Modificación del Reglamento interno de conducta de las EGFP

El artículo 85 bis del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones obliga a las EGFP a disponer de un Reglamento Interno de Conducta (RIC) Para facilitar el cumplimiento de esta labor, la Asociación viene elaborando un modelo al que pueden acogerse las entidades voluntariamente.

A sugerencia de varios asociados, se propuso a la DGSFP una actualización del modelo vigente. Al

margen de modificaciones menores, los dos cambios sustanciales fueron:

- ◆ La supresión de las Comisiones de Control del ámbito de aplicación subjetivo del RIC y
- ◆ El establecimiento de un régimen más flexible de las actuaciones por cuenta propia. Para facilitar la identificación de todos los cambios, os adjuntamos también un documento elaborado por INVERCO con una comparativa entre la última versión (abril de 2015) y la nueva.

La DGSFP aprobó el modelo el 20 de julio, que fue remitido a todos los asociados.

Las entidades que deciden asumir el modelo de RIC deben comunicarlo a la DGSFP acompañando a la comunicación un anexo con la relación de normas dictadas en desarrollo y aplicación concreta del RIC. En la comunicación deben enumerar las entidades del Grupo a las que será aplicable y la fecha en la que el Consejo ha aprobado su utilización.

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



- Aprobación DGSFP modelo normalizado RIC EGFP (Ref. 192/2016).

adoptadas desde la aprobación del Plan de Acción de CMU en septiembre de 2015, que constaba de 33 medidas, centradas en 6 objetivos con los que se pretende sentar las bases de la integración de los mercados de capital en la Unión Europea para 2019.

El informe se divide en tres partes. En primer lugar, recoge las actuaciones que ya han tenido lugar desde la adopción del Plan, entre otras:

- ◆ La revisión de la Directiva de Folletos,
- ◆ El fomento del atractivo de la inversión en ELTIFs,
- ◆ El Libro Verde sobre Servicios Financieros a Minoristas,
- ◆ El refuerzo de la convergencia, siendo uno de sus primeros resultados la publicación del “Peer review” de ESMA sobre la adecuación de los requerimientos de MiFID o,
- ◆ “Call for Evidence” de la CE sobre el marco regulatorio de los servicios financieros. (Las respuestas ya han sido publicadas el pasado 17 de mayo).

Posteriormente, se da detalle de las iniciativas clave programadas para el resto del año y, por último, se hace referencia a futuras acciones que tendrán lugar en 2017 y 2018.

En concreto, para los Planes y Fondos de Pensiones se plantean las siguientes actuaciones para el 2016:

- ◆ Documento de Consulta para evaluar la necesidad de un marco regulatorio para establecer un mercado europeo voluntario para Planes de Pensiones individuales. El objetivo de la Comisión era examinar las experiencias nacionales en toda la UE para tratar de identificar las condiciones que hagan que estos mercados prosperen, incluyendo cuestiones como la protección del inversor y la transparencia. Esta consulta se publicó el 4 de julio de 2016 y se analiza en el correspondiente apartado de esta Memoria.
- ◆ En relación con las retenciones fiscales, el informe indicaba la próxima publicación por la Comisión, a lo largo de 2017, de un código de conducta y buenas prácticas para la desgravación en origen en los procedimientos de retención de impuestos.

VI. INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. COMISIÓN EUROPEA

a) Unión de Mercados de Capitales: Informe de situación

En el mes de abril de 2016, la Comisión Europea publicó el primer informe de situación sobre la Unión de Mercados de Capitales (por sus siglas en inglés, CMU), en el que informó sobre las medidas

Por último, entre las futuras actuaciones que el informe señala, se prevé una evaluación exhaustiva de los mercados europeos para los productos de inversión minorista, incluyendo los canales de distribución y el asesoramiento de inversiones, en 2018.

Además, la Comisión indicó su intención de encomendar a las ESAs que analicen la rentabilidad neta y las comisiones de productos de inversión a largo plazo para minoristas y de Planes de Pensiones.

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:



- Plan de Acción CMU (Ref. 035/2015).
- Informe de situación CMU (Ref. 142/2016).

b) Consulta sobre un posible marco de la UE para los Planes de Pensiones individuales

La citada consulta tiene como objetivo primordial buscar el mejor medio para solucionar los actuales obstáculos que existen dentro del mercado de los Planes de Pensiones individuales, así como estudiar la viabilidad de diseñar un mercado único europeo que constituya las bases de las Pensiones individuales de forma armonizada, sencilla, eficiente y competitiva.

La Consulta parte del asesoramiento técnico remitido por EIOPA el 4 de julio de 2016, al que se hace referencia en el correspondiente apartado de esta Memoria.

Está dividida en tres partes, en función de sus destinatarios:

- ◆ Individuales: Ciudadanos, partícipes, jubilados y estudiantes, aquellos que supongan un potencial consumidor del producto.
- ◆ Organizaciones de consumidores.
- ◆ Otros actores involucrados en Planes de Pensiones en el ejercicio de su profesión: Organizaciones representativas de los proveedores de Fondos de Pensiones individuales, autoridades públicas, reguladores, académicos u otros profesionales.

En primer lugar, y desde la perspectiva del consumidor, la CE tiene como objetivo reunir información suficiente sobre el interés de ahorro de los consumidores para su jubilación mediante la adhesión a Planes de Pensiones. Además, la CE plantea profundizar sobre la experiencia de los consumidores con los Planes de Pensiones individuales, haciendo especial hincapié en aquella información que es decisiva para que los inversores decidan su contratación, por ejemplo: los costes, las rentabilidades, el asesoramiento recibido y las garantías ofrecidas. Por último, la CE hace mención a la venta online de Planes de Pensiones, intentando recabar información al respecto.

En segundo lugar, y en relación con las organizaciones de consumidores, en este punto la CE intenta recabar distintos puntos de vista de estas organizaciones sobre los aspectos anteriormente mencionados, centrándose también en la venta y distribución transfronteriza de los Planes de Pensiones.

Respecto al tercer y último grupo, Otros actores (parte de la consulta que adjuntamos en la presente comunicación), la CE está interesada en conocer los principales aspectos que desafían el desarrollo de los Planes de Pensiones individuales, no solo desde un punto de vista interno de cada Estado Miembro, sino también desde un ángulo europeo, es decir, sobre una base transfronteriza.

Los principales aspectos de la consulta, son los siguientes:

- ◆ Análisis del producto: Las características que el mercado de Planes de Pensiones debería reunir son principalmente transparencia, relación coste-eficiencia, y en especial la eliminación de los posibles conflictos de interés o asimetrías de información entre proveedores e inversores.
- ◆ Opciones de inversión: El marco de los Planes de Pensiones individuales debería adaptarse a todo tipo de inversores, ofreciendo desde un Plan estándar con características más sencillas y fáciles de entender para inversores más conservadores, hasta una amplia variedad de opciones de inversión para individuos menos aversos al riesgo.
- ◆ Operativa transfronteriza: Se plantea si los Planes individuales deberían ser

transfronterizos a través de los EEMM, y cuáles son los principales obstáculos que lo dificultan. Hacer posible ésta opción haría los Planes de Pensiones individuales mucho más atractiva para trabajadores con movilidad internacional, permitiendo mantener todas sus contribuciones y por tanto recibir una prestación por jubilación más elevada.

- ◆ Deber de información a los inversores: Exigencia tanto a nivel pre-contractual como durante el mantenimiento del Plan. En este punto, la CE plantea como posible modelo de referencia el KID del Reglamento PRIIPS.
- ◆ Distribución: La CE pregunta sobre los mejores canales de distribución y sobre el rol de los intermediarios en la provisión de información y asesoramiento sobre Planes de Pensiones individuales.
- ◆ Flexibilidad: La CE subraya la importancia de que los inversores puedan elegir y movilizar sus Planes entre distintos productos y proveedores de la UE potenciando la competencia. Y por otro lado, analiza las distintas opciones para el cobro de la prestación, así como si debería favorecerse alguna de ellas.
- ◆ Fiscalidad: La variedad de regímenes fiscales existente entre los EEMM supone un obstáculo para el desarrollo de un mercado único de Pensiones individuales. Por ello, la CE consulta sobre la importancia de los incentivos fiscales en el desarrollo de los Planes de Pensiones individuales, así como las barreras fiscales existentes.
- ◆ Se plantea cuáles son las ventajas más significativas que pueden mejorar los Planes individuales a nivel europeo, como la mejora en la igualdad de condiciones entre los proveedores, la apertura del mercado a otros distribuidores, la reducción de costes de administración, el fomento de la actividad transfronteriza, o la mejora en la asignación de activos, entre otros.
- ◆ Acción europea: Se plantean las posibles alternativas para afrontar esta iniciativa, desde una autorregulación (es decir, cooperación entre los actores) hasta un desarrollo regulatorio europeo (mediante el establecimiento de un régimen armonizado para las pensiones

individuales) para tener un impacto positivo sobre los inversores europeos y fomentar el funcionamiento del mercado interior.

La Asociación respondió conjuntamente a través de PensionsEurope.

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 Pensions Europe (Ref. 259a/2016).
- Consulta sobre un posible marco de la UE para los Planes de Pensiones individuales (Ref. 221/2016).

c) Consulta sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales

En el mes de marzo de 2016, la Comisión Europea publicó una Consulta pública sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales.

Esta consulta tenía como objetivo primordial desarrollar un nuevo Pilar Europeo sobre Derechos Sociales al fin de manifestar una serie de principios que orienten las políticas en ámbitos esenciales para mejorar las condiciones de trabajo, la seguridad social y la protección social, la salud y la seguridad de los trabajadores, la información y la consulta de los trabajadores, y la integración de las personas excluidas del mercado laboral.

En opinión de la Comisión Europea, el éxito futuro de la zona euro, depende en gran medida, de la eficacia de los mercados de trabajo y los sistemas de protección social. En consecuencia, el proceso de la Consulta pública de la CE, persigue tres objetivos:

- ◆ Evaluar el actual acervo social de la UE, determinando en qué medida se ejercen los derechos existentes y siguen siendo oportunos frente a los desafíos actuales y futuros, o si convendría estudiar otras maneras de plasmar dichos derechos;
- ◆ Reflexionar sobre nuevos esquemas del trabajo y de la sociedad dado el impacto de las nuevas tecnologías, la evolución demográfica u otros factores que inciden en la vida laboral y las condiciones sociales;

- ◆ Recabar puntos de vista y comentarios sobre el papel del pilar europeo de derechos sociales. La consulta debe servir para debatir su alcance, contenido y cometido como parte de la dimensión social de la Unión económica y monetaria, y para reflexionar sobre las necesidades específicas de la zona del euro. Por último, este ejercicio de reflexión servirá asimismo para que los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro se planteen si desean participar en ella.

En relación con las Pensiones, la CE señala que como consecuencia del envejecimiento demográfico, el incremento en la esperanza de vida y la reducción de los años de la vida laboral, se pone en riesgo la sostenibilidad financiera de los Sistemas de Pensiones y las finanzas públicas de los Estados miembros.

Mediante un estudio económico que acompaña a la comunicación de la CE para la propuesta de un Pilar Europeo de Derechos Sociales, se enumeran las siguientes problemáticas a las que se enfrentan muchos países:

- ◆ La brecha salarial de género (como consecuencia de patrones de empleo interrumpidos y un menor número de horas trabajadas) durante los años activos ha alcanzado el 41%, lo que conlleva consecuentemente a una brecha en las pensiones. Las mujeres mayores tienen mayor probabilidad de caer en riesgo de pobreza y exclusión social que los hombres de más edad, y en los últimos años no se han observado tendencias atenuantes.
- ◆ Trabajadores autónomos y de contratación temporal no pueden acceder al mismo nivel de beneficios que disfrutaban los trabajadores indefinidos de la empresa en lo que respecta a las prestaciones de desempleo, seguro de salud, pensiones, entre otros. Como consecuencia de la falta se ponen en cuestión el nivel de protección y cobertura de sus pensiones futuras.
- ◆ En relación con la movilidad laboral la CE indica que tanto las pensiones de jubilación, prestaciones por desempleo, seguro sanitario o el derecho a la formación, no se reconocen fácilmente al cambiar de trabajo, ni se pueden

valorar o acumular en el caso de iniciar un trabajo por cuenta propia.

En este sentido, en el primer borrador del Pilar europeo se proponen los siguientes retos futuros para alcanzar con éxitos los problemas anteriormente descritos y garantizar una adecuada prestación en el momento del retiro:

- ◆ Las pensiones garantizarán a todas las personas un nivel de vida digno a la edad de jubilación. Deberán tomarse medidas para hacer frente a las diferencias y brechas de género en las prestaciones resultantes de la pensión, como por ejemplo cubrir las aportaciones a los sistemas de pensiones durante bajas de maternidad.
- ◆ De acuerdo con las especificidades nacionales, se fomentará la participación de los trabajadores autónomos en los sistemas de pensiones.
- ◆ Los sistemas de pensiones deberán esforzarse por salvaguardar la sostenibilidad y la adecuación futura de las pensiones, garantizando una base de cotización amplia, vinculando la edad legal de jubilación a la esperanza de vida y evitando el abandono prematuro del mercado de trabajo.

INVERCO participó muy activamente en este proceso, remitiendo su respuesta directamente además de colaborando en la elaboración de la de PensionsEurope, con el objetivo de que, en el ámbito de las pensiones, se reconozca como derecho de todo ciudadano europeo el de ser informado del importe estimado de su futura pensión pública.

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 CE sobre sobre Pilar Europeo de Derechos sociales (Ref. 140/2016).
- Respuesta INVERCO (Ref. 032m/2017).
- Respuesta PensionsEurope (Ref. 032n/2017).

d) Consulta sobre la inversión sostenible a largo plazo

En febrero de 2016, la Comisión Europea publicó una Consulta pública sobre inversión sostenible a largo plazo cuyo objetivo primordial era

reunir información sobre cómo los inversores institucionales, los gestores de activos y otros proveedores de servicios tienen en cuenta la información sobre los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) a la hora de ejecutar sus decisiones de inversión. La consulta se centra, además, en detectar los posibles obstáculos existentes para el desarrollo de la inversión sostenible a largo plazo.

La Comisión Europea utilizará los resultados obtenidos en esta consulta para, mediante la publicación de un informe, evaluar el estado actual de la inversión sostenible a largo plazo en Europa.

Las preguntas incluidas en el cuestionario se clasifican en las diez áreas siguientes:

- ◆ Razones para incluir criterios ESG en las decisiones de inversión.
- ◆ Información sobre los riesgos y oportunidades que implican los criterios ESG.
- ◆ Integración de los criterios ESG en los modelos de evaluación de riesgos de los inversores institucionales y gestores de activos.
- ◆ Consideración de los criterios ESG en la determinación de la remuneración de los gestores de activos o de los órganos de gobierno de los inversores institucionales.
- ◆ Capacidad/posibilidad de los inversores institucionales de integrar criterios ESG en sus procesos de inversión.
- ◆ Gobierno corporativo interno y responsabilidad de los inversores institucionales. Entre otras cuestiones, se consulta sobre la suficiencia y claridad de la información sobre criterios ESG que reciben los partícipes y beneficiarios de Fondos de Pensiones o de otros inversores institucionales.
- ◆ Actuación de otros proveedores de servicios. Se consulta sobre el papel que desempeñan otros proveedores de servicios, como bancos, empresas de inversión, analistas, consultores, asesores de voto (“proxy advisors”), agencias de calificación crediticia o auditores.
- ◆ Actuación de inversores no profesionales. Se consulta sobre cómo incentivar a inversores no profesionales a realizar inversiones sostenibles a largo plazo.

- ◆ Restricciones legales o regulatorias. Se pregunta si existen restricciones legales o regulatorias que puedan desincentivar las estrategias de inversión sostenible a largo plazo como pueden ser las exigencias de liquidez y solvencia. Y específicamente si dificulta la relación, cuanto a deberes fiduciarios entre gestores de fondos e inversores institucionales.
- ◆ Otros. Se consulta sobre la posible existencia de otros obstáculos o incentivos a la aplicación de criterios ESG, así como sobre el eventual impacto en el volumen de inversión sostenible a largo plazo, en caso de una mejora de su marco regulatorio.

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 Comisión Europea - Inversión sostenible a largo plazo (Ref. 041/2016).
- Respuesta INVERCO (Ref. 082/2016).

2. EIOPA

a) Asesoramiento técnico a la Comisión Europea sobre el desarrollo de un marco único europeo de productos de pensiones personales

En julio de 2014, EIOPA publicó un primer documento a consulta sobre el desarrollo de un mercado único de Pensiones Personales. Con las respuestas obtenidas, EIOPA publicó, en febrero de 2016, un segundo documento a consulta sobre este tema. Con las respuestas obtenidas, EIOPA publicó el 4 de julio de 2016 su asesoramiento a la Comisión Europea, fruto de dichos documentos a consulta.

En su asesoramiento a la Comisión, EIOPA plantea la necesidad de desarrollar un mercado europeo eficiente de pensiones personales con productos transparentes y asequibles, ante el reto de la sostenibilidad de los sistemas públicos nacionales de pensiones.

Los principales problemas que EIOPA detecta en el mercado de pensiones privadas europeo son: fragmentación, falta de equiparación entre oferta y demanda y asimetrías de información entre los proveedores y los consumidores que reducen la confianza de estos últimos.

Para solucionar estos problemas y lograr un mercado eficiente, tal y como ya había anticipado en los anteriores documentos, EIOPA considera como mejor opción la creación de un segundo régimen, adicional y voluntario, respecto de los distintos regímenes nacionales de Planes de Pensiones personales, que se articule en torno a un tipo de producto estándar, el “PEPP” (Pan-European Personal Product), en lugar de armonizar a nivel UE los regímenes nacionales de pensiones personales, dado que esta última opción sería más costosa y compleja.

A los efectos de delimitar qué tipo de producto es objeto del asesoramiento de EIOPA, el documento parte de una definición de producto de pensiones personales acuñada ya en el documento de 2014 *“Towards an EU Single Market for personal pensions”* y que está incluida en la página 10 en el punto 1.2 (*“How are personal pensions products defined”*) de la Opinión de EIOPA.

A continuación se incluye un resumen de los distintos aspectos que contempla el asesoramiento de EIOPA:

- ◆ Estándares de Gobernanza: establecimiento de estándares apropiados de gobernanza, tanto a nivel del proveedor como, en determinados casos, del distribuidor.
- ◆ Información a los partícipes: el efectivo funcionamiento del PEPP y su distribución transfronteriza descansa, entre otros, en el establecimiento de un documento de información estandarizado que permita, tanto la comparabilidad entre distintos PEPPs, como con otros productos. Por ello, se sugiere tomar como punto de partida para dicho documento el KID de PRIIPs, teniendo en cuenta las especificidades de los productos de pensiones.
- ◆ Distribución: el carácter de instrumento a largo plazo es importante para enfocar el sistema de distribución, dado que el distribuidor debería hacer un seguimiento periódico y dar soporte al consumidor en momentos claves (contingencias). Si bien EIOPA reconoce que la venta no asesorada de este tipo de producto puede no ser adecuada para todos los consumidores y todos los productos de pensiones personales, en el caso del PEPP, dada su configuración como producto sencillo y estándar y su vocación de distribución transfronteriza, es preciso que se admita la venta no asesorada del mismo, siempre que se asegure un nivel de protección que debería ser similar al establecido en el ámbito de MiFID e IDD (Insurance Distribution Directive) con la evaluación de conveniencia.
- ◆ Regulación del producto: EIOPA considera que se deberían aplicar a los Planes de Pensiones Personales los requisitos de gobernanza de producto que incluyen la identificación de un mercado destinatario (“target market”) recogidos en el documento conjunto de las Autoridades Europeas sobre procesos de gobernanza y supervisión para proveedores de productos financieros de 2013. El producto debería incluir una opción de inversión por defecto y, en su caso, un número limitado de alternativas. Además, de momento, EIOPA opta por no estandarizar la fase de “desinversión” (contingencias, formas de pago de prestación, etc.) dadas las diferencias entre las legislaciones nacionales. Por último, EIOPA no es favorable a que se establezca a nivel europeo un límite máximo de costes, dejando este aspecto a las legislaciones nacionales.
- ◆ Actividad transfronteriza: EIOPA subraya la necesidad de eliminar las actuales barreras a la actividad transfronteriza e identifica como principales barreras las fiscales, tanto a nivel del propio producto (problemas de doble tributación de la renta obtenida por el producto) como del impuesto personal del partícipe.
- ◆ Régimen prudencial: por el momento, EIOPA considera que los requisitos de capital aplicables a los distintos proveedores según su legislación sectorial serían suficientes, si bien no descarta un futuro análisis de esta cuestión. En cuanto al régimen de inversiones del producto, no se establece un régimen específico, sino principios generales. En relación con la autorización y supervisión de los proveedores, sólo pueden actuar como proveedores de PEPP aquellos que cuentan con una autorización por parte de sus autoridades supervisoras nacionales conforme a la oportuna legislación sectorial (Solvencia II, MIFID, UCITS, CRD IV, IORP).

- ◆ **Pasaporte de Producto:** el pasaporte descansa en el hecho de que los proveedores del PEPP serán instituciones financieras autorizadas y supervisadas en sus Estados Miembros. El pasaporte consistiría en un sistema de notificación entre supervisores similar al existente en la Directiva UCITS y la Directiva de Gestores Alternativos.

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:



- Segundo documento a consulta de EIOPA sobre el desarrollo de un mercado único de Pensiones Personales 16 de febrero de este año (Ref. 046/2016).
- Primer documento a consulta de EIOPA sobre el desarrollo de un mercado único de Pensiones Personales 10 de julio de 2015 (Ref. 120/2015).
- Asesoramiento de EIOPA a la CE sobre el desarrollo de un Producto Pan-europeo de Pensiones Personales (PEPP) (Ref. 193/2016).

b) Opinión sobre el marco común para la evaluación de riesgos de las IORP

El 18 de abril EIOPA publicó una Opinión sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para las instituciones y Fondos de Pensiones de empleo sujetos a la Directiva IORP (en adelante “IORPs”).

EIOPA emitió esta Opinión tras realizar un trabajo de tres años sobre la solvencia de los IORPs, publicar una consulta en octubre 2014 sobre mejores métodos y simplificaciones en materia de valoración de provisiones técnicas y apoyo del promotor, y realizar una evaluación cuantitativa en el periodo mayo-agosto 2015. En la consulta de 2014, EIOPA planteaba diversas posibilidades para mejorar las normas cuantitativas de los IORPs a nivel europeo que incluían opciones tales como, armonizar los requisitos de capital o bien establecer un marco común de evaluación de riesgos y transparencia. Finalmente, EIOPA ha optado por proponer un marco común de evaluación de riesgos y transparencia, desaconsejando la alternativa de armonizar los requisitos de capital. Dicho marco aplicaría a todos los IORPs, salvo los que provean

exclusivamente sistemas de aportación definida, en los que los riesgos se asumen por los partícipes. Esta Opinión no tiene por objeto interferir en la revisión de la Directiva IORP (IORP II), que actualmente está siendo objeto de negociación en los trílogos. Se trata de una Opinión emitida por EIOPA y, por tanto, su aplicación requeriría la adopción, bien por la Comisión Europea y/o por los supervisores nacionales.

El citado marco común, cuya finalidad es proporcionar una evaluación completa de los riesgos de los sistemas de pensiones, así como de quién asume cada riesgo, consta de:

- ◆ Un balance consistente con el mercado que incorpore todos los activos y responsabilidades (se establecen expresamente determinados activos y responsabilidades que dicho balance tendría que incluir). Asimismo, respecto de las provisiones técnicas, se especifica que se habrían de calcular a una tasa de descuento libre de riesgo e incluir un margen de riesgo para responsabilidades que no se pueden replicar en los mercados financieros.
- ◆ Un sistema de evaluación de riesgos estándar que analice el impacto de un conjunto común y predefinido de escenarios de stress en el balance. Se especifican en la Opinión los riesgos que los IORPs tendrían que incluir en la evaluación de riesgos.

Este marco común no sustituiría a los sistemas de riesgos existentes en los Estados miembros, sino que tendría un carácter complementario. Tanto el balance como la evaluación de riesgos, se tendrían que calcular y remitir a las autoridades supervisoras nacionales anualmente. Según EIOPA, los supervisores deberían poder adoptar medidas con base a dicho balance y al resultado de la evaluación de riesgos. Asimismo, los principales elementos del balance y del resultado de la evaluación de riesgos se difundirían públicamente, junto con las explicaciones apropiadas, a través de un informe que ha de ser accesible para los partícipes, promotores y otros interesados. En este último punto, EIOPA establece que en determinados casos, y con base en directrices establecidas a nivel UE, se debería permitir a las autoridades nacionales que puedan autorizar a los IORPs, por motivos de confidencialidad o para evitar consecuencias no

deseadas, a publicar determinados elementos de manera cualitativa.

Debido a la variedad de IORPs existente en la UE, EIOPA establece que este marco común se tendrían que aplicar siguiendo el principio de proporcionalidad. Por ello, establece para los IORPS de tamaño pequeño-mediano determinadas especificidades para evitarles los excesivos costes derivados de la aplicación del marco común:

- ◆ Posibilidad de que los Estados Miembros no apliquen el marco común a IORPs con menos de 100 partícipes o que no superen un umbral de 25 millones de euros en activos.
- ◆ Adicionalmente posibilidad de establecer una frecuencia menor en la obligación de informar a los supervisores en determinados supuestos (cada 3 años).
- ◆ Posibilidad de que determinados IORPS en función de la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades y riesgos puedan utilizar métodos simplificados de aplicación del marco común.

EIOPA considera que el establecimiento de este marco común en la Directiva IORP contribuiría a la sostenibilidad a largo plazo de las pensiones ocupacionales, así como a la actividad transfronteriza de los IORPs, previniendo el arbitraje regulatorio y estableciendo las mismas condiciones de competencia a nivel de la UE.

Por último, teniendo en cuenta que los IORP necesitan un tiempo para establecer los procesos técnicos necesarios para la implantación del marco común y de los sistemas de información a los supervisores, EIOPA propone establecer una fase preparatoria antes de que pueda iniciarse la transmisión de información a los supervisores.

c) Buenas prácticas de comunicación a miembros de Planes de Pensiones de Empleo

En el mes de diciembre de 2015 EIOPA puso a consulta pública una comunicación relativa a *“Buenas prácticas sobre herramientas y canales de comunicación a miembros de Planes de Pensiones de empleo”*.

El documento a consulta proponía un total de siete prácticas, que se resumen del siguiente modo:

- ◆ Estrategia de comunicación coherente. Sin perjuicio de los requisitos legales nacionales,

EIOPA considera una buena práctica la implementación por los Planes de pensiones de empleo, los seguros que instrumenten compromisos por pensiones, los empleadores o/y otras entidades relevantes, de una estrategia de comunicación coherente, de la que las herramientas y canales de comunicación son elementos esenciales.

- ◆ Almacenamiento de todas las comunicaciones en una plataforma “on-line”. EIOPA considera una buena práctica de los Planes de pensiones de empleo (y de los seguros que instrumenten compromisos por pensiones), el almacenamiento de todas las comunicaciones con sus miembros en una plataforma “on-line”, si ello resulta apropiado, que debería ser accesible a todos los partícipes en todo momento.
- ◆ Inclusión en la plataforma de información sobre cuestiones relativas a recursos humanos y a pensiones. EIOPA considera una buena práctica que el empleador combine en única plataforma la información sobre cuestiones relacionadas con recursos humanos (beneficios y derechos) y las relativas a pensiones. Dicha única plataforma debería ser accesible a todos los partícipes en todo momento, y en ella sus datos personales deberían estar protegidos.
- ◆ Calculadoras de pensiones. EIOPA considera una buena práctica ofrecer a los miembros el uso de calculadoras de pensiones, además de las comunicaciones periódicas que correspondan, siempre asegurando la protección de sus datos personales.
- ◆ Herramientas de seguimiento avanzado. EIOPA considera una buena práctica que las herramientas que se pongan a disposición de los partícipes, además de permitirles tener una información actualizada sobre sus derechos, sirvan también como canales de comunicación, incluyendo, por ejemplo, alertas y notificaciones relativas a nueva información disponible de su interés.
- ◆ Evaluación de la eficacia de la estrategia de comunicación. EIOPA considera una buena práctica que los Planes de pensiones de empleo, los seguros que instrumenten compromisos por pensiones y, en su caso, los empleadores y/o otras entidades relevantes,

evalúen la eficacia de sus comunicaciones a los partícipes y beneficiarios, así como el grado de comprensión de las mismas.

- ◆ Estrategia multicanal. EIOPA considera una buena práctica de los Planes de pensiones de empleo, los seguros que instrumenten compromisos por pensiones y, en su caso, los empleadores y/o otras entidades relevantes, que se utilice una estrategia multicanal para comunicarse con sus miembros.

Se trata de una iniciativa de EIOPA para promover la transparencia en el ámbito de las pensiones complementarias en las empresas, si bien, en caso de ser aprobadas (como así lo fueron posteriormente), su empleo sería voluntario, ya que el propio documento a consulta señala que no tendrán carácter vinculante ni resultará de aplicación el principio de “cumplir o explicar”.

El documento definitivo fue aprobado el 31 de agosto de 2016.

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 definitivo EIOPA (Ref. 208a/2016).
- Consulta sobre buenas prácticas sobre herramientas y canales de comunicación a miembros de Planes de Pensiones de empleo de EIOPA (Ref. 040/2016).

d) Resultados de los “Stress test” de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea

La Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones (EIOPA) publicó el 26 de enero de 2016 los resultados de los “stress test” de los Planes de Pensiones de empleo de la Unión Europea (UE), que fueron remitidos ese mismo día a los asociados de INVERCO, junto con la nota de prensa publicada por EIOPA y el informe con los resultados y conclusiones de dichos test.

El objetivo de estos test era:

- ◆ Obtener una imagen de la heterogénea situación de los Planes de Pensiones de empleo existentes en la UE

- ◆ Examinar la resistencia de los Planes de Pensiones de prestación definida y mixtos a los escenarios adversos de mercado y al incremento de la esperanza de vida
- ◆ Identificar posibles vulnerabilidades de los Planes de aportación definida e
- ◆ Identificar áreas que requieren un ulterior enfoque supervisor.

El resultado de los mismos fue satisfactorio, dado que no se detectaron amenazas relevantes, destacando las siguientes conclusiones:

- ◆ Un periodo prolongado de bajos tipos de interés, supondrá futuros retos a la resistencia de los Planes de Pensiones de empleo de prestación definida.
- ◆ Los Planes de Pensiones de empleo son más resistentes al incremento de la longevidad que a los escenarios adversos de mercado.
- ◆ La absorción de los shocks aplicados en los “stress test” depende sustancialmente del elemento temporal para la materialización de los compromisos, así como de los mecanismos de mitigación y recuperación existentes en cada país.
- ◆ Los resultados de escenarios severos de “stress test” revelan un número de riesgos y vulnerabilidades que requieren atención tanto de los propios Planes de empleo como de los supervisores.

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:



- Resultados Stress Test de EIOPA (Ref. 031/2016).

3. OTROS

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

El Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board “FSB”) publicó el 22 de junio de 2016 un documento a consulta sobre Recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las

actividades de gestión de activos, que se adjunta a la presente comunicación.

En este documento, el FSB, en su análisis general del sector de gestión de activos, reconoce que los Fondos abiertos han sido, en términos generales, resistentes a la crisis financiera y no han generado preocupaciones de estabilidad financiera en los recientes periodos de stress y alta volatilidad, con excepción de algunos Fondos del mercado monetario.

En septiembre de 2015, el FSB realizó un primer análisis en el que identificó cinco aspectos en los que era necesario profundizar: (i) desajuste entre la liquidez de las inversiones de los Fondos de Inversión y sus condiciones de reembolso (ii) apalancamiento (iii) riesgo operativo y problemática en la transferencia de los mandatos de inversión en condiciones estresadas de mercado (iv) actividad de préstamo de valores de los Gestores de activos y de los Fondos y (v) potenciales vulnerabilidades de los Fondos soberanos y de los Fondos de Pensiones.

Los dos primeros aspectos son los que el FSB considera más importantes. El último, ha quedado fuera de este documento, incluyéndose en el documento un anexo II con un estudio preliminar de las vulnerabilidades detectadas en Fondos de Pensiones, que son:

- ◆ Posible riesgo de liquidez en determinados Fondos de aportación definida. El FSB identifica este riesgo en Planes de Pensiones que permiten rescates por circunstancias excepcionales o traspasos.
- ◆ Riesgo de apalancamiento, directo o indirecto (por inversión en subyacentes cuyas estrategias de inversión incluyen el apalancamiento apalancados).
- ◆ Cobertura mediante derivados del riesgo de longevidad.

Sin embargo, el FSB no realiza ninguna recomendación sobre Fondos de Pensiones, porque éstos se analizarán en el marco del futuro documento del FSB sobre las entidades no-bancarias y no-de seguros de riesgo sistémico (los NBNI G-SIFD).

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 FSB sobre vulnerabilidades estructurales (Ref. 172/2016).
- Recomendaciones definitivas FSB (Ref. 016/2017).

b) Banco Central Europeo: Consulta sobre información estadística de los Fondos de Pensiones

La Asociación ha trabajado, a través de PensionsEurope con las autoridades europeas y directamente con las autoridades nacionales (DGSFP), en los cuestionarios elaborados por el Grupo de Trabajo sobre estadísticas monetarias y financieras del Banco Central Europeo (BCE) referido a los requisitos de información de los Fondos de Pensiones, de fecha 9 de diciembre de 2015. Los cuestionarios tienen como finalidad identificar los potenciales requisitos de información a exigir a los Fondos de Pensiones para el análisis macroeconómico y monetario y de estabilidad financiera a cargo del Sistema Europeo de Bancos Centrales (ESCB) y la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB).

Tras las reuniones a mediados de abril de 2015 de la Dirección General del ESCB se establecieron tres tipos de estadísticas a recopilar de los Fondos de Pensiones (i) estadísticas del balance (ii) estadísticas sobre titularidad de valores, desglosadas valor por valor (iii) registro de Fondos de Pensiones. El documento menciona la revisión de la Directiva IORP (IORP II) y señala que, si bien a la fecha de elaboración no había certidumbre sobre el calendario de aprobación de la misma, ni sobre si incluiría algún requisito de información para los Fondos de Pensiones, se trabajará en cooperación con EIOPA para tener en cuenta cualquier requisito de información que se incluya en IORP II a fin de minimizar al máximo posible la carga de información sobre los Fondos de Pensiones.

Los citados cuestionarios, junto con un posterior análisis de coste-beneficio, servirán para definir los requerimientos de información estadística para los Fondos de Pensiones que el BCE incluirá en un

reglamento europeo sobre información estadística de Fondos de Pensiones, basado en el Reglamento (CE) nº 2533/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre la obtención de información estadística por el Banco Central Europeo (en adelante el “Reglamento de información estadística”)

La normativa nacional, en concreto, la Orden EHA/251/2009, de 6 de febrero, por la que se aprueba el sistema de documentación estadístico contable de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (en adelante, la “Orden de información estadístico contable”) regula ya la obligación de envío de información estadística a la DGSFP. Por ello, en relación con esta cuestión, desde la Asociación se trasladó a la DGSFP la preocupación del sector sobre la posibilidad de que esta normativa europea establezca requisitos de información adicionales a los ya existentes en la normativa nacional, así como un nuevo modelo/formato que en la práctica dé lugar a un doble reporte para los Fondos de Pensiones, uno nacional y otro europeo, con el coste de tiempo y económico que conllevaría, este último en el caso de tener que desarrollar un aplicación informática al efecto.

Por ello, se acordó participar desde el inicio en la definición de los requisitos de información y del plazo/forma de enviarla al BCE. Atendiendo a los principios que establece el propio Reglamento de información estadística en sus artículos 3 y 3 bis, de utilización al máximo de las estadísticas existentes y de minimización de la carga de información respectivamente, se propusieron como aspectos básicos a considerar en la definición de la información a enviar y cómo enviarla, en el marco de este cuestionario, los siguientes:

- ◆ El plazo de envío de la información estadística trimestral de los Fondos de Pensiones españoles es en D+60 (artículo 5.2 de la Orden de información estadístico contable), mientras que el cuestionario plantea un plazo para el envío de la información trimestral de D+40.
- ◆ Se debería intentar que el formato de la información estadística a enviar sea lo más similar posible al existente en los anexos de la Orden de información estadístico contable, así como los desgloses exigidos, de manera que la generación de la información no sea

especialmente compleja para las entidades. Por ejemplo, en materia de valores en cartera, parece que el desglose que se plantea en el cuestionario es más detallado que el exigido actualmente en la información a enviar a la DGSFP (desglose por sectores, áreas geográficas, etc.).

- ◆ Se debería establecer que la información no se envíe directamente por los Fondos de Pensiones al BCE, sino que sean los supervisores nacionales los que, partiendo de la información de que ya disponen por las obligaciones de información nacional, confeccionen la información a enviar al BCE. De esta manera se evitaría la sobrecarga de información a los Fondos de Pensiones que supondría el doble reporte, nacional y al BCE, así como el coste de desarrollar aplicaciones informáticas específicas para esta nueva obligación de información.
- ◆ Una de las preguntas del cuestionario tiene como objeto identificar qué información está disponible por medio de otras fuentes (ej: la información sobre ciertos desgloses de valores podría estar disponible a través del depositario mediante la información de los Depositarios Centrales de Valores). En estos casos, se debería evitar que los Fondos de Pensiones tengan que recopilar la información indirectamente disponible para enviarla al supervisor (ya sea el nacional o el europeo), siendo mejor opción que sea el propio supervisor quien a través de sus facultades de requerir información a las entidades reguladas obtenga dicha información (o en el caso en que conforme a la normativa nacional ya sea una información disponible para el supervisor, que sea éste el que la envíe al BCE).

Con la información recopilada por el Banco Central Europeo, está previsto que se ponga a consulta en el verano de 2017 un Proyecto de Reglamento que definirá las futuras obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones.



E) 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 2016 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 2016, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron los siguientes temas:

- ◆ Cómputo de participaciones significativas indirectas en IICs.
 - ◆ Seguimiento de los requerimientos recibidos por las entidades en relación con la clasificación de las IIC como Gran Empresa.
 - ◆ Seguimiento de los requisitos de información que exige la CNMV en el folleto de las IIC que se registran derivados de la aplicación del Reglamento de operaciones de financiación de valores.
 - ◆ Procedimiento de reclasificación automática de participaciones.
 - ◆ Propuesta a la CNMV de supuestos de reembolso automático de participaciones.
 - ◆ Documento de dudas sobre la normativa de IIC enviado a la CNMV.
 - ◆ Consulta realizada por la DG Tributos a la Asociación respecto al plazo para presentar la declaración recogida en el Real Decreto de obligación de identificación de la residencia fiscal.
 - ◆ Contestación de la CNMV a la Consulta sobre la Comisión de Auditoría de las SGIIC que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP).
 - ◆ Respuestas de la CNMV a las dudas sobre comunicación de publicidad en la web.
 - ◆ Proyecto de Circular del depositario.
 - ◆ GIIN Sponsored Entities.
 - ◆ Proyecto de Circular de CNMV sobre advertencias de instrumentos financieros.
 - ◆ Propuesta al Ministerio de Economía sobre regulación del préstamo de valores.
- Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado en octubre 2016 fueron los siguientes:
- ◆ Circular 4/2016, de 29 de junio, de la CNMV, sobre depositarios.
 - ◆ Comunicación CNMV sobre pautas para la elaboración de la información contenida en el Anexo explicativo (apartado 9) de la Información Pública Periódica de las IIC.
 - ◆ Proyecto de Circular de CNMV de advertencias relativas a instrumentos financieros.
 - ◆ Proyecto de Orden por el que se aprueba el modelo 189, sobre información sobre cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (CRS).
 - ◆ Proyecto de Orden que modifica, entre otros, el modelo 187, referente a la declaración informativa relativa a rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC.
 - ◆ Documento de dudas a la CNMV y Consulta sobre el Comité de Auditoría de las Entidades de Interés Público.
 - ◆ MiFID II:
 - a) Modificación de la fecha de implementación y de aplicación de la Directiva.

- b) Reglamento delegado sobre requisitos organizativos (complejos/no complejos e información sobre costes y gastos.
 - c) Resumen de Estándares Técnicos aprobados/publicados.
 - d) Incentivos relativos a análisis (unbundling) en la gestión de IIC.
- ◆ PRIIPS: Rechazo por el Parlamento Europeo de los Estándares Técnicos.
 - ◆ Informe de la Comisión Europea sobre normas en materia de remuneraciones de CRD/CRR.
 - ◆ Repaso de todas las iniciativas legislativas enmarcada en el Plan de Acción para la consecución de una Unión de Mercado de Capitales (CMU).
 - ◆ Documento a consulta del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre vulnerabilidades estructurales de la gestión de activos.
 - ◆ Reglamento Europeo sobre benchmarks: Análisis de la problemática generada por la consideración como “uso de índice” de los índices actualmente exigidos por la CNMV como elemento comparativo de rentabilidad en los folletos e informes periódicos de todas las IICs.
 - ◆ Consulta de ESMA sobre la obligación de compensación para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado.
 - ◆ Análisis de las últimas actuaciones del Grupo de Trabajo de EFAMA sobre Closet-index.
 - ◆ Revisión de las consultas fiscales recientes relativas a fiscalidad de IIC y sus partícipes.
 - ◆ Análisis del informe remitido por la Asociación sobre (i) la naturaleza de los Factsheets de IIC que se envían o entregan a clientes o potenciales clientes (como documento informativo o como comunicación comercial), (ii) la normativa estatal o autonómica (Cataluña y País Vasco) que, en su caso, pueda resultar de aplicación a los Factsheets en materia de publicidad y de protección al consumidor, en particular en relación con los requisitos exigidos en relación con el tamaño de la letra.
 - ◆ Automatización de cambios en el modelo 187 para trabajadores desplazados.
- ◆ Entrega del último informe semestral publicado a los partícipes que suscriben el Fondo de inversión con la nueva estrategia, en relación con las renovaciones de Fondos estructurados o garantizados.
 - ◆ Impacto en los Fondos garantizados o de objetivo de rentabilidad derivado de las obligaciones de Variation Margin establecidas en los RTS sobre mitigación de riesgos para los derivados no compensados en una ECC.
- Dada la especificidad de algunos temas, y para mayor operatividad, se acordó constituir diversos grupos de trabajo específicos, más reducidos, en los que se abordarían en profundidad determinadas cuestión. En particular se constituyeron Grupos de Trabajo sobre:
- ◆ EMIR: Impacto de la obligación de variation margin.
 - ◆ MiFID II: Incentivos en materia de análisis (unbundling).
- Las actuaciones de ambos Grupos de Trabajo se analizan en el apartado correspondiente de esta Memoria.

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 2016 en los meses de mayo y noviembre. 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 2016, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron los siguientes temas:

- ◆ Interpretación de lo dispuesto en el artículo 75.5 del RFPF: Aclaración del día en el que se

calcula el valor liquidativo y el día en el que se aplica dicho valor, en todos los supuestos previstos en la normativa.

- ◆ Dudas sobre la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, enviadas por la Asociación a la DGSFP.
- ◆ Criterio de prelación de retirada de aportaciones en caso de excesos.
- ◆ Seguimiento de los requerimientos recibidos por las entidades en relación con la clasificación de los Fondos de Pensiones como Grandes Empresas.
- ◆ Contestación de la CNMV a la Consulta sobre la Comisión de Auditoría de las EGFP que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EGFP).
- ◆ Incorporación al ordenamiento jurídico de la Directiva 2014/107/UE y del Acuerdo CRS de la OCDE.
- ◆ Sujeto obligado al envío de información fiscal (modelo 345) en caso de sustitución de EGFP.
- ◆ Aplicación del Reglamento Interno de Conducta a las Comisiones de Control.
- ◆ Breve repaso a temas relacionados con IORP II.
- ◆ EMIR: Solicitud de Exención de la obligación de compensación de derivados OTC a través de una entidad de contrapartida central (ECC) para Fondos de Pensiones Personales.
- ◆ Cuestionario BCE: Consulta sobre información estadística de Fondos de Pensiones.
- ◆ Borrador de Revisión del Modelo de Convenio de Doble Imposición de la OCDE: Residencia fiscal de Fondos de Pensiones.
- ◆ Opinión de EIOPA sobre marco común de riesgos en IORP.
- ◆ Análisis del contenido de las respuestas trasladadas por la DGSFP al Documento de dudas remitido por la Asociación.
- ◆ Respuesta CNMV-DGSFP sobre el Comité de Auditoría de las Entidades de Interés Público (EGFP).
- ◆ Documento de Datos Fundamentales (DDFP) y modelo de Reglamento Interno de Conducta (RIC).
- ◆ Directiva IORP. Propuesta de la Asociación para formar un Grupo de trabajo para su transposición.
- ◆ Principales actuaciones encuadradas dentro de la iniciativa de Unión de Mercado de Capitales (CMU).
- ◆ Documento a consulta del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) sobre vulnerabilidades estructurales de la gestión de activos.
- ◆ Reglamento Europeo sobre Benchmarks. Falta de claridad en el ámbito de aplicación de la norma para los Fondos de Pensiones.
- ◆ Exención EMIR para los Fondos de Pensiones Personales.
- ◆ Consulta de ESMA sobre la obligación de compensación para la contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado.
- ◆ Consulta de la Comisión Europea sobre Pilar europeo de derechos sociales.
- ◆ Cuestionario BCE sobre información estadística de los Fondos de Pensiones.
- ◆ Propuesta de Directiva para el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras (FTT).
- ◆ Consulta sobre prelación del anticipo de la contingencia de jubilación y supuesto excepcional de desempleo de larga duración.
- ◆ Entidad obligada a presentar el modelo 345 en caso de sustitución de EGFP (seguimiento).
- ◆ Régimen fiscal de los desinversiones de Fondos de Pensiones en Fondos de Pensiones abiertos.
- ◆ Impuesto sobre Valor Añadido en la comercialización de Planes de Pensiones.

Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado en noviembre 2016 fueron los siguientes:

- ◆ Proyecto de Orden por el que se aprueba el modelo 289, información sobre cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (CRS).

- ◆ Propuestas normativas al nuevo Gobierno.
- ◆ Procedimiento a seguir en caso de falta de documentación de partícipes en Planes de Pensiones de empleo.
- ◆ Impacto de las normas de MiFID II sobre incentivos relativos a análisis (unbundling) en la gestión de Fondos de Pensiones.
- ◆ Análisis de la conveniencia de regular las categorías en las que se pueden clasificar los Fondos de Pensiones en función de su perfil de riesgo y de los activos en los que invierten.

En esta reunión se acordó la constitución de un grupo de trabajo específico para la transposición de la Directiva IORP II, cuya actividad se detalla en el correspondiente apartado de esta Memoria.

3. Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2016 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Residente fiscal fuera de España puede realizar traspasos de participaciones (7 de enero de 2016).
- ◆ Forma de determinar el número mínimo de 500 accionistas que la normativa fiscal exige para la traspasabilidad de las SICAV, tanto nacionales como extranjeras (5 de febrero de 2016).
- ◆ Adaptación de las modificaciones introducidas en el Cuaderno 334 (31 de marzo de 2016).
- ◆ Fecha de adaptación de las modificaciones introducidas en el Cuaderno 334 (29 de abril de 2016).
- ◆ Canalización de la operativa de traspasos por las cuentas actuales con independencia de los comercializadores que tengamos (13 de junio de 2016).
- ◆ Comunicación del cambio de entidad depositaria, de cara a las solicitudes de traspasos de participaciones de los partícipes (28 de septiembre de 2016).
- ◆ Revocaciones de otras entidades (25 de noviembre de 2016).

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. 051/2017).

4. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2016 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Planes de Pensiones embargados (11 de enero de 2016).
- ◆ Aplicación de las modificaciones introducidas en el Cuaderno 234 (11 de enero de 2016).
- ◆ Órdenes de revocación de solicitudes por voz (12 de enero de 2016).
- ◆ Traspaso de un Plan de empleo a otro individual (12 de enero de 2016).
- ◆ Contenido de los registros 27-227-F4 y 27-210-F1 en la nueva versión del Cuaderno 234 (12 de enero de 2016).
- ◆ Importe de los derechos traspasados formado por tres operaciones (13 de enero de 2016).
- ◆ Traspaso total por derechos consolidados y económicos, después de la modificación del Cuaderno 234 (31 de marzo de 2016).
- ◆ Formas de cobro de contingencias en curso y supuestos excepcionales de liquidez: desempleo y enfermedad grave (29 de abril de 2016).
- ◆ Traspaso de derechos económicos o derechos consolidados, según si el cliente es beneficiario o partícipe (17 de junio de 2016).
- ◆ Revocaciones de otras entidades (25 de noviembre de 2016).
- ◆ Traspaso de un Fondo con sede en Bélgica a un Plan de Pensiones español (30 de noviembre de 2016).
- ◆ Aprobación de la Comisión de Control en origen en caso de traspaso de un Plan de Pensiones de empleo (2 de diciembre de 2016).

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. 075/2017).

5. Grupo de Estadísticas de IIC

Su creación se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de IIC celebrada el 17 de octubre.

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.

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 tendrá lugar en el primer semestre de 2017.

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 afectará también a los distribuidores, también 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 educación financiera

Se constituyó el 30 de noviembre 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.

9. 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 está previsto que a lo largo del año 2017 se celebren varias reuniones, hasta alcanzar una propuesta de transposición.

10. 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.

11. 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.

12. Grupo de Trabajo del modelo estandarizado de 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.

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.

El grupo se reunió en tres ocasiones en 2016, y entre sus actuaciones se encuentran:

- ◆ Información estadística agregada. Aunque el grado de desarrollo de los Planes de pensiones en las PYMES es muy reducido, es importante cuantificar su importe y ponerlo en relación con distintas variables (población ocupada en PYMES, número de PYMES, derechos consolidados medios) para poder presentar esta información con exactitud a distintos interlocutores.

Los datos facilitados por los integrantes del grupo fueron analizadas en noviembre por la Junta Directiva de la Agrupación de Pensiones, y utilizados para la intervención del Presidente de INVERCO en su comparecencia ante la Comisión del Pacto de Toledo del Congreso de los Diputados (7 de febrero de 2107), así como en diversas reuniones con responsables del Gobierno y de las organizaciones empresariales y sindicales.

- ◆ Infografía sobre PP PYMEs. Se elaboró una infografía con las ventajas de promover un Plan de Pensiones en una PYME y por qué es importante su existencia, tanto para el empresario como para los trabajadores. Esta infografía está disponible en la web de INVERCO y a disposición de las entidades miembros de INVERCO.

SI ERES UNA PYME, UN PLAN DE PENSIONES PIDE.

¿POR QUÉ ES TAN IMPORTANTE UN PLAN DE PENSIONES PARA LAS PYMES?




Porque las personas que ahora estamos trabajando vamos a vivir muchos más años y la pensión pública va a ser más baja, por lo que es importante tener ingresos adicionales.
Porque constituyendo un Plan de Pensiones en tu empresa refuerzas el vínculo con tus empleados. De hecho, se trata del beneficio social mejor valorado por los trabajadores.

1 FUNCIONAMIENTO

Un Plan de Pensiones de Empleo sirve para que los trabajadores de una empresa puedan ahorrar e invertir ese ahorro para complementar su futura pensión pública de jubilación.

El empresario realiza aportaciones a favor de sus empleados y éstos, si quieren, pueden aportar también.

Todas las aportaciones se invierten en un Fondo de Pensiones que es gestionado por una Gestora especializada en inversiones financieras y custodiado por un depositario. Se trata de un doble control que otorga la máxima seguridad a estas inversiones.

2 COSTES

Los costes del Fondo de Pensiones están detallados en la información del Plan, y se comunican antes de su contratación y durante toda su vigencia. Los principales son las comisiones de gestión y de depósito, que están limitadas por ley al 1.50% y 0.25%, aunque en la práctica son inferiores.

3 BENEFICIOS



FISCALES

Las cantidades que el empresario aporta tienen la consideración de salario, y por tanto, son gasto deducible en el impuesto de sociedades.

Para los trabajadores, se trata de salario diferido, por lo que en su IRPF sólo tributarán por las cantidades aportadas (por ellos o por el empresario) cuando se jubilen o perciban la prestación por otro motivo como: fallecimiento, incapacidad, desempleo, enfermedad grave o dependencia.



ECONÓMICOS

Los Planes de empleo ofrecen una atractiva rentabilidad y son el vehículo ideal para que los trabajadores ahorren para la jubilación.



SENCILLO

Además, existe un procedimiento simplificado para constituir un Plan de Pensiones en PYME.

RENTABILIDADES

1	4.52%	A 3 AÑOS
2	5.99%	A 5 AÑOS
3	4.14%	A 20 AÑOS

Rentabilidades medias a Septiembre 2016.

MÁS INFORMACIÓN
En INVERCO hemos creado un buzón personalizado para PYMES. Si tienes dudas o quieres más información, estaremos encantados de ayudarte.
buzonpyme@inverco.es



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



- Infografía sobre PP PYMES.

- ◆ Guía de preguntas y respuestas. Esta guía recoge detalladamente los distintos aspectos a tener en cuenta en la creación y funcionamiento de un Plan de Pensiones en una PYME. Se trata de una guía muy completa en la que se abordan las distintas alternativas (Planes de empleo tanto de promoción individual como conjunta) con sus características y requisitos. Está disponible en la web de INVERCO y a disposición de los asociados.



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



- Guía 100 Preguntas y Respuestas sobre Planes de Pensiones de Empleo.



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:



- Sistemas de pensiones, seguridad social y sistemas complementarios: medidas para impulsar los planes de pensiones.

◆ Libro de la Fundación INVERCO. Bajo el título “*Sistemas de Pensiones, Seguridad Social y sistemas complementarios: Medidas para impulsar los Planes de Pensiones*”, el libro recoge aspectos específicos de los Planes de Pensiones en PYMES. Además de incorporarse la información del apartado 1 sobre el insuficiente desarrollo de la previsión social complementaria en PYMES, se proponen como medidas en este ámbito la creación de un tipo de Plan de Pensiones simplificado para las PYMES o el reconocimiento a las PYMES de la posibilidad de realizar aportaciones a Planes de Pensiones individuales en favor de sus empleados, en línea de lo que ya existe en otros países de la OCDE. La presentación del libro se realizó el 28 de febrero de 2017.

◆ Buzón INVERCO para PYMES. Con el objetivo de atender cualquier duda que pueda surgir en una PYME a la hora de constituir un Plan de Pensiones, se ha habilitado el [Buzón PYME \(buzonpyme@inverco.es\)](mailto:buzonpyme@inverco.es).



F) OTRAS ACTUACIONES

1. FIRMA DEL CONVENIO DE EDUCACIÓN FINANCIERA CON EL BANCO DE ESPAÑA Y LA CNMV

El 6 de julio de 2016 se firmó el Convenio de Colaboración en materia de educación financiera entre INVERCO, el Banco de España y la CNMV. El objetivo de este Convenio es mejorar la cultura financiera de la población, dentro de la estrategia global del Gobierno, a través de un Código de buenas prácticas para las iniciativas en educación.

Como consta en el contenido del Convenio, las líneas de acción en las que se pueden materializar esta colaboración, son:

- ◆ Participación en programas educativos dirigidos a todo tipo de público.
- ◆ Participación en los programas de formación a profesionales vinculados con actividades dirigidas al desarrollo de políticas de protección del consumidor.
- ◆ Distribución y difusión de material educativo en las oficinas o en establecimientos vinculados o pertenecientes al mismo grupo de miembros de INVERCO o a través de cualesquiera de sus canales de información (web, redes sociales, boletines, revistas, etc.)
- ◆ Enlaces a la página web de INVERCO o de sus miembros adheridos a www.finanzasparatodos.es y www.gepeese.es.
- ◆ Contribuciones al Portal de Educación Financiera (revisión, actualización de contenidos, etc.)
- ◆ Desarrollo y participación en la elaboración de los contenidos o estudios relacionados con las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones, ya sea de carácter divulgativo o educativo.
- ◆ Elaboración o participación en estudios específicos sobre el estado de la cultura financiera, inversora y del ahorro de los ciudadanos.
- ◆ Apoyo en la difusión y divulgación general a la sociedad de las materias relacionadas con las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones.

- ◆ Desarrollo o participación en jornadas de divulgación para promover la cultura del ahorro y su gestión.

Los miembros de INVERCO pueden adherirse a este Convenio.

En el marco de este Convenio, con motivo de las distintas actividades realizadas en la Semana del 3 de octubre, Día de la Educación Financiera, y en cumplimiento del objetivo de fomentar el ahorro a largo plazo, incluido en el plan estratégico de la Asociación para este ejercicio, el 5 de octubre la Asociación presentó el vídeo "Ahorra Ahora", en una rueda de prensa realizada conjuntamente con UNESPA.



El objetivo del vídeo es concienciar al público de la necesidad de ahorrar para la jubilación, y para ello se muestra una escena cotidiana de una pareja que debate cómo planificar sus vacaciones. Su consulta en una aplicación de búsqueda en internet les invita a reflexionar sobre la conveniencia de planificar igualmente su jubilación. Los objetivos de este vídeo son los siguientes:

- ◆ Poner de manifiesto la cohesión social que proporciona el sistema público de pensiones.
- ◆ Destacar que las prestaciones actuales del sistema público, en términos de tasa de sustitución van a ir disminuyendo en los próximos años.
- ◆ Concienciar sobre la necesidad de complementar, lo antes posible, la pensión pública con ahorro privado.

El vídeo fue presentado junto con una nota de prensa, mediante una comunicación en la que se instó a todos los asociados de INVERCO a difundirlo en sus webs y redes sociales.

Además, para dar continuidad a las actividades de educación financiera en el marco del Convenio, se constituyó un grupo de trabajo al efecto, cuya actividad se describe en el 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:



- Convenio BDE - CNMV - INVERCO (Ref. 176/2016).
- Vídeo "Ahorra-Ahora" (Ref. 236/2016).

2. FIRMA DEL CONVENIO-MARCO DE COLABORACIÓN ENTRE EL CONSEJO GENERAL DEL NOTARIADO E INVERCO

Dicho convenio, suscrito el 1 de febrero de 2016 por Ángel Martínez-Aldama, presidente de la Asociación, y José Manuel García Collantes, presidente del Consejo General del Notariado, permite el acceso de las Gestoras que se adhieran al mismo a la Base de Datos de Titularidad Real y a la Base de Datos de Personas con Responsabilidad Pública, ambas gestionadas por el Órgano Centralizado de Prevención de Blanqueo de Capitales de dicho Consejo.

El acceso a estas bases de datos, en los términos establecidos en el convenio, permitirá a los asociados un mejor cumplimiento de las obligaciones en materia de prevención de blanqueo de capitales establecidas en la Ley 10/2010 de 28 de abril, y su Reglamento aprobado por Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo.

La Base de Datos de Titularidades Reales, creada en 2012, permite disponer de la información concreta sobre la persona física que se encuentra detrás de una sociedad, como resultado del procesamiento de datos sobre operaciones tales como transferencias de propiedad o de participaciones sociales, en el caso de que la persona jurídica tenga forma de sociedad de responsabilidad limitada.

La Base de Personas con Responsabilidad Pública, en proceso de desarrollo, consiste en un listado de personas físicas en las que concurre la condición de persona con responsabilidad pública de ámbito nacional, obtenido a partir de la información que consta en el Índice Único Notarial Informatizado, que contiene información sobre las operaciones autorizadas en más de 2.800 notarías españolas.

El acceso a estas bases de datos requiere la suscripción previa de un acuerdo bilateral entre el Consejo y cada una de las Gestoras. Se emplearán, en cualquier caso, medidas que cumplan en todo momento con los requisitos previstos en la normativa de protección de datos y se adoptarán las disposiciones organizativas en sus respectivas estructuras que garanticen la seguridad y confidencialidad de los datos obtenidos.



Con el objetivo de facilitar su empleo, se organizó una sesión técnica en la que los expertos del Consejo explicaron las utilidades y funcionamiento de esta base de datos. La sesión, a la que asistieron más de treinta Gestoras, se celebró el día 1 de febrero.

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:



- Convocatoria a la sesión técnica (Ref. 234/2015).
- Contenido de la sesión técnica (Ref. 015/2016).
- Firma del Convenio (Ref. 035/2016).

3. JORNADAS DE REGULACIÓN FINANCIERA, CON CNMV Y DGSFP

Estas jornadas, organizadas por INVERCO el 4 de mayo de 2016, fueron inauguradas por la entonces Presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Elvira Rodríguez.



En su discurso de apertura, la Presidenta subrayó en primer lugar, la importancia de participar y hacerse oír en las discusiones internacionales y especialmente en los asuntos de ESMA por el peso que la regulación internacional ocupa tanto en la agenda

del propio supervisor, como para las entidades supervisadas. En segundo lugar, quiso trasladar al sector que la CNMV es consciente del gran esfuerzo que la nueva regulación está suponiendo para las entidades, invitando a la industria a participar en los seminarios y grupos de trabajo que se organicen desde la institución al objeto de fomentar la interacción con el sector y lograr que el proceso de adaptación se realice de manera eficiente. Por último, señaló que es intención de la CNMV acentuar la política de supervisión preventiva y fomento de la transparencia, haciendo uso de las nuevas competencias y herramientas de las que dispone, como la elaboración de guías técnicas.

Tras la apertura de las jornadas, el Presidente de INVERCO, Ángel Martínez-Aldama, presentó un video en el que se exponen las conclusiones de un estudio realizado entre 2.000 usuarios de servicios financieros sobre “Valoración de la distribución de Fondos de Inversión”, que se expone en el apartado correspondiente de esta Memoria.

A continuación, la Directora General de INVERCO, Elisa Ricón, realizó una breve explicación sobre algunos de los principales impactos de MiFID II en Gestoras y distribuidores, para a continuación coordinar una mesa redonda, en la que participaron Patricia Rodríguez (AEB), Javier Cabezas (CECA), Ignacio Santillán (FOGAIN) y Miguel García de Eulate (UNACC). En la mesa redonda se abordaron cuestiones como el impacto de la Directiva en los modelos de distribución, la colaboración entre Distribuidores y Gestoras en la determinación del mercado destinatario de los Fondos de Inversión o en el cumplimiento de las obligaciones en materia de transparencia en costes, así como la formación de las redes.

Posteriormente, Jorge Vergara, Subdirector de Supervisión de IIC y Entidades de Capital Riesgo de la CNMV, y Virginia Arizmendi, Asesora Jurídica de INVERCO, analizaron los principales impactos de UCITS V en IIC, Gestoras y Depositarios, tras la reciente publicación del acto delegado que completa la normativa europea sobre esta materia y que entrará en vigor el 13 de octubre de 2016. En particular, revisaron las últimas novedades en materia de remuneraciones, así como los requisitos de independencia Gestora-Depositario y las obligaciones de este último.

En lo referente a Planes y Fondos de Pensiones, el Subdirector de Planes y Fondos de Pensiones de la DGSFP, José Antonio de Paz, dio un repaso a las últimas modificaciones de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones y la de su Reglamento, entre las que se incluyen la flexibilización del régimen de funcionamiento de los Fondos de Pensiones abiertos, la concreción de la operativa de movilizaciones y cobros parciales o la regulación de los Planes de Pensiones individuales con garantía directa al propio Plan. El Subdirector también comentó la Orden EC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, que establece un sistema normalizado de información y clasificación de productos financieros para advertir a los clientes o clientes potenciales sobre el nivel de riesgo, liquidez y complejidad de los productos incluidos en su ámbito de aplicación, entre los que se encuentran los Planes del sistema individual y asociados.

Las jornadas fueron clausuradas por la entonces Directora General de Seguros y Fondos de Pensiones, Flavia Rodríguez-Ponga, que realizó un interesante



recorrido por la evolución del sector de Planes y Fondos de Pensiones en los últimos años, tanto en aspectos cuantitativos (activos bajo gestión y número de entidades participantes) como en aspectos cualitativos (marco jurídico aplicable y nuevas obligaciones). También se refirió a los retos a los que se enfrentan los Planes de Pensiones, como consecuencia del envejecimiento de población y de la futura transposición de la Directiva IORP II.

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:



- Convocatoria a las jornadas (Ref. 067/2016).
- Programa de actividades (Ref. 112/2016).

4. LANZAMIENTO DE LA NEWSLETTER TRIMESTRAL

En cumplimiento de uno de los objetivos incluidos en el Plan Estratégico de la Asociación para el año 2016, relacionado con el aumento de la difusión externa y el servicio a los asociados, desde INVERCO se ha comenzado a elaborar una 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. La información se presenta en tres niveles de organización:

- ◆ El primer nivel, o información directa, recogida en el propio documento.
- ◆ Un segundo nivel, con información ampliada sobre cada uno de los temas, a través de un enlace público.
- ◆ Por último, el tercer nivel, destinado a información reservada para los miembros asociados, a la que se accede, mediante claves, al gestor documental de la Asociación.



Actualmente ya han sido publicadas cuatro ediciones de este boletín informativo digital, que en la actualidad cuenta con una buena acogida entre los suscriptores externos y asociados.

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



- Primera Newsletter de INVERCO (Ref. 129/2016).
- Archivo de Newsletter de INVERCO.

5. ENCUESTA DE VALORACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN

El Observatorio INVERCO realizó en el primer trimestre de 2016 una encuesta entre 2.000 partícipes de Fondos de Inversión con el objetivo de conocer las preferencias y el modelo de toma de decisiones de los clientes sobre los diferentes tipos de servicios que ofrece su entidad financiera en la distribución de Fondos de Inversión, distinguiendo si es presencial u “on-line”, si es comercialización o asesoramiento y si

existe pago implícito o explícito por parte del cliente, agrupándose en los cinco siguientes servicios:

- ◆ Comercialización en oficina
- ◆ Contratación a través de internet (self service)
- ◆ Asesoramiento puntual en persona
- ◆ Asesoramiento online
- ◆ Asesoramiento personal continuo

Los resultados fueron presentados a través de un vídeo que fue proyectado en las jornadas de regulación financiera del 4 de mayo.

La Asociación presentó una nota de prensa con los datos más destacados de la Encuesta, que reflejan que el cliente español prefiere el contacto personal a la



utilización de Internet a la hora de adquirir un Fondo de Inversión, una tendencia que se incrementa a media que aumenta la edad del partícipe y disminuye el tamaño de la localidad de residencia. Además, la gran mayoría de inversores no están dispuestos a realizar un pago explícito por la contratación de un Fondo de Inversión. Otras conclusiones fueron:

- ◆ La comercialización en oficina es la vía más utilizada y la mejor valorada por los partícipes a la hora de adquirir sus Fondos, seguida de la compra a través de Internet y el asesoramiento puntual en persona. Es un servicio que no incluye pago explícito y en el que el cliente puede realizar el seguimiento de su inversión a través de la web o en la propia entidad. Nueve de cada diez ahorradores ofrecen una valoración positiva, y entre los que no la han utilizado nunca, el 69% estaría dispuesto a utilizarla.

- ◆ La contratación a través de internet (self service), un servicio que tampoco conlleva el pago explícito, es valorada de forma positiva por el 69% de sus usuarios (la cifra se eleva al 77% entre los más jóvenes), mientras que casi la mitad (49%), de los que no lo han utilizado nunca, estaría dispuesto a contratarlo (seis de cada diez en el caso de los más jóvenes).

- ◆ Uno de cada cuatro partícipes se decanta por el asesoramiento puntual en persona, una alternativa en la que el asesor realiza a su cliente un cuestionario para conocer su situación financiera, nivel de conocimientos y objetivos de inversión, antes de recomendarle las opciones más adecuadas. El coste de este servicio sí es explícito. Siete de cada diez clientes dan una valoración positiva de este servicio, pero solo un 32% está dispuesto a pagar 30 euros por consulta, mientras que ese porcentaje se reduciría al 11% si tuvieran que pagar 100 euros.

- ◆ En lo que respecta al asesoramiento online en España, casi seis de cada diez clientes (57%) lo valoran positivamente, pero sólo un 24% estarían dispuestos a pagar 100 euros por consulta, una cifra que baja al 11% si tuvieran que pagar 200 euros. el pago de este servicio también es explícito.

- ◆ El quinto y último servicio que presenta la encuesta es el asesoramiento personal continuo. en este supuesto, que también incluye un pago explícito, el asesor recabará la información necesaria y presentará varias recomendaciones a su cliente, recibiendo éste un informe periódico con la evolución y resultados, así como propuestas para modificar sus inversiones, atendiendo a sus necesidades y preferencias. El 65% de los ahorradores ofrece una valoración positiva, pero sólo cuatro de cada diez estarían dispuestos a asumir un coste anual del 0,5% del patrimonio acumulado. Para un coste anual del 1% y 1,5%, la cifra cae hasta el 22% y un 14%, respectivamente.

La encuesta refleja además algunas cuestiones interesantes sobre el comportamiento de los inversores en Fondos:

- ◆ El 57% de los partícipes suscribió estos productos en los últimos dos años.
- ◆ El 62% de los inversores en Fondos tiene acumulado un patrimonio inferior a 20.000 euros.
- ◆ El 74% de los partícipes valora muy positivamente decidir entre varias alternativas.
- ◆ El 60% se informa y cierra la operación de forma presencial.
- ◆ El previsible limitado impacto sobre Fondos domiciliados en el Reino Unido, dada la amplia utilización de las plataformas basadas en la UE de los Gestores.
- ◆ El riesgo en torno a las normas que permiten la delegación de la gestión de Fondos domiciliados en la UE a Gestores de Reino Unido.

En cualquier caso, el pasaporte de servicios financieros, y en concreto en el sector de la inversión colectiva, posiblemente será uno de los temas centrales de las negociaciones entre Reino y la UE, cuyo resultado será fundamental para determinar el impacto de Brexit en la gestión de activos.

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:



- Resultados encuesta sobre valoración de la distribución IIC (Ref. 127/2016).

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 sobre Desayuno Brexit y su implicación en la gestión de activos (Ref. 233/2016).

6. DESAYUNO BREXIT

El 4 de noviembre de 2016, la Asociación organizó un desayuno con representantes de algunas Gestoras con domicilio en el Reino Unido, en el que se debatieron las posibles consecuencias para la industria de gestión de activos de este proceso de negociación.

En este sentido, los expertos coincidieron en:

- ◆ La importancia de la flexibilidad de los modelos de negocio como factor clave de diferenciación en la gestión de activos:

7. JORNADAS SOBRE LA REFORMA DEL SCLV

El 27 de abril entró en vigor la reforma del sistema español de compensación y liquidación, con cambios significativos para alcanzar, entre otros objetivos, la armonización del mismo para su integración en el denominado sistema TARGET2-Securities (plataforma común de liquidación de valores a nivel europeo).



Esta reforma plantea como principales novedades:

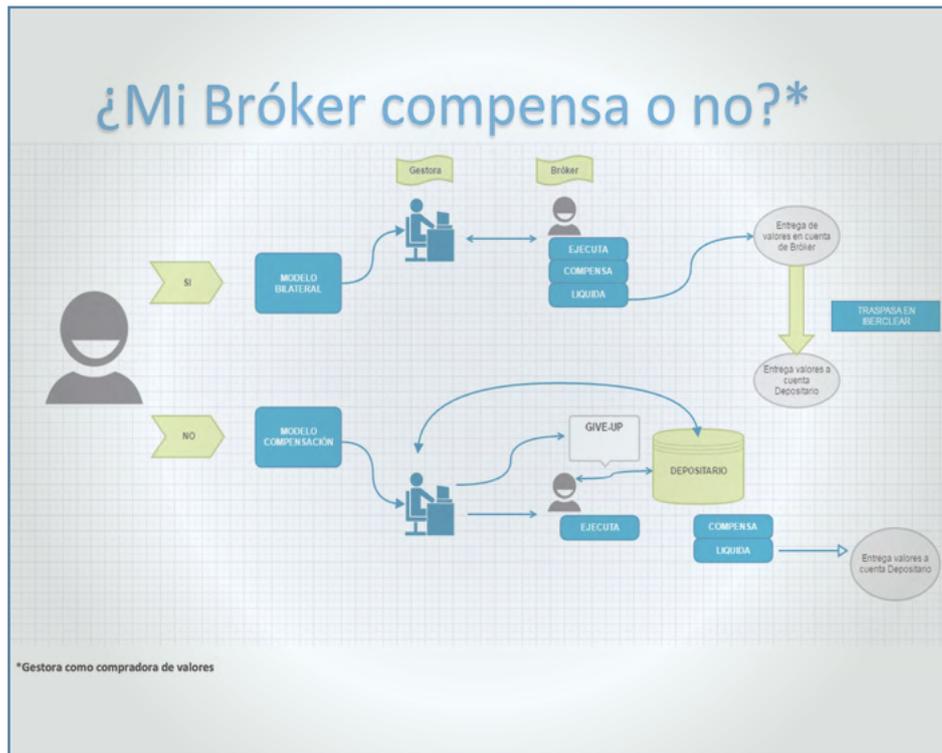
- ◆ La figura de la Entidad de Contrapartida Central (ECC) en renta variable;
- ◆ La modificación del momento en el que adquieren firmeza las órdenes, pasando del momento de contratación al de liquidación (en línea con la práctica internacional);
- ◆ La liquidación de las operaciones de renta variable en D+2 en lugar de D+3; y
- ◆ El paso a un sistema de registro basado en saldos, con la consiguiente desaparición de las denominadas referencias de registro “RR” y su sustitución por el PTI (post-trading interface).

Con la inestimable colaboración de los depositarios que son miembros de INVERCO (BNP, CECABANK y RBC), se organizó en el seno del Comité Jurídico-Fiscal una jornada temática para IIC y otra para Fondos de Pensiones, exponiendo los principales impactos de la reforma en estos sectores.

El nuevo escalón que introduce la reforma requiere que exista una figura, el miembro compensador.

Para hacer frente a esta nueva capa de compensación, existen dos modelos alternativos:

- ◆ **Modelo Bilateral:** La Gestora contrata únicamente con el bróker, llevándose a cabo la compensación de manera directa por el bróker o indirectamente a través de otro miembro compensador de la ECC que designe el bróker. La compensación es ajena a la Gestora (IIC/FP), de modo que ésta no forma parte del proceso de compensación. La liquidación de la operación se hará en la cuenta del bróker, o en su caso, del miembro compensador designado, que tenga en Iberclear, quien a continuación deberá traspasar los valores a la cuenta en Iberclear del Depositario de la IIC/FP.



- ◆ **Modelo de Compensación en Cámara:** La compensación no se realizará a través del bróker sino a través del miembro compensador que designe la Gestora y que normalmente será el Depositario (Give-up), quien será directamente la contrapartida de la cámara en la operación de novación. La liquidación es transparente puesto que, una vez compensada la operación, ésta se liquida directamente en la propia cuenta que el Depositario de la IIC/FP tiene en Iberclear.

Por lo tanto, la Gestora, en el momento de la elección de bróker, deberá tener en cuenta cuál es el modelo que éste ofrece para la compensación o, si éste ofrece ambas posibilidades, cuál de ellas elige la Gestora.

Para conocer adicionales impactos que esta reforma tuvo lugar, éstos han sido recogidos en una nota incluida en la Newsletter del mes de mayo.

8. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2016, se han remitido a los asociados 130 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, que se detallan a continuación.

Asimismo, se han enviado a los asociados 86 comunicaciones, referidas a Planes y Fondos de Pensiones, detalladas también en las páginas siguientes.

COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

126

INVERCO

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
07-01-16	Orden HAP/2835/2015, de 28 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 113 de comunicación de datos relativos a las ganancias patrimoniales por cambio de residencia cuando se produzca a otro Estado Miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo con efectivo intercambio de información tributaria (Ref. 002/2016).	29-01-16	Observatorio INVERCO: solicitud de datos sobre patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA a 31 diciembre 2015, incluyendo desglose de cuatro categorías por Comunidad Autónoma, para elaboración del informe (Ref. 034/2016).
11-01-16	INVERCO: nuevo diseño de la web y registro en LinkedIn, Twitter y Facebook (Ref. 003/2016).	01-02-16	INVERCO: firma del Convenio-marco de Colaboración entre el Consejo General del Notariado y la Asociación (Ref. 035/2016).
13-01-16	INVERCO: borrador de propuesta sobre reembolsos automáticos y saldos abandonados, para trasladar a CNMV (Ref. 005/2016).	02-02-16	INVERCO: consulta a CNMV sobre posible impacto normativo del Reglamento UE sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores. Consulta para trasladar contestación a EFAMA sobre el impacto del tratamiento contable propuesto para las inversiones en acciones/participaciones en IIC en la NIIF 9 "instrumentos financieros". Modelo actualizado para entidades aseguradoras que inviertan en IIC, para dar cumplimiento a las obligaciones derivadas de Solvencia II (Ref. 037/2016).
14-01-16	INVERCO: cuadro con tipos de retención para ganancias patrimoniales y rendimientos de capital mobiliario, aplicables en 2016, en territorios común, forales y de Navarra, incluyendo modelos a presentar y normativa que los regula, actualizada a enero de 2016. Duda planteada a AEAT sobre cumplimentación de modelos 117 y 187 en caso de reembolsos por Gestora de participaciones de FI españoles comercializados a través cuentas ómnibus (Ref. 009/2016).	10-02-16	Comisión Europea: consulta pública sobre inversión sostenible a largo plazo (Ref. 041/2016).
14-01-16	CNMV: Proyecto de Circular sobre funciones de los depositarios de IIC y entidades reguladas por la Ley 22/2014 (Ref. 010/2016).	10-02-16	Comisión Europea: publicación de dos propuestas legislativas con el objeto de retrasar la aplicación de MiFID y de MiFIR (Ref. 042/2016).
18-01-16	Comisión de Traspasos de IIC: Criterios relativos a dudas sobre Cuaderno 334 (Ref. 012/2016).	15-02-16	INVERCO: Informe de 2015 y perspectivas 2016 sobre IIC y Fondos de Pensiones (Ref. 045/2016).
21-01-16	ICI - EFAMA: Datos de IIC a nivel mundial, a septiembre de 2015 (Ref. NP 023/2016).	15-02-16	INVERCO: comentarios al Proyecto de Circular de CNMV sobre funciones de los depositarios de IIC y entidades reguladas por la Ley 22/2014; al documento de las ESAs sobre directrices en materia de prevención de blanqueo; y a la consulta de la CE sobre impacto del marco legislativo de servicios financieros (Ref. 044/2016).
25-01-16	CNMV: previsión de actualización de documento, de septiembre de 2009, de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC. Solicitud de preguntas a incluir en nueva versión (Ref. 024/2016).	17-02-16	Proyecto de Orden, por la que se aprueban los modelos de declaración del IS y IRNR (Ref. 047/2016).
25-01-16	INVERCO: informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del tercer trimestre de 2015 (Ref. 026/2016).	23-02-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa e informe sobre resultados de la VI Encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 051/2016).
25-01-16	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante 2015 (Ref. 028/2016).	24-02-16	CNMV: Plan de actividades 2016 (Ref. 054/2016).
27-01-16	Datos IIC extranjeras comercializadas en España del cuarto trimestre de 2015 (Ref. 032/2016).	25-02-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2015, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 055/2016).

FECHA	ASUNTO
26-02-16	INVERCO: informe que recoge las respuestas de la DG de Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a IIC en el año 2015 (Ref. 056/2016).
29-02-16	EFAMA: Datos de IIC a nivel europeo, a diciembre de 2015 (Ref. 061/2016).
07-03-16	INVERCO: organización Jornada sobre Regulación Financiera el 4 de mayo 2016, sobre IIC y Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 067/2016).
07-03-16	Comisión Europea: Reglamento sobre índices utilizados como referencia "benchmarks" en instrumentos/contratos financieros (Ref. 066/2016).
15-03-16	CNMV: contestación a las dudas sobre la aplicación del requisito de comisión de auditoría para SGIIC y EGFP (Ref. 078/2016).
16-03-16	Observatorio INVERCO: seguimiento de prensa de la VI encuesta entre Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 079/2016).
16-03-16	ESAs: borrador final sobre estándares técnicos regulatorios sobre técnicas de mitigación de riesgos aplicables a OTC no compensados por una ECC. INVERCO: nota sobre los principales aspectos del borrador (Ref. 076/2016).
18-03-16	INVERCO: duda planteada a la DG Tributos relativa al modelo 290 (FATCA) para 2015, en relación con la no obligatoriedad de disponer del GIIN de las Sponsored Entities, entre las que se incluyen los Fondos de Inversión. DG Tributos: confirmación de que, para 2015, no es obligatorio informar sobre el GIIN de los Fondos de Inversión, por no obligación conforme a la normativa estadounidense en materia de FATCA (Ref. 081/2016).
22-03-16	INVERCO: comentarios al Libro Verde de servicios financieros a minoristas; a la consulta de la CE sobre inversión sostenible a largo plazo; y al documento de ESAs sobre asesoramiento automatizado (Ref. 082/2016).
22-03-16	CNMV: notificación, a partir del 31 de marzo, de las comunicaciones sobre participaciones significativas de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial a través de los nuevos modelos previstos en su Circular 8/2015 (Ref. 083/2016).
28-03-16	Comisión Europea: Reglamento Delegado (UE) 2016/438, de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE con respecto a obligaciones de los depositarios (Ref. 085/2016).
30-03-16	DG Tributos: en la cumplimentación del modelo 290 (FATCA), el campo del modelo correspondiente al GIIN del Fondo (campo 2), en caso de que el Fondo no disponga de dicho número, deberá informarse el GIIN de la Gestora (Ref. 088/2016).

FECHA	ASUNTO
04-04-16	ESMA: Directrices en materia de remuneraciones bajo la Directiva UCITS y DGFIA y carta a la CE, Consejo y Parlamento Europeos, sobre la aplicación del principio de proporcionalidad a esta regulación (Ref. 091/2016).
05-04-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a diciembre de 2015 (Ref. 093/2016).
07-04-16	CNMV: Circular 1/2016, de 16 de marzo, por la que se establecen los requisitos para eximir a determinadas sociedades emisoras de acciones exclusivamente negociadas en un sistema multilateral de negociación de solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado (Ref. 095/2016).
11-04-16	Comisión Europea: Acto delegado de MiFID II sobre Protección al Inversor y resumen de la Asociación de los principales aspectos que afectan a la Inversión Colectiva (Ref. 102/2016).
13-04-16	ESMA: documento a discusión en el que consulta sobre diversos aspectos en relación con las clases de acciones en UCITS (Ref. 104/2016).
14-04-16	CNMV: Proyecto de Circular sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (Ref. 108/2016).
19-04-16	ESAs: borrador final de los estándares técnicos regulatorios (RTS) relativos a los artículos 8(5), 10 (2) y 13 (5) del Reglamento nº 1286/2014 (PRIIPS) (Ref. 110/2016).
19-04-16	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del cuarto trimestre de 2015 (Ref. 111/2016).
19-04-16	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 4 de mayo (Ref. 112/2016).
20-04-16	INVERCO: dudas enviadas a CNMV, a incluir en la actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC (Ref. 115/2016).
20-04-16	Comisión Europea: Reglamento delegado (UE) 2016/592, por el que se complementa el Reglamento 648/2012 (EMIR) (Ref. 117/2016).
28-04-16	Datos IIC extranjeras comercializadas en España del primer trimestre de 2016 (Ref. 121/2016).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
29-04-16	Comisión Europea: segundo Acto delegado y sus anexos de MiFID II relativo a los requisitos organizativos (Ref. 125/2016).	13-06-16	ESMA: informe final sobre estándares técnicos regulatorios de los FILPE (Ref. 156/2016).
04-05-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa relativa a Encuesta entre 2.000 partícipes de Fondos de Inversión para valorar su distribución, distinguiendo si es presencial u “on-line”, comercialización o asesoramiento y si existe pago implícito o explícito por parte del cliente. INVERCO: ruta de acceso al vídeo explicativo sobre MiFID (Ref. 127/2016).	15-06-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa e informe de la IV encuesta sobre patrimonio, partícipes en Fondos de Inversión, por CCAA, provincias y categorías (Ref. 159/2016).
06-05-16	INVERCO: primera Newsletter de la Asociación (Ref. 129/2016).	15-06-16	ESMA: actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre la DGFIA (Ref. 160/2016).
09-05-16	INVERCO: comentarios al Proyecto de Circular sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, enviados a la CNMV (Ref. 130/2016).	16-06-16	INVERCO: Memoria 2015 en su página web (Ref. 161/2016).
11-05-16	INVERCO: estadísticas mensuales a 30 de abril, con todos los ficheros en formato “CSV”, salvo los cuadros resumen con los datos generales (Ref. 132/2016).	22-06-16	Observatorio INVERCO: seguimiento de prensa de la IV encuesta sobre patrimonio, partícipes en Fondos de Inversión, por CCAA, provincias y categorías (Ref. 163/2016).
20-05-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de marzo de 2016, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 139/2016).	22-06-16	INVERCO: cuadro resumen de las propuestas de los partidos políticos, relativas a IIC y Planes de Pensiones, Seguridad Social, IRPE, Impuesto de Patrimonios y de Sucesiones y Donaciones (Ref. 164/2016).
23-05-16	Comisión Europea: primer informe de situación sobre la Unión de Mercados de Capitales (CMU). ESMA: opinión sobre concesión de préstamos por Fondos de Inversión Alternativos, y nota resumen elaborada por la Asociación (Ref. 141/2016).	24-06-16	CNMV: comunicación sobre el contenido de la información pública periódica (IPP) de las IIC y pautas para las SGIC para cumplimentar el anexo explicativo (anexo 9) de la IPP (Ref. 165/2016).
25-05-16	CNMV: comunicación a ESMA de cumplimiento con las Directrices sobre conocimientos y competencias del personal que prestan servicios de asesoramiento o de información sobre instrumentos financieros, a aplicar a partir del 3 de enero de 2018 (Ref. 145/2016).	27-06-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a 31 de marzo de 2016 (Ref. 166/2016).
31-05-16	Proyecto de OM por la que se aprueba el modelo 289 de declaración informativa anual de cuentas financieras (Ref. 148/2016).	28-06-16	CNMV: pautas que las SGIC han de tener en cuenta para cumplimentar el anexo 9 de la IPP comenzarán a aplicarse en la supervisión de la IPP correspondiente al mes de septiembre (Ref. 167/2016).
02-06-16	DG Tributos: consulta vinculante sobre aplicación a contribuyentes del IRPF del régimen de diferimiento fiscal del artículo 94 de la Ley del IRPF (traspaso) respecto de las IIC extranjeras reguladas por la Directiva UCITS, constituidas y domiciliadas en otro Estado Miembro de la UE, que no tenga la consideración de paraíso fiscal, depositadas en el extranjero y distribuidas a través de un comercializador español, cumpliendo con los requisitos fiscales y regulatorios (Ref. 150/2016).	28-06-16	INVERCO: comentarios al Proyecto, por la que se aprueba el modelo 289 de declaración informativa anual de cuentas financieras, remitidos a la Agencia Tributaria (Ref. 168/2016).
08-06-16	Comisión Europea: documento de consulta del Plan de Acción de la UMC sobre comercialización transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FILPE, FECR y FESE) (Ref. 153/2016).	29-06-16	Comisión Europea: Reglamento (UE) 2016/1011 de 8 de junio, sobre índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión (Ref. 169/2016).
10-06-16	INVERCO: comentarios sobre la consulta sobre clases de ESMA (Ref. 154/2016).	01-07-16	CNMV: contestación a la consulta sobre la posibilidad de realizar por las SGIC reembolsos forzosos en determinados supuestos (Ref. 170/2016).

FECHA	ASUNTO
01-07-16	Financial Stability Board "FSB": documento a consulta sobre recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos (Ref. 172/2016).
04-07-16	Comisión Europea: estándares técnicos regulatorios (RTS) relativos a los artículos 8(5), 10 (2) y 13 (5) del Reglamento nº 1286/2014 (PRIIPS); Comentarios del Comité Económico y Asuntos Monetarios a los RTS de PRIIPS; Respuesta a la carta firmada por doce Estados miembros solicitando el retraso en la aplicación de PRIIPS. ESAs: carta al Parlamento y Consejo Europeos sobre su intención de emitir Q&A sobre PRIIPS (Ref. 174/2016).
07-07-16	INVERCO: Convenio de colaboración en materia de educación financiera con el Banco de España y la CNMV (Ref. 176/2016).
07-07-16	Comisión Europea: Directiva (UE) 2016/1034, por la que se modifica la fecha de implementación y de aplicación de la MiFID II al 3 de julio de 2017 y 3 de enero de 2018, respectivamente (Ref. 177/2016).
08-07-16	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. 178/2016).
12-07-16	CNMV: Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre las funciones de los depositarios de IIC y entidades reguladas por la Ley 22/2014, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de IIC (Ref. 181/2016).
18-07-16	ESMA: consulta sobre segregación de activos y servicios de custodia bajo la Directiva UCITS y la DGfIA (Ref. 186/2016).
18-07-16	ESMA: documento de consulta relativo a la obligación de compensación para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitado (Ref. 187/2016).
19-07-16	Proyecto de Orden que modifica, entre otros, el modelo 187, referente a la declaración informativa relativa a rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de IIC (Ref. 189/2016).
19-07-16	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del primer trimestre de 2016 (Ref. NP 190/2016).
20-07-16	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante el primer semestre de 2016 (Ref. 191/2016).
22-07-16	INVERCO: propuestas remitidas a CNMV, relativas a la composición de la Comisión de Auditoría en SGIC y EGFP (Ref. 194/2016).
22-07-16	ESMA: actualización de documentos de preguntas y respuestas sobre aplicación de la Directiva UCITS y DGfIA (Ref. 195/2016).
22-07-16	Comisión Europea: Propuesta de modificación de los Reglamentos europeos relativos a los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (FESE), Reglamento 346/2013, y los Fondos de Capital Riesgo (FCRE), Reglamento 245/2013 (Ref. 197/2016).

FECHA	ASUNTO
01-09-16	INVERCO: cuadro resumen de las medidas relevantes para la Inversión Colectiva y los Fondos y Planes de Pensiones incluidas en el documento "150 compromisos para mejorar España", acordado por el Partido Popular y Ciudadanos (Ref. 210/2016).
06-09-16	Comisión Europea: informe dirigido al Parlamento Europeo y al Consejo que recoge su asesoramiento sobre las normas de remuneraciones de la Directiva 2013/36/EU (CRD) y el Reglamento Europeo nº 575/2013 (CRR) (Ref. 214/2016).
09-09-16	Programa del VII Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD. (Ref. 215/2016).
14-09-16	Parlamento Europeo: rechazo de los estándares técnicos regulatorios (RTS) relativos a los artículos 8(5), 10 (2) y 13 (5) del Reglamento nº 1286/2014 (PRIIPS) (Ref. 218/2016).
15-09-16	IOSCO: documento de consulta sobre "Buenas prácticas en la terminación de un Fondo de Inversión" (Ref. 219/2016).
16-09-16	EFAMA: primer borrador de propuesta de modificaciones de los RTS de PRIIPS (Ref. 220/2016).
20-09-16	Recordatorio del VII Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD. (Ref. 222/2016).
21-09-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa e informe sobre resultados de la tercera encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión (Ref. 223/2016).
21-09-16	IOSCO: informe final sobre estándares internacionales referidos a comisiones y gastos en Fondos de Inversión (Ref. 224/2016).
28-09-16	CNMV: contestación a cuestiones referidas a la Comisión de Auditoría en SGIC y EGFP que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP) (Ref. 225/2016).
29-09-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a junio de 2016 (Ref. 226/2016).
30-09-16	EFAMA: documento de modificaciones a los RTS en PRIIPS (Ref. 230/2016).
04-10-16	ESMA: documento de debate sobre la obligación de negociación de los derivados sujetos a la obligación de compensación en una entidad de contrapartida central (Ref. 232/2016)
05-10-16	Observatorio INVERCO: seguimiento en prensa de los resultados de la tercera encuesta entre partícipes de Fondos de Inversión (Ref. 234/2016).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
05-10-16	ESMA: documento de consulta sobre las "Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor (Ref. 235/2016).	10-11-16	Comisión Europea: propuesta relativa al retraso de la entrada en vigor de PRIIPS (Reglamento UE 1286/2014) hasta el 1 de enero de 2018 (Ref. 273/2016).
06-10-16	INVERCO: presentación del vídeo "Ahorra Ahora" a los medios de comunicación (Ref. 236/2016).	15-11-16	Comisión Europea: carta explicativa, remitida a ESMA y EIOPA, de las modificaciones propuestas a los RTS de PRIIPS (Ref. 276/2016).
06-10-16	ESMA: documento de consulta sobre las "Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor: definición de "target market" y proceso de obtención de información (Ref. 238/2016).	15-11-16	ESMA: informe final sobre el retraso de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitada (Ref. 277/2016).
10-10-16	INVERCO: comentarios de la Asociación, bien directamente o a través de las asociaciones europeas (EFAMA/Pensions Europe) a consultas internacionales y europeas (Ref. 241/2016).	15-11-16	EFAMA primer borrador al documento de consulta de ESMA sobre las "Orientaciones relativas a gobernanza de producto para la protección del inversor (Ref. 278/2016).
11-10-16	ESMA: Q&A sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 244/2016).	17-11-16	ESMA: Q&A sobre la Directiva de Gestores Alternativos (DGFA) (Ref. 281/2016).
13-10-16	EFAMA: propuesta definitiva de modificaciones a los RTS de PRIIPS (Ref. 245/2016).	22-11-16	ESMA: Q&A sobre la aplicación de la Directiva UCITS (Ref. 283/2016).
17-10-16	CNMV: "Consultas sobre la normativa de IIC, ECR y otros Vehículos de Inversión Colectiva Cerrados" (Ref. 248/2016).	23-11-16	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de becas parciales. (Ref. 284/2016).
19-10-16	INVERCO: solicitud a las SGIC del dato neto depurado por el DNI del número de partícipes de Fondos de Inversión gestionados (Ref. 251/2016).	01-12-16	Artículo del Presidente, "Fondo de Inversión: instrumento óptimo de ahorro", publicado en Expansión (Ref. 290/2016).
21-10-16	ESMA: Q&A sobre la Directiva UCITS (Ref. 255/2016).	02-12-16	DGT: contestación a consulta vinculante sobre el tratamiento fiscal de las ganancias patrimoniales y la posibilidad de aplicación del diferimiento fiscal por traspasos respecto de las acciones/participaciones de las IIC cotizadas en bolsas europeas (Ref. 294/2016).
25-10-16	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del cuarto trimestre de 2015 (Ref. 256/2016).	07-12-16	Texto definitivo de la Orden que modifica, entre otras, la Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 187 (Ref. 297/2016).
25-10-16	CNMV: comunicación sobre distribución a clientes de clases de acciones de IIC y Fondos clónicos (Ref. 257/2016).	09-12-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 30 de septiembre de 2016, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 298/2016).
28-10-16	ORDEN HAP/1695/2016, de 25 de octubre, por la que se aprueba el modelo 289, de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua y por la que se modifica otra normativa tributaria (Ref. 260/2016).	13-12-16	Comisión Europea: propuesta de modificación de la Directiva de Requisitos de Capital (Directiva 2013/36/UE "CRD") (Ref. 300/2016).
04-11-16	ESMA: documento de consulta sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco 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 y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión (Ref. 267/2016).	13-12-16	ESMA: primer borrador de contestación a documento de consulta sobre directrices relativas a la gobernanza de producto de MiFID II (Ref. 301/2016).
08-11-16	ESMA/EBA: consulta sobre las Directrices para la evaluación de la idoneidad de los miembros de los consejos de administración y titulares de funciones clave, cuando no formen parte de este órgano (Ref. 270/2016).	16-12-16	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 (Ref. 305/2016).

FECHA	ASUNTO
20-12-16	ESMA: Q&A sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 308/2016).
29-12-16	Orden HFP/1923/2016, de 19 de diciembre, que modifica la Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 187 (Ref. 314/2016).

FECHA	ASUNTO
29-12-16	CNMV: comunicación informando a ESMA de su intención de cumplir con sus Directrices sobre políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva UCITS y a la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (DGFIA) (Ref. 315/2016).
29-12-16	DOUE: Reglamento PRIIPS, que será de aplicación a partir del 1 de enero de 2018 y no recoge modificación del artículo 32 y, por lo tanto, las IIC continuarán quedando exentos hasta el 31/12/2016 (Ref. 317/2016).

REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO
04-01-16	INVERCO: documento de dudas en relación con el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para enviar a DGSFP (Ref. 001/2016).
11-01-16	INVERCO: nuevo diseño de la web y registro en LinkedIn, Twitter y Facebook (Ref. 003/2016).
14-01-16	DGSFP: Resolución de 13 de enero de 2016, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 008/2016).
25-01-16	INVERCO: informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del tercer trimestre de 2015 (Ref. 026/2016).
25-01-16	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante 2015 (Ref. 028/2016).
26-01-16	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones: criterios relativos a dudas sobre traspasos y modificaciones del Cuaderno 234 (Ref. 029/2016).
26-01-16	EIOPA: resultados de los "stress test" de los Planes de Pensiones de Empleo de la Unión Europea (Ref. 031/2016).
01-02-16	INVERCO: firma del Convenio-marco de Colaboración entre el Consejo General del Notariado y la Asociación (Ref. 035/2016).
09-02-16	EIOPA: documento a consulta relativa a "Buenas prácticas sobre herramientas y canales de comunicación a miembros de Planes de Pensiones de Empleo" (Ref. 040/2016).
10-02-16	Comisión Europea: publicación de dos propuestas legislativas con el objeto de retrasar la aplicación de MiFID y de MiFIR (Ref. 042/2016).
10-02-16	Comisión Europea: consulta pública sobre inversión sostenible a largo plazo (Ref. 041/2016).

FECHA	ASUNTO
15-02-16	INVERCO: Informe de 2015 y perspectivas 2016 sobre IIC y Fondos de Pensiones (Ref. 045/2016).
16-02-16	INVERCO: contestación a la consulta de la Comisión Europea sobre el impacto del marco legal de servicios financieros. EIOPA: documento a consulta en relación con su asesoramiento final a la Comisión Europea sobre el desarrollo de un mercado único europeo de productos de pensiones personales (Ref. 046/2016).
24-02-16	Respuestas de la DG Tributos a consultas planteadas y resoluciones del TEAC relativas a Planes y Fondos de Pensiones en 2015 (Ref. 052/2016).
24-02-16	INVERCO: dudas sobre la aplicación práctica de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, de los Planes de Pensiones de los sistemas individual y asociado, remitidas a la DGSFP (Ref. 053/2016).
25-02-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de diciembre de 2015, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 055/2016).
03-03-16	Newsletter de PensionsEurope, correspondiente a marzo 2016 (Ref. 065/2016).
03-03-16	DGSFP: nueva aplicación para el envío de la DEC anual correspondiente al ejercicio 2015 (Ref. 073/2016).
07-03-16	INVERCO: organización Jornada sobre Regulación Financiera el 4 de mayo 2016, sobre IIC y Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 067/2016).
07-03-16	Comisión Europea: Reglamento sobre índices utilizados como referencia "benchmarks" en instrumentos/contratos financieros (Ref. 066/2016).
15-03-16	CNMV: contestación a las dudas sobre la aplicación del requisito de comisión de auditoría para SGHC y EGFP (Ref. 078/2016).
16-03-16	ESAs: borrador final sobre estándares técnicos regulatorios sobre técnicas de mitigación de riesgos aplicables a OTC no compensados por una ECC. INVERCO: nota sobre los principales aspectos del borrador (Ref. 076/2016)

FECHA	ASUNTO
22-03-16	INVERCO: comentarios al Libro Verde de servicios financieros a minoristas; a la consulta de la CE sobre inversión sostenible a largo plazo; y al documento de ESAs sobre asesoramiento automatizado (Ref. 082/2016).
22-03-16	CNMV: notificación, a partir del 31 de marzo, de las comunicaciones sobre participaciones significativas de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial a través de los nuevos modelos previstos en su Circular 8/2015 (Ref. 083/2016).
28-03-16	DGSFP: consultas sobre: obligaciones de información de las EGFP en las movilizaciones de derechos consolidados; requisitos del supuesto excepcional de liquidez por ejecución de la vivienda habitual; movilización a otro plan de derechos de un beneficiario por fallecimiento (Ref. 087/2016).
05-04-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a diciembre de 2015 (Ref. 093/2016).
05-04-16	PensionsEurope: conferencia el 22 y 23 de junio en Bruselas (Ref. 092/2016).
18-04-16	EIOPA: opinión sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para las instituciones y fondos de pensiones de empleo sujetos a la Directiva IORP (Ref. 109/2016).
19-04-16	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del cuarto trimestre de 2015 (Ref. 111/2016).
19-04-16	INVERCO: programa definitivo de la Jornada sobre Regulación Financiera del 4 de mayo (Ref. 112/2016).
20-04-16	INVERCO: documento de dudas sobre la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, remitido a la DGSFP (Ref. 116/2016).
20-04-16	Comisión Europea: Reglamento delegado (UE) 2016/592, por el que se complementa el Reglamento 648/2012 -EMIR- (Ref. 117/2016).
04-05-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa relativa a Encuesta entre 2.000 partícipes de Fondos de Inversión para valorar su distribución, distinguiendo si es presencial u "on-line", comercialización o asesoramiento y si existe pago implícito o explícito por parte del cliente. INVERCO: ruta de acceso al vídeo explicativo sobre MiFID (Ref. 127/2016).
06-05-16	INVERCO: primera Newsletter de la Asociación (Ref. 129/2016).
12-05-16	Newsletter de PensionsEurope, correspondiente a abril 2016 (Ref. 133/2016).
20-05-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 31 de marzo de 2016, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 139/2016).
20-05-16	Comisión Europea: consulta pública sobre el Pilar Europeo de Derechos Sociales (Ref. 140/2016).

FECHA	ASUNTO
20-05-16	Comisión Europea: informe de situación sobre la Unión de Mercados de Capitales. INVERCO: nota resumen sobre los principales aspectos que impactan en IIC y Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 142/2016).
31-05-16	Proyecto de OM por la que se aprueba el modelo 289 de declaración informativa anual de cuentas financieras (Ref. 148/2016).
10-06-16	INVERCO: comentarios sobre la consulta sobre clases de ESMA (Ref. 154/2016).
16-06-16	INVERCO: Memoria 2015 en su página web (Ref. 161/2016).
17-06-16	DGSFP: Informe 2015 sobre seguros y Fondos de Pensiones (Ref. 162/2016)
22-06-16	INVERCO: cuadro resumen de las propuestas de los partidos políticos, relativas a IIC y Planes de Pensiones, Seguridad Social, IRPE, Impuesto de Patrimonios y de Sucesiones y Donaciones (Ref. 164/2016).
27-06-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): Documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a 31 de marzo de 2016 (Ref. 166/2016).
28-06-16	INVERCO: comentarios al Proyecto, por la que se aprueba el modelo 289 de declaración informativa anual de cuentas financieras, remitidos a la Agencia Tributaria (Ref. 168/2016).
29-06-16	Comisión Europea: Reglamento (UE) 2016/1011 de 8 de junio, sobre índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros (Ref. 169/2016).
01-07-16	Financial Stability Board "FSB": documento a consulta sobre recomendaciones para tratar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos (Ref. 172/2016).
07-07-16	INVERCO: Convenio de colaboración en materia de educación financiera con el Banco de España y la CNMV (Ref. 176/2016).
11-07-16	Newsletter de PensionsEurope a junio de 2016 (Ref. 179/2016).
19-07-16	INVERCO: Informe sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas del primer trimestre de 2016 (Ref. NP 190/2016).
20-07-16	Observatorio INVERCO: Informe de actividades durante el primer semestre de 2016 (Ref. 191/2016).
22-07-16	INVERCO: modelo de DDFP y Reglamento Interno de Conducta para las EGFP, aprobados por la DGSFP (Ref. 192/2016).

FECHA	ASUNTO
22-07-16	EIOPA: asesoramiento a la CE sobre el desarrollo de un mercado único de pensiones personales. INVERCO: resumen de los distintos aspectos que contempla el asesoramiento de EIOPA (Ref. 193/2016).
22-07-16	INVERCO: propuestas remitidas a CNMV, relativas a la composición de la Comisión de Auditoría en SGIIC y EGFP (Ref. 194/2016).
26-07-16	COREPER: texto de compromiso de la nueva Directiva sobre las actividades y supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (Directiva IORP II) (Ref. 198/2016).
01-09-16	INVERCO: cuadro resumen de las medidas relevantes para la Inversión Colectiva y los Fondos y Planes de Pensiones incluidas en el documento "150 compromisos para mejorar España", acordado por el Partido Popular y Ciudadanos (Ref. 210/2016).
06-09-16	Observatorio INVERCO: solicitud de datos para Informe sobre patrimonio, partícipes y desglose de categorías en Fondos de Pensiones, por CCAA y provincias. (Ref. 213/2016).
09-09-16	Programa del VII Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD. (Ref. 215/2016).
20-09-16	Comisión Europea: consulta pública sobre un posible marco de la UE para los Planes de Pensiones individuales (Ref. 221/2016).
20-09-16	Recordatorio del VII Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por INVERCO, Deloitte y APD. (Ref. 222/2016).
28-09-16	CNMV: contestación a cuestiones referidas a la Comisión de Auditoría en EGFP y SGIIC que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP). (Ref. 225/2016).
29-09-16	ICI (Asociación Estadounidense de Fondos de Inversión): documento sobre activos financieros dedicados a la jubilación en Estados Unidos, a junio de 2016 (Ref. 226/2016).
04-10-16	ESMA: documento de debate sobre la obligación de negociación de los derivados sujetos a la obligación de compensación en una entidad de contrapartida central (Ref. 232/2016).
06-10-16	INVERCO: presentación del vídeo "Ahorra Ahora" a los medios de comunicación (Ref. 236/2016).
10-10-16	INVERCO: comentarios de la Asociación, bien directamente o a través de las asociaciones europeas (EFAMA/Pensions Europe) a consultas internacionales y europeas (Ref. 241/2016).
19-10-16	INVERCO: solicitud a las EGFP del dato neto depurado por el DNI del número de partícipes de los Planes de Pensiones gestionados (Ref. 250/2016).

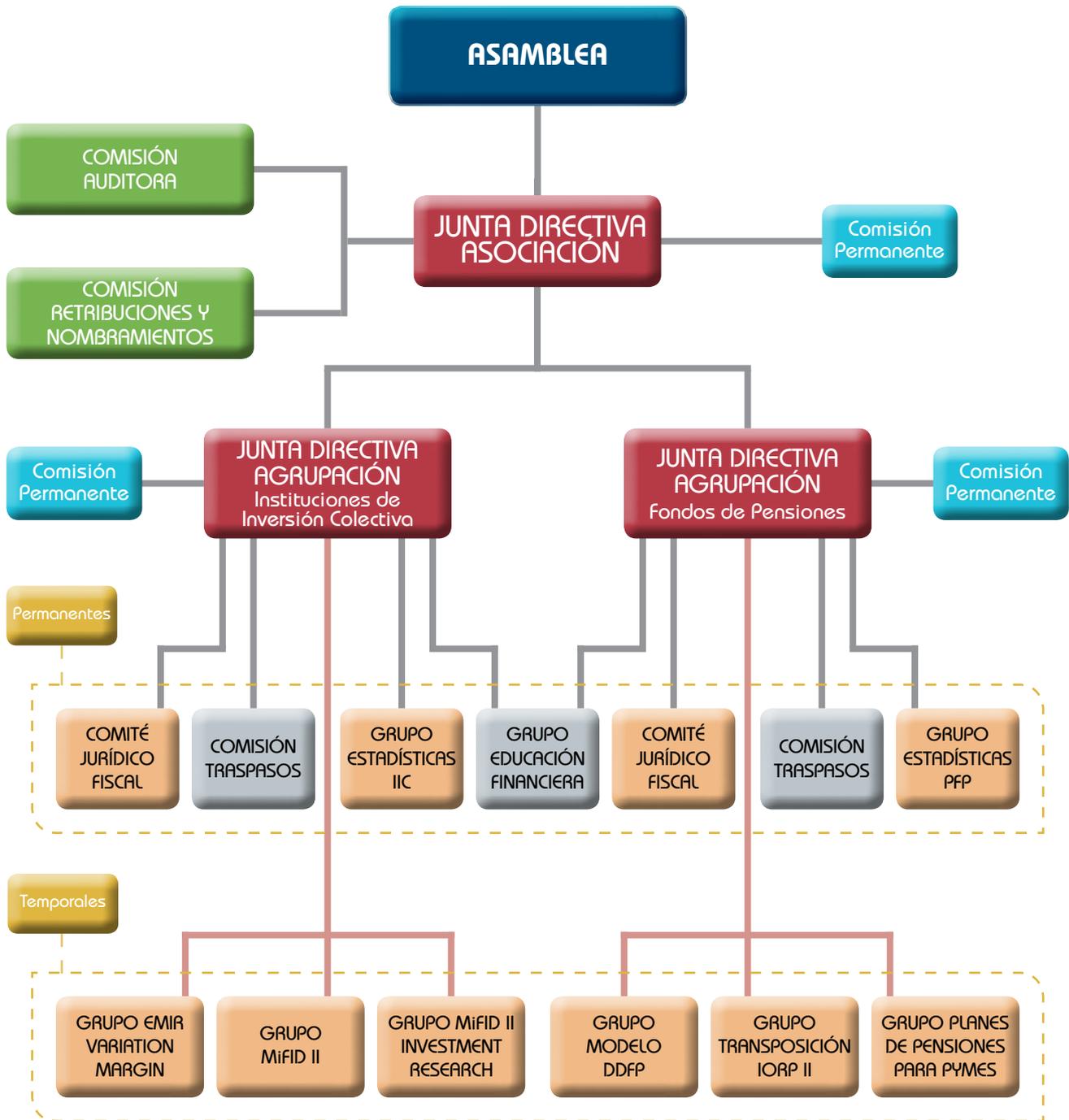
FECHA	ASUNTO
21-10-16	SNCE: proyecto de instrucción operativa que recoge la modificación en los registros relativos a los traspasos de Planes de Pensiones, PPA y Planes de Previsión EPSV (Ref. 254/2016).
28-10-16	ORDEN HAP/1695/2016, de 25 de octubre, por la que se aprueba el modelo 289, de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua y por la que se modifica otra normativa tributaria (Ref. 260/2016).
03-11-16	INVERCO: programa de la II Jornada organizada por Cinco Días "Planes de Pensiones en España: eficacia del sistema español con la perspectiva del modelo europeo" (Ref. NP 264/2016).
03-11-16	INVERCO: programa de la Jornada organizada por El Nuevo Lunes y AXA "La hora de la verdad para las pensiones. Hacia un nuevo Pacto de Toledo" (Ref. NP 266/2016).
04-11-16	ESMA: documento de consulta sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco 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 y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión (Ref. 267/2016).
10-11-16	DGSFP: documentos que recogen las contestaciones a diversas consultas sobre la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, planteadas por la Asociación (Ref. 274/2016).
15-11-16	ESMA: informe final sobre el retraso de la obligación de compensación centralizada para las contrapartes financieras con un volumen de actividad limitada (Ref. 277/2016).
17-11-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa relativa a la séptima encuesta entre las EGFP (Ref. 280/2016).
23-11-16	Comunicación sobre el acuerdo alcanzado entre el IEB y la Asociación sobre concesión de becas parciales. (Ref. 284/2016).
25-11-16	Comisión Europea: texto provisional de la Directiva IORP II (Ref. 285/2016).
25-11-16	DGSFP: respuesta a la consulta de la Asociación sobre si las EGFP que tengan la condición de Entidad de Interés Público (EIP) pueden optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones de Órgano de Seguimiento del Reglamento Interno de Conducta (RIC) (Ref. 286/2016).
28-11-16	INVERCO: artículo del Presidente publicado en El Economista sobre "Mitos y leyendas de los Planes de Pensiones" (Ref. 287/2016).
30-11-16	Observatorio INVERCO: seguimiento de los artículos de prensa en relación con la VII encuesta de Planes y Fondos de Pensiones. (Ref. 289/2016).
02-12-16	SNCE: el proyecto de instrucción operativa que recoge la modificación en los registros relativos a los traspasos de Planes de Pensiones, PPA y Planes de Previsión EPSV entrará en vigor el 1 de julio de 2017 (Ref. 292/2016).

FECHA	ASUNTO
02-12-16	Observatorio INVERCO: nota de prensa en relación con el informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones, por CCAA y provincias. (Ref. 296/2016).
09-12-16	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 30 de septiembre de 2016, sobre Fondos y Sociedades de Inversión (mobiliarios e inmobiliarios), IIC extranjeras y Fondos de Pensiones (Ref. 298/2016).
14-12-16	DGSFP: Informe anual del Servicio de Reclamaciones 2015 (Ref. 303/2016).

FECHA	ASUNTO
16-12-16	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 (Ref. 305/2016).
20-12-16	Observatorio INVERCO: seguimiento de los artículos de prensa en relación con el informe sobre patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones, por CCAA y provincias (Ref. 307/2016).
29-12-16	Orden HFP/1923/2016, de 19 de diciembre, que modifica la Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 187 (Ref. 314/2016).

G) 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 22 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. Miguel Colombás, en representación de ALLIANZ POPULARAM.

- ◆ 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 21 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. Antonio Trueba, representante de VIDACAIXA.

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.

En diciembre de 2016, se organizó un Acto conmemorativo del 25 Aniversario de INVERCO Cataluña, con la presencia del Presidente de INVERCO, D. Angel Martínez-Aldama, y la Directora General, D^a Elisa Ricón, y la asistencia de los antiguos miembros de la Junta Directiva, así como, del Director de la Bolsa de Barcelona, D. José María Antúnez, y el Delegado de la CNMV, D. Francisco Albuixech.

Actos organizados:

- Se realizaron nueve reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 4 de julio, con la presencia y participación del Presidente de INVERCO, D. Angel Martínez-Aldama, que expuso las principales acciones del Plan Estratégico de la Asociación, siendo sus puntos básicos, entre otros: fomentar el ahorro a largo plazo y las pensiones; mejorar el entorno de negocio; promover la educación financiera; difundir la aportación de gestión de activos; y aumentar la difusión externa y el servicio a los asociados. Posteriormente, disertó sobre los temas de actualidad.

JUNTA DIRECTIVA DE LA ASOCIACIÓN

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	
Vicepresidentes	Miguel Colombás Antonio Trueba Carlos Tusquets	ALLIANZ POPULAR AM VIDACAIXA MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	
Vocales	Alvaro Anguita Miguel Artola Manuel Blanco Teresa Casla Javier Dorado Rocío Eguiraun Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno Lázaro de Lázaro Julio Martínez Luis Megías Elena Nabal Luis Ojeda Joseba Orueta Gonzalo Rengifo Ramón de la Riva Francisco Rodríguez	MAPFRE INVERSIÓN II BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS GESNORTE FONDITEL PENSIONES JP MORGAN GESTION BANKIA FONDOS GRUPO CASER IBERCAJA GESTION CAIXABANK AM SANTANDER AM CNP PARTNERS BBVA AM GCO GESTIÓN DE ACTIVOS DEUTSCHE AM KUTXABANK GESTIÓN PICTET AM SABADELL AM UNIGEST

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 GESTION

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACION DE INSTITUCIONES DE INVERSION COLECTIVA

138

INVERCO

Cirus Andreu	SABADELL AM
Juan Aznar	MUTUACTIVOS
Juan Bernal	CAIXABANK AM
Enrique Cabanas	NOVO BANCO GESTIÓN
María Caputto	BESTINVER GESTION
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Patricia Fusté	INVERSEGUROS GESTION
Miguel Angel García	MARCH AM
Aitor Jaúregui	BLACKROCK INVESTMENT MGMT
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Marta Marín	AMUNDI IBERIA
Luis Megías	BBVA AM
Almudena Mendaza	PIONEER INVESTMENTS
Valero Penón	IBERCAJA GESTIÓN
Rosa Mª Pérez	RENTA 4 GESTORA
Jesús Pinilla	KUTXABANK GESTION
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 GESTION
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
Jesús Carmona	AXA PENSIONES
David Carrasco	BBVA PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
José Caturla	AVIVA VIDA & 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
Verónica Orallo	BARCLAYS VIDA & PENSIONES
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
Antonio Trueba	VIDACAIXA
Alvaro Valentín	ABANCA VIDA Y PENSIONES
Javier Valle	BANSABADELL PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSION

Comisión Permanente

David Carrasco	BBVA PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
José Caturla	AVIVA 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
Antonio Trueba	VIDACAIXA
Javier Valle	BANSABADELL PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSION

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carlos Tusquets	MEDIOLANUM Gestión
Vicepresidente de IIC	Eusebio Díaz-Morera	EDM Servicios Financieros
Secretario	Domingo Sarsa	
Vocales	Cirus Andreu Clara Armengol José Gallén Joaquín López Asunción Ortega Jaime Puig Jordi Viladot	SABADELL AM BANSABADELL PENSIONES MUTUA GENERAL DE SEGUROS MERCHBANC CAIXABANK AM GVC GAESCO GESTION GESIURIS

EQUIPO



Elisa Ricón
Directora General



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



José Luis Manrique
Director de Estudios



Pilar Luesma
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



Mercedes Macías
Secretaría



Yolanda Sebastián
Secretaría



Claudia Schulze
Secretaría





2. 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 veintiséis Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, 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 veintitrés 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 y Suecia), más Noruega 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.



B. PENSIONS EUROPE

Durante 2016, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, algunas de ellas ya iniciadas en años anteriores o todavía en curso. Adicionalmente a estas cuestiones principales, otras iniciativas legislativas han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación. En concreto:

- ✓ 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
- ✓ Consultas de la Comisión Europea e EIOPA sobre Producto Europeo de Pensiones individual (PEPP)
- ✓ 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.



C. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2016 la FIAP ha tenido importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la organización del Seminario Internacional “Las oportunidades y desafíos de las inversiones de los Fondos de Pensiones y del ahorro previsional voluntario”, organizado por la FIAP y las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) PROGRESO y PROFUTURO de Panamá, la Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones (ACOP), la AFP FICOHSA de Honduras y la Asociación Salvadoreña de Administradoras de Fondos de Pensiones (ASAFONDOS), y celebrado en mayo, en Panamá.

Los objetivos de este Seminario fueron, por una parte, analizar los desafíos actuales y futuros que enfrentan los Fondos de Pensiones para lograr su objetivo principal, y por otra parte, evaluar mecanismos efectivos y novedosos que permitan potenciar el desarrollo del ahorro provisión en Latino América.

Para lograr este objetivo, el Seminario constó de cuatro sesiones:

- ✓ La primera, abordó el tema de la optimización de las inversiones de los recursos de provisión,
- ✓ En la segunda sesión, denominada “Desafíos futuros para las inversiones de los Fondos de Pensiones”, participó como moderador Angel Martínez-Aldama,
- ✓ La tercera se centraba en la “Responsabilidad social empresarial y gobiernos corporativos”, y
- ✓ Por último, la cuarta sesión titulada “Potenciando la aportación del ahorro provisión voluntario a la provisión de pensiones”.

Este Seminario coincidió con la realización de la XX Asamblea Anual FIAP.



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 junio de 2016 en Buenos Aires, así como su 10ª Reunión junto con el 2º Congreso argentino de Fondos de Inversión. En este último evento, se analizaron, entre otras cuestiones, los últimos desarrollos del sector en Iberoamérica, así como el fomento de la educación financiera y desarrollos recientes en el área de Mercosur y Alianza Pacífico en gestión de activos. 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 2016 en Osaka, 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, que aparece en esta fotografía con el nuevo Secretario General del IOSCO, Paul P. Andrews.





3. OBSERVATORIO INVERCO

De las actividades llevadas a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2016, ha habido 588 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone una media de 11 apariciones semanales aproximadamente.

El desglose de impactos en 2016, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA: 156;
- Informe de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones por CCAA: 131;
- III Estudio sobre la visión de los partícipes de los Fondos de Inversión y sus gestores: 79;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 74;
- VII Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones: 56;
- VI Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión: 37;
- Artículos de opinión y otros: 33;
- Estudio sobre la valoración en la distribución de Fondos de Inversión: 26;

En 2016, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- El estancamiento del patrimonio invertido en Fondos de Inversión, ante las turbulencias en los mercados;
- Los Fondos de Inversión como alternativa consolidada a los depósitos para buscar rentabilidad y sus ventajas fiscales;
- Gestión activa versus gestión pasiva y otras alternativas de gestión;
- MiFID II y su incidencia en la distribución de los Fondos de Inversión;
- Planes de Pensiones: alternativas de ahorro para la jubilación.

VI Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En febrero de 2016, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la VI Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2016, 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.
- Las suscripciones se concentrarán en Fondos mixtos, seguido de los de retorno absoluto y, en tercer lugar, los de Fondos de renta variable.
- Siete de cada diez Gestoras creen que el dinero que vence este año en depósitos irá a Fondos de Inversión.
- La eliminación de requisitos no existentes en el resto de países de la Unión Europea y la reducción de costes regulatorios son las dos medidas necesarias para fomentar la industria española, según las Gestoras.
- Para la mayoría de Gestoras, la mejor herramienta para el fomento del ahorro a medio y largo plazo es bajar los tipos de gravamen a las ganancias, en función de la antigüedad acumulada.
- Para dos de cada tres Gestoras, los Fondos de Inversión suponen un instrumento de ahorro a largo plazo (más de 5 años). De hecho, el 48% de los partícipes permanecen en el Fondo de Inversión un mínimo de 3 años.
- Nueve de cada diez Gestoras confirman que invierten en la formación de sus empleados y de sus redes de distribución y, además, el 44% desarrolla programas para el fomento de la cultura financiera entre sus clientes.

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:



- VI Encuesta a SGIIC del Observatorio INVERCO (Ref. 051/2016).
- Seguimiento en prensa (Ref. 079/2016).

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:



- Encuesta sobre la valoración en distribución de los Fondos de Inversión del Observatorio INVERCO (Ref. 127/2016).

Encuesta sobre la valoración de la distribución de los Fondos de Inversión

En abril de 2016, el Observatorio INVERCO ha realizado una Encuesta entre 2.000 partícipes de Fondos de Inversión para valorar la distribución de Fondos de Inversión, distinguiendo si es presencial u “on-line”, si es comercialización o asesoramiento y si existe pago implícito o explícito por parte del cliente, agrupándose en los cinco siguientes servicios: comercialización en oficina; contratación a través de internet (self service); asesoramiento puntual en persona; asesoramiento online y asesoramiento personal continuo.

Los datos más destacados de esta Encuesta, son los siguientes:

- Para adquirir un Fondo de Inversión, el cliente español prefiere el contacto personal a Internet, una tendencia que se incrementa a medida que aumenta la edad del partícipe y disminuye el tamaño de la localidad de residencia.
- La gran mayoría de inversores no quiere realizar un pago explícito por la adquisición de Fondos de Inversión.
- Mayoritariamente, los encuestados prefieren disponer de varias alternativas, pero ser ellos mismos quienes decidan.
- Los servicios que personalizan son valorados positivamente, pero sólo si son gratuitos o prestados a un precio muy inferior a su coste.
- Con el tiempo, la preferencia por el uso de Internet irá aumentando, pero en los próximos años, y teniendo en cuenta el envejecimiento de la población española, el contacto presencial seguirá siendo un elemento muy relevante.

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CCAA y provincias

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y provincias

En junio de 2016, 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 2015.

Por primera vez se presentan resultados sobre la distribución del patrimonio y número de partícipes por vocación inversora por provincias y Comunidades.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El ahorro acumulado en Fondos de Inversión supera el 20% del PIB nacional.
- En 2015, los Fondos de Inversión nacionales incrementaron su volumen de activos en más de 25.000 millones de euros, y aumentaron el número de partícipes en más de 1,2 millones de nuevos ahorradores.
- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan casi 6 de cada 10 euros del patrimonio invertido en Fondos de Inversión, mientras que su población representa el 35% del total.
- El 27% del patrimonio invertido en Fondos en España se concentra en Monetarios y de Renta Fija, mientras que el 14% del patrimonio se destina a vehículos de Renta Variable. No obstante, uno de cada cinco partícipes mantiene alguna inversión en Fondos de Renta Variable.
- El importe acumulado por los partícipes en Fondos de Inversión supone ya un 20% del total de depósitos a final de 2015, frente al 18% y 14% de 2014 y 2013 respectivamente, y casi duplicando el 11% de 2012.

- Más del 40% de la población de Aragón, La Rioja y País Vasco invierte en Fondos de Inversión, mientras que la media nacional se sitúa en el 16,5%.

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. 159/2016).
- Seguimiento en prensa (Ref. 163/2016).

- El estancamiento del patrimonio invertido en Fondos de Inversión en 2016, ante las turbulencias en los mercados.
- Planes de Pensiones: alternativas para el ahorro para la jubilación.

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 de actividades del Observatorio INVERCO en el primer semestre de 2016 (Ref. 191/2016).

Resumen de actividades en el primer semestre de 2016

En julio de 2016, se elaboró por el Observatorio INVERCO el resumen de actividades realizadas durante el primer semestre de 2016.

Durante este primer semestre ha habido 235 referencias en los medios de comunicación referidas a las actuaciones del Observatorio, más de 9 apariciones por semana.

El desglose de impactos en 2016, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA: 113;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 45;
- VI Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones: 37;
- Estudio sobre la valoración en la distribución de los Fondos de Inversión: 26;
- Artículos de opinión y otros: 10;
- IV Barómetro del Ahorro: 4.

En el primer semestre de 2016 los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- Los Fondos de Inversión como alternativa consolidada a los depósitos para buscar rentabilidad y sus ventajas fiscales.
- MiFID II y su incidencia en la distribución de los Fondos de Inversión.

III Estudio sobre la visión de los partícipes de los Fondos de Inversión y sus gestores

El Observatorio INVERCO realiza cada dos años un Estudio entre los partícipes de Fondos de Inversión, para conocer su visión sobre los Fondos de Inversión y sus gestores, siendo ésta la tercera ocasión.

Las principales conclusiones de este III Estudio son las siguientes:

- El 75% de los partícipes sabe que puede diferir el pago de impuestos hasta el reembolso de la inversión y un 65% también conoce que el tratamiento fiscal permitir traspasar el dinero de un Fondo a otro sin coste fiscal.
- En España, el partícipe medio en Fondos es hombre, de entre 45 y 54 años, con un perfil moderado, que invierte menos de 20.000 euros y lo hace desde hace más de 10 años.
- Cuatro de cada diez partícipes saben que los Fondos de Inversión cuentan con una fiscalidad más favorable que los depósitos. La cifra baja al 31% en el caso de las acciones y al 22% en los bonos y obligaciones.
- Casi la mitad de los ahorradores (48%) conoce que, en caso de quiebra de su entidad, su inversión está protegida (65% en el caso de los inversores dinámicos).
- Tres de cada cuatro partícipes revisan la información que recibe de su Fondo y un 64% de ellos la comprende (frente al 44% de 2014).
- Más de siete de cada diez partícipes recomendarían a un amigo invertir en Fondos,

principalmente por la rentabilidad que ofrece este producto.

- Dos de cada tres partícipes en Fondos consultan de forma periódica la web de su Gestora, pero sólo el 25% visita algún tipo de blog y apenas uno de cada diez consultados sigue el perfil de su Gestora en alguna red social.

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:



- III Estudios sobre la visión de los partícipes de los Fondos de Inversión del Observatorio INVERCO (Ref. 223/2016).
- Seguimiento en prensa (Ref. 234/2016).

VII Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones

En noviembre de 2016, el Observatorio INVERCO realizó una séptima 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:

- Tres de cada cuatro Gestoras señalan a los Planes de Pensiones mixtos como la opción más demandada a final de año.
- Casi la mitad de las Gestoras (48%) cree que el volumen de aportaciones netas en 2016 se elevará, con respecto a los 910 millones de euros que alcanzó el año anterior, por el aumento de la preocupación ante los cambios recientes en las pensiones públicas.
- El 85% de las Gestoras considera que se ha reducido el rescate de los Planes de Pensiones por desempleo, frente al 83% del año pasado, al 54% registrado en 2014 y al 26% de 2013.
- Desestacionalizar las aportaciones, incentivar la fiscalidad, establecer un sistema cuasi obligatorio de aportaciones de empresas a planes de empleo, enviar la información sobre la pensión estimada de los futuros pensionistas

y desarrollar herramientas que ofrezcan al partícipe mayor información sobre su pensión futura son los principales retos y propuestas de la industria en los próximos años.

- Para incentivar los Planes como complemento para la jubilación, las Gestoras proponen mejorar la fiscalidad en la prestación, una ampliación de los límites en las aportaciones y la puesta en funcionamiento de un sistema cuasi obligatorio de Planes en las empresas (al estilo del modelo inglés).
- La mayoría de las Gestoras (71%) considera que el efecto de los recientes cambios normativos ha sido positivo (reducción tipos marginales, liquidez total a los 10 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:



- VII Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 280/2016).
- Seguimiento en prensa (Ref. 289/2016).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CCAA y provincias

En noviembre de 2016, 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 ahorro acumulado en Planes de Pensiones por los partícipes españoles alcanzó los 68.021 millones de euros en 2015, un 6% más que el año anterior.
- Madrid, Cataluña, Andalucía y Comunidad Valenciana concentran el 65% del ahorro en Planes de Pensiones, mientras que representan el 58% de la población, según los datos recogidos a diciembre de 2015.

- El patrimonio en Planes con exposición a mercados de Renta Variable alcanzó el 55% en 2015, frente al 38% de 2012. En País Vasco, Madrid, Cataluña y La Rioja supera el 59%.
- El ahorro acumulado en Planes de Pensiones en España se concentra de forma mayoritaria en Planes mixtos en todas las comunidades (más de cuatro de cada diez euros).
- La inversión en Planes de Pensiones Individuales supone ya un 6,3% sobre el PIB nacional, siete décimas más que hace dos 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 patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones por CCAA y provincias (Ref. 296/2016)
- Seguimiento en prensa (Ref. 307/2016)



4. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2016 Y PRESUPUESTO DE 2017

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 excedente positivo del ejercicio de 2016, asciende a 5.222.793,31 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 2013 (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 2016 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	88.749,94
Seguridad Social	12.875,89
Acreeedores diversos	61.349,38
TOTAL	162.975,21

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 3.524.804,26 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.

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:



- Informe del auditor (Ref. 117a/2017).

BALANCE DE SITUACIÓN AL CIERRE DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015 (EUROS)

ACTIVO	31/12/2016	31/12/2015
A. ACTIVO NO CORRIENTE	1.009.217,39	26.090,32
II. INMOVILIZADO MATERIAL	383.127,07	–
VI. INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	1.009.217,39	26.090,32
B. ACTIVO CORRIENTE	4.384.551,13	5.181.428,00
III. USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	29.249,40	18.783,24
VII. INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	3.524.804,26	3.975.932,98
IX. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES	830.497,47	1.186.711,78
TOTAL ACTIVO	5.393.768,52	5.207.518,32

PATRIMONIO Y PASIVO	31/12/2016	31/12/2015
A. PATRIMONIO NETO	5.222.793,31	5.091.236,79
A-1 Fondos Propios	5.222.793,31	5.091.236,79
I. DOTACIÓN FUNDACIONAL/FONDO SOCIAL	5.091.236,79	4.975.754,19
1. Dotación fundacional/Fondo social	5.091.236,79	4.975.754,19
IV. EXCEDENTE DEL EJERCICIO	131.556,52	115.482,60
C. PASIVO CORRIENTE	170.975,21	116.281,53
VI. ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	162.975,21	116.281,53
2. Otros acreedores	162.975,21	116.281,53
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	5.393.768,52	5.207.518,32

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS 2016 Y 2015 (EUROS)

	31/12/2016	31/12/2015
1. Ingresos de la entidad por la actividad propia	1.864.626,70	1.764.827,00
a. Cuotas de usuarios y afiliados	1.859.391,00	1.763.177,00
b. Ingresos de promociones, patrocinadores y colaboradores	–	–
c. Subv., don. y leg. de expl. imp. a result. del ejerc. afectas a la act. propia	5.235,70	1.650,00
d. Reintegro de subvenciones, donaciones y legados	–	–
2. Ayudas monetarias y otros	–	–
a. Ayudas monetarias	–	–
b. Gastos por colaboraciones y del órgano de gobierno	–	–
c. Reintegro de ayudas y asignaciones	–	–
3. Ventas y otros ingresos ordinarios de la actividad mercantil	–	–
4. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	–	–
5. Trabajos realizados por la entidad para su activo	–	–
6. Aprovisionamientos	–	–
7. Otros ingresos de explotación	–	–
a. Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	–	–
b. Subv., don. y leg. de expl. imp. a result. del ejerc. afectas a la act. merc.	–	–
8. Gastos de personal	-1.068.211,04	-1.049.266,44
9. Otros gastos de explotación	-678.341,20	-630.697,95
10. Amortización del inmovilizado	-2.975,52	–
11. Subv., donaciones y legados de capital trasp. al resultado del ejercicio	–	–
a. Afectas a la actividad propia	–	–
b. Afectas a la actividad mercantil	–	–
12. Exceso de provisiones	–	–
13. Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	–	–
A. Resultado de explotación	115.098,94	84.862,61
14. Ingresos financieros	16.751,07	31.122,47
15. Gastos financieros	–	–
16. Variación del valor razonable en instrumentos financieros	–	–
17. Diferencias de cambio	–	–
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	–	–
B. Resultado financiero	16.751,07	31.122,47
C. Resultado antes de impuestos	131.850,01	115.985,08
19. Impuestos sobre beneficios	-293,49	-502,48
D. DÉFICIT / EXCEDENTE DEL EJERCICIO	131.556,52	115.482,60

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2016 Y 2015

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	31/12/2016	31/12/2015
Cuotas de asociados	1.859.391,00	1.763.177,00
Ingreso por formación para el empleo	5.235,70	1.650,00
Rendimiento de Deuda Pública	-	12.821,52
Rendimiento depósitos a plazo en entidades de crédito	16.749,76	29.342,29
Intereses bancarios	1,31	1.780,18
Ingresos excepcionales	-	20.876,00
Totales:	1.881.377,77	1.795.949,47

B. LOS GASTOS, EN CADA EJERCICIO, TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	2016	2015
Gastos de personal:	1.068.211,04	1.050.916,44
Sueldos, salarios y asimilados	941.976,61	952.705,99
Seguridad Social a cargo de la Asociación	122.646,43	95.968,35
Otros gastos sociales	3.588,00	2.242,10
Arrendamientos y Cánones:	157.117,85	152.960,94
Arrendamientos Central	155.886,72	152.343,84
Marca	1.231,13	617,10
Cuota de Asociaciones Profesionales:	145.695,30	148.159,51
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	18.526,00	18.526,37
European Fund and Asset Management Association	56.202,45	62.253,00
Pensions Europe	41.176,00	40.172,42
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	26.990,85	24.554,34
International Investment Funds Association	2.800,00	2.653,75
Reparaciones y Conservaciones:	14.038,82	26.302,33
Equipos de oficina	77,44	-
Instalaciones	658,27	13.041,79
Equipos para procesos de la información	3.120,83	3.079,85
Limpieza	10.182,28	10.180,69
Colaboradores Externos:	73.078,86	49.595,00
Servicios Bancarios:	171,84	338,24
Relaciones Externas y Medios de Comunicación:	63.224,67	43.872,87
Externas	60.049,67	42.172,87
Medios de comunicación	3.175,00	1.700,00
Suministros:	61.805,85	29.679,81
Energía eléctrica	4.779,39	4.567,52
Servicio telefónico	12.515,79	13.739,10
Gastos de locomoción	4.715,06	3.646,69
Servicio de Correos	123,60	52,92
Mensajeros	3.593,58	3.371,47
Publicaciones y suscripciones	6.079,49	4.302,11
Otros servicios	29.998,94	-
Otros servicios:	157.317,96	145.348,30
Material de oficina	12.942,43	22.491,16
Gastos viajes	44.028,30	37.989,20
*Relaciones internacionales	44.028,30	37.989,20
Observatorio Inverco	81.335,98	59.303,43
Memoria	7.442,38	14.341,60
Reproducciones	11.568,87	11.222,91
Nuevos servicios:	5.890,05	32.790,95
Actualización informática	4.232,35	20.705,71
Servicios página WEB	1.657,70	12.085,24
Amortización del inmovilizado	2.975,52	-
Gastos extraordinarios e impuestos:	293,49	502,48
Impuestos sobre Sociedades de cada ejercicio	293,49	502,48
Totales:	1.749.821,25	1.680.466,87

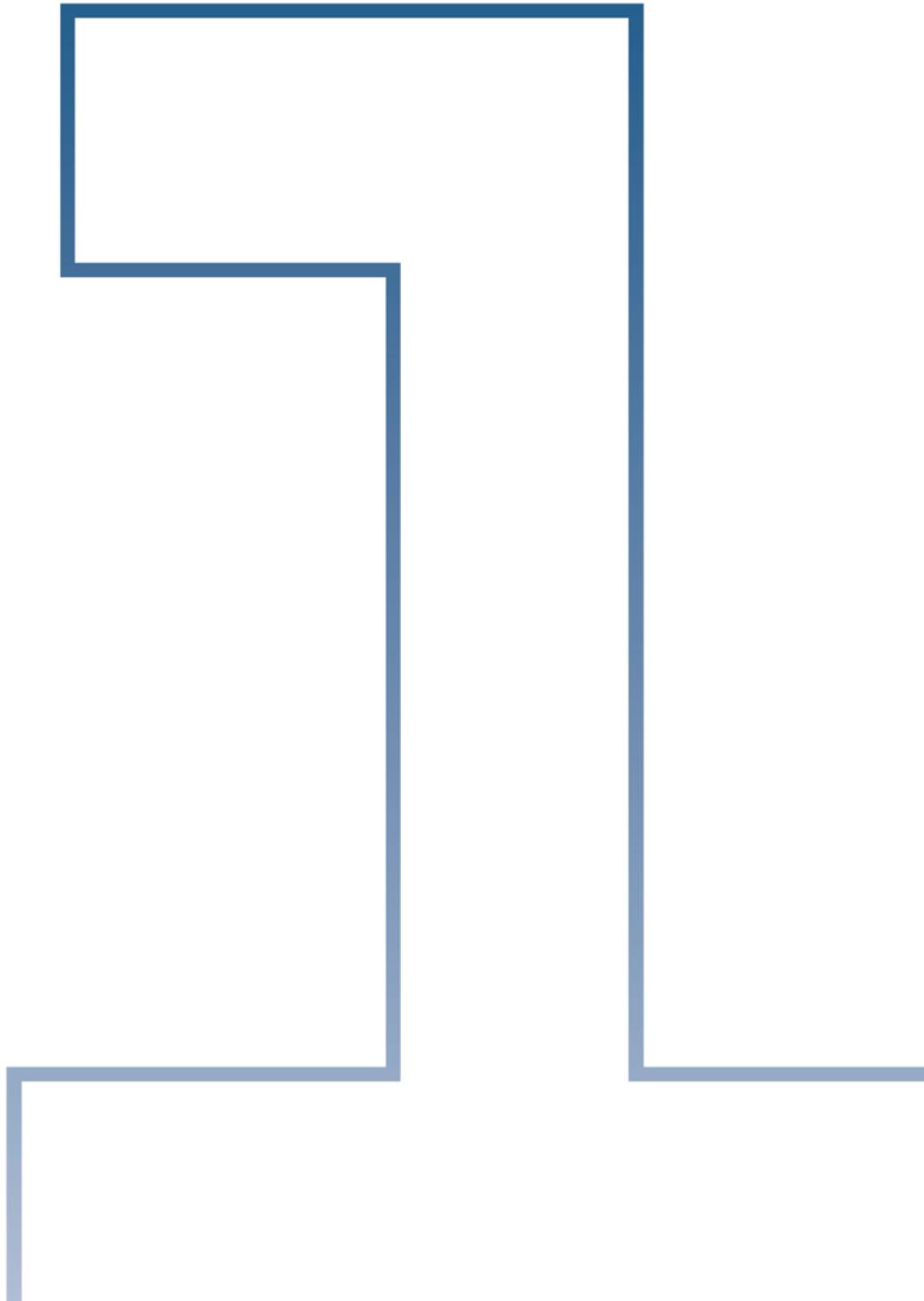
PRESUPUESTOS DE 2016 Y 2017

160

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2016	2016	2017
Ingresos	1.845.000,00	1.881.377,77	1.860.000,00
Cuotas asociados	1.825.000,00	1.859.391,00	1.850.000,00
Subv., Don. y Leg. de Expl. Imp. a Result. del Ejer.			
Afectas a la actividad propia	–	5.235,70	–
Ingresos financieros	20.000,00	16.751,07	10.000,00
Ingresos Extraordinarios	–	–	–
Gastos	1.845.000,00	1.749.821,25	1.860.000,00
Sueldos, salarios y asimilados	965.000,00	941.976,61	1.025.000,00
Seguridad Social y otros gastos sociales	130.000,00	126.234,43	135.000,00
Arrendamientos y cánones	156.000,00	157.117,85	160.000,00
Cuotas de asociaciones profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, IIFA)	150.000,00	145.695,30	152.500,00
Reparaciones y conservaciones	25.000,00	14.038,82	15.000,00
Colaboradores externos	67.000,00	73.078,86	53.500,00
Servicios bancarios	5.000,00	171,84	0,00
Relaciones externas y medios de comunicación	69.000,00	63.224,67	89.000,00
Suministros	41.500,00	61.805,85	31.000,00
OTROS SERVICIOS	164.000,00	157.317,96	142.000,00
Material de oficina	15.000,00	12.942,43	15.000,00
Gastos de viajes	45.000,00	44.028,30	50.000,00
Observatorio INVERCO	69.000,00	81.335,98	59.000,00
Memoria	20.000,00	7.442,38	8.000,00
Información a asociados	–	–	–
Reproducciones	15.000,00	11.568,87	10.000,00
GASTOS ACTUALIZACIÓN	72.500,00	5.890,05	–
Aplicaciones informáticas	72.500,00	4.232,35	–
Servicios de Internet	–	1.657,70	–
AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO	–	2.975,52	57.000,00
GASTOS EXTRAORDINARIOS E IMPUESTOS	–	293,49	–
Ingresos - Gastos	–	131.556,52	0,00

Entidades Asociados





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES





Euroagentes Gestión

fonditel
Gestión







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

CAPITAL GROUP™

COLUMBIA
THREADNEEDLE
INVESTMENTS

Fidelity™
WORLDWIDE INVESTMENT

FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

GAM

Henderson
GLOBAL INVESTORS

Invesco

LA FRANÇAISE
investing together

ASSET MANAGEMENT BY
LYXOR
GROUPE SOCIETE GENERALE

M&G
INVESTMENTS

mediolanum
ASSET MANAGEMENT

Morgan Stanley

Muzinich & Co

NATIXIS
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

PICTET
1805

PIONEER
Investments®

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
dels enginyers

 **liberbank** VIDAY
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


"MM"
MUTUACTIVOS

 **nationale**
nederlanden


NOVO BANCO PENSIONES

 **PlusUltra**
Seguros


PSN
PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL


Pueyo Pensiones *vista*
grupo Pueyo

renta4

 **SEGUROS**
RGA

"SA
NOS
TRA"

 **Santander**





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS



RD sistemas

ROCA JUNYENT 

serfieX
risk management & ALM

Simmons & Simmons

URÍA MENÉNDEZ



www.inverco.es