



Memoria 2019

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES



© INVERCO. 2019

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

Depósito Legal: M-14072-2020

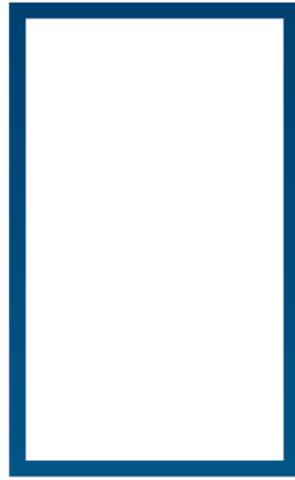
Realización:
Figueiras & Asociados.
Historias de la Radio, 3. 28018 Madrid



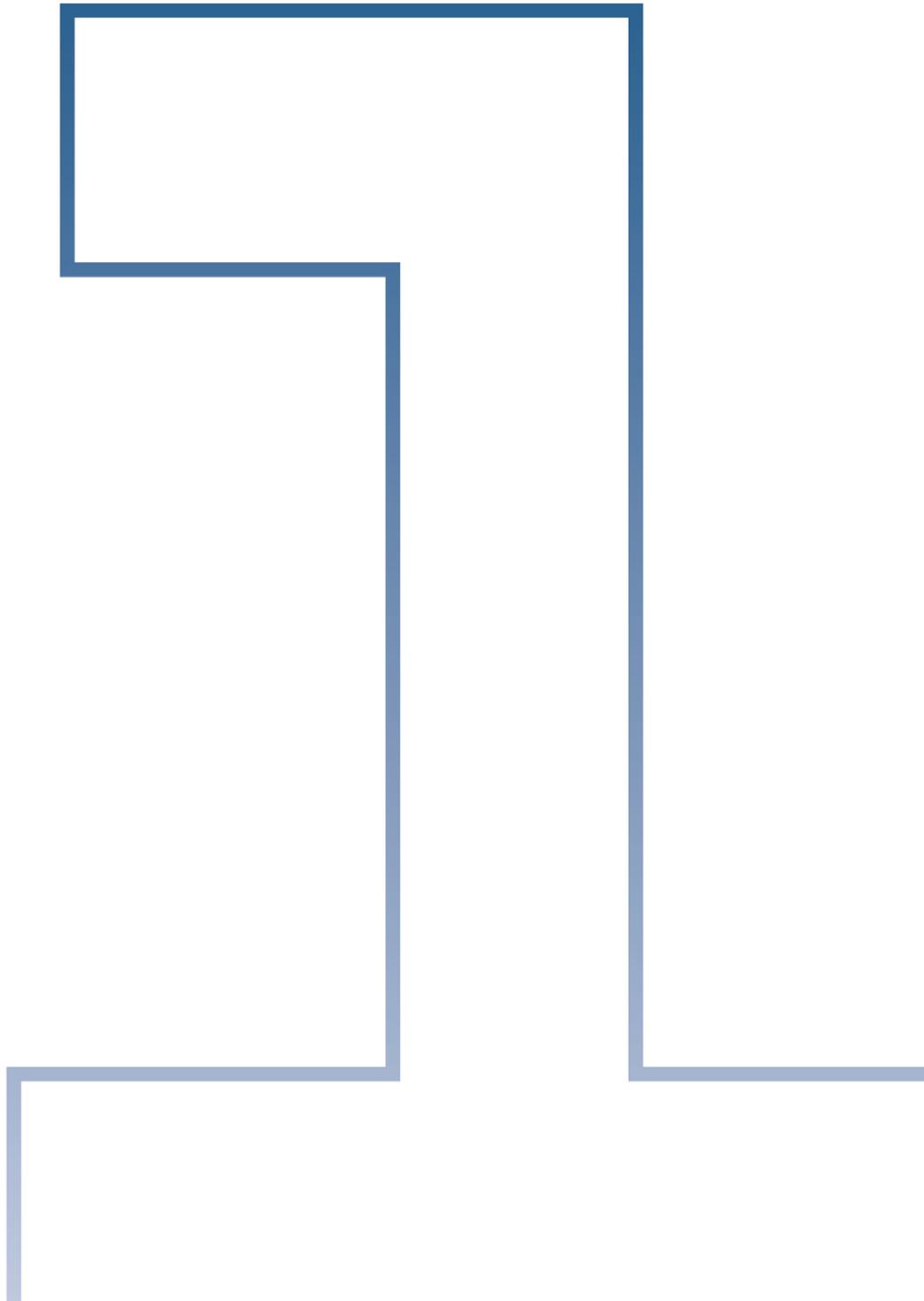
Memoria 2019







Carta del Presidente







Queridos Asociados:

En el momento de redactar esta comunicación, la pandemia ocasionada por el coronavirus ha desembocado en una crisis sanitaria sin precedentes desde la segunda Guerra Mundial, lo que ha obligado a que los Gobiernos de la gran mayoría de países hayan tenido que declarar medidas excepcionales, entre ellas las del confinamiento.

Desde esta Memoria nos sumamos a un merecido recuerdo a todas las personas fallecidas como consecuencia de esta pandemia, especialmente a las españolas y a sus familiares, y deseamos que esta situación revierta lo antes posible. Y también, un sincero homenaje a aquellos que han tenido que seguir trabajando para velar por nuestra salud, por nuestra seguridad y por el aprovisionamiento de bienes, en condiciones no precisamente óptimas.

Los efectos han sido múltiples, y esta crisis sanitaria ha originado una crisis financiera y otra económica. Como consecuencia de ello, los mercados financieros reaccionaron ya desde inicios de año, pero especialmente y de forma abrupta en la segunda y en la tercera semana de marzo, con descensos del 30% en los mercados bursátiles y con problemas serios de liquidez y valoración en determinados segmentos de los mercados de renta fija.

Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones se vieron afectados, especialmente las primeras, con reembolsos importantes en la tercera semana de marzo, que afortunadamente se frenaron posteriormente.

La actuación coordinada esta vez de supervisores, autoridades monetarias y políticas ha propiciado que el efecto contagio se frenara. Quiero destacar aquí, la labor profesional y la dedicación de nuestras autoridades, especialmente las supervisoras (CNMV y DGSFP) que han realizado una labor impecable, aclarando dudas y promoviendo normativas ad hoc.

Por el lado de los partícipes de Fondos de Inversión, la madurez demostrada ante esta crisis financiera ha sido relevante, lo que pone de manifiesto el buen hacer de gestoras y comercializadores en el perfilamiento de clientes y selección de activos.

Esta lamentable experiencia colectiva ha puesto de manifiesto que la industria de gestión de activos ha sabido reaccionar espectacularmente para seguir atendiendo en remoto todos sus procesos (valoración diaria, compra venta de activos, atención a clientes, reembolsos, etc.), en beneficio de los partícipes, lo que debe ser un motivo de especial satisfacción para todos nosotros.

Después de esta necesaria referencia a la actualidad presente, paso a comentar el ejercicio 2019, en el que la rentabilidad obtenida por los partícipes y accionistas de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Fondos de Pensiones ha sido espectacular, tanto en las categorías de renta fija como en las de renta variable, con retornos de doble dígito en gran parte de ellas, y con rentabilidades medias ponderadas del 7,2% y del 8,8% respectivamente, lo que convierte a 2019 en el año con la mejor rentabilidad acumulada a cierre de año de la serie histórica, lamentando que el flujo de suscripciones no haya ido en paralelo a esta tendencia alcista de los mercados.

El patrimonio de las IIC ascendió hasta los 502.037 millones de euros, con un incremento de 47.275 millones (un 10,4% más que en 2018), del cual el 91% tuvo su origen en la revalorización de las carteras, lo que sólo en Fondos de Inversión supuso una aportación de 17.350 millones de euros a los partícipes. En los últimos siete años, se totalizan suscripciones por 128.687 millones de euros. Por otra parte, la cifra estimada de patrimonio en gestión discrecional de carteras se situaría en 80.000 millones de euros.

Por su parte, los Fondos de Pensiones alcanzaron un nuevo récord histórico de patrimonio a finales de 2019, con 116.419 millones de euros, un 8,9% de crecimiento en el año. Las aportaciones a Planes del Sistema Individual crecieron un 13%, hasta los 4.039 millones de euros, mientras que las prestaciones en el conjunto de sistemas disminuyeron casi un 10%, centradas casi exclusivamente en el sistema de empleo.

El marco regulatorio comunitario que rige tanto el funcionamiento de los vehículos de inversión como su gestión y distribución ha seguido evolucionando en numerosos aspectos, entre los que han destacado un año más MiFID II (con el debate abierto sobre la línea en la que debe abordarse su próxima revisión), PEPP (que tras la aprobación del Reglamento europeo afronta ahora los desarrollos técnicos que permitan la comercialización del primer PEPP en 2021), PRIIPS (con la prórroga de la aplicación de su DFI a los UCITS hasta el 31 de diciembre de 2021), ESG (la taxonomía, los índices o la divulgación son aspectos ya iniciados normativamente, junto con la propuesta de modificación de nivel 2 de MiFID II), o la preocupación por el riesgo sistémico como consecuencia de problemas de liquidez aislados en Europa, más propio de fallos de aplicación y de supervisión que del marco legal, y que impulsaron a ESMA a publicar unas directrices sobre stress-test de liquidez para Fondos de Inversión. Se trata solo de una pequeña parte de la amplia agenda regulatoria comunitaria, en cuyo análisis y definición INVERCO ha tenido una presencia muy activa, a través de los Grupos de Trabajo internacionales en los que participamos (14 en EFAMA y 7 en PensionsEurope).

A nivel doméstico, y como consecuencia de los dos procesos electorales que hemos tenido en España, el ejercicio 2019 no ha sido tan fructífero como el anterior en lo que a aprobación de normas se refiere, si bien la actividad de los supervisores ha sido muy intensa, requiriendo una considerable atención por parte de la Asociación.

La aprobación vía Real Decreto-Ley de la transposición la Directiva IORP 2 ha tenido lugar en 2020, y esperamos que durante la tramitación parlamentaria se clarifique la asunción de funciones clave por las Comisiones de Control, y se incluyan cambios para mejorar la competitividad del sector.

Se encuentran asimismo en tramitación la transposición de la Directiva de fomento de la implicación de los accionistas en las sociedades en las que invierten (SRD II) (cuyo texto no ha entrado aún en el Congreso) y el Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras, que una vez aprobado, tendrá una incidencia para los partícipes de vehículos de renta variable del 2,6% en Fondos de Inversión y del 2,3% en Fondos de Pensiones en diez años, porcentajes que ascienden al 8,1% y 7,4% respectivamente, al cabo de 25 años de efecto acumulado.

Con la vista puesta en el futuro, el desarrollo de un pilar de capitalización de las pensiones continúa siendo una necesidad para nuestra sociedad y un objetivo primordial de nuestra Asociación. Esperamos que la Comisión Parlamentaria de Seguimiento de los Acuerdos del Pacto de Toledo no retrase los acuerdos y proponga la adopción de medidas urgentes e imprescindibles para hacer sostenible el pilar de reparto y para impulsar definitivamente el de capitalización. Sigue siendo imprescindible que se comunique cuanto antes a los trabajadores la estimación de su pensión futura en términos reales, obligación legal pendiente de desarrollo desde 2011.

Tampoco debe olvidarse la necesidad de mejorar los incentivos fiscales para el ahorro financiero, que acaban revirtiendo al Presupuesto del Estado en forma de menor gasto de intereses de la Deuda Pública, especialmente en un momento en que la tasa de ahorro de nuestros hogares se sitúa en el 7,6% de su renta disponible (inferior a su media histórica). Países como Bélgica, Italia o Japón, con ratios de deuda/PIB más elevados que el nuestro, han sido menos vulnerables a incrementos de coste financiero de su deuda que España, debido fundamentalmente a su elevada tasa de ahorro interno.

El marco fiscal de los Planes de Pensiones va a ser una cuestión de actualidad en los próximos meses, así como la incidencia del nuevo supuesto de liquidez.

En 2019 ha finalizado el proceso de renovación de los miembros de las tres Juntas Directivas de la Asociación (INVERCO, Agrupación de IIC y Agrupación de Fondos de Pensiones) y de sus respectivas Comisiones Permanentes. Un proceso basado en la previa aprobación por la Asamblea de unas normas de funcionamiento con los objetivos de fijar unos criterios objetivos de elección y composición de los órganos de gobierno de la Asociación, dar transparencia al proceso y estimular la participación de los asociados y garantizar que la composición de ambos órganos refleje adecuadamente la realidad actual del sector y su diversidad, permitiendo una mayor presencia de Gestoras medianas, pequeñas y extranjeras.

Quiero finalizar agradeciendo a todos los asociados vuestro apoyo a nuestro trabajo que se ve recompensado con la incorporación de 12 nuevas entidades en 2019, a los que damos la bienvenida, totalizando 44 en los últimos cuatro años. Y también el esfuerzo realizado en la construcción e impulso de la agenda de la Asociación, especialmente, a los Vicepresidentes, a los miembros de las Juntas Directivas, a los 13 Grupos de Trabajo constituidos en la Asociación, a los miembros de las Comisiones de Retribuciones y Nombramientos y de la Comisión de Auditoría. Y, finalmente, una mención especial al equipo de INVERCO, por su dedicación y profesionalidad, sin el que las actuaciones realizadas y los éxitos obtenidos, muchos de los cuales se detallan en esta Memoria, no hubieran podido conseguirse.

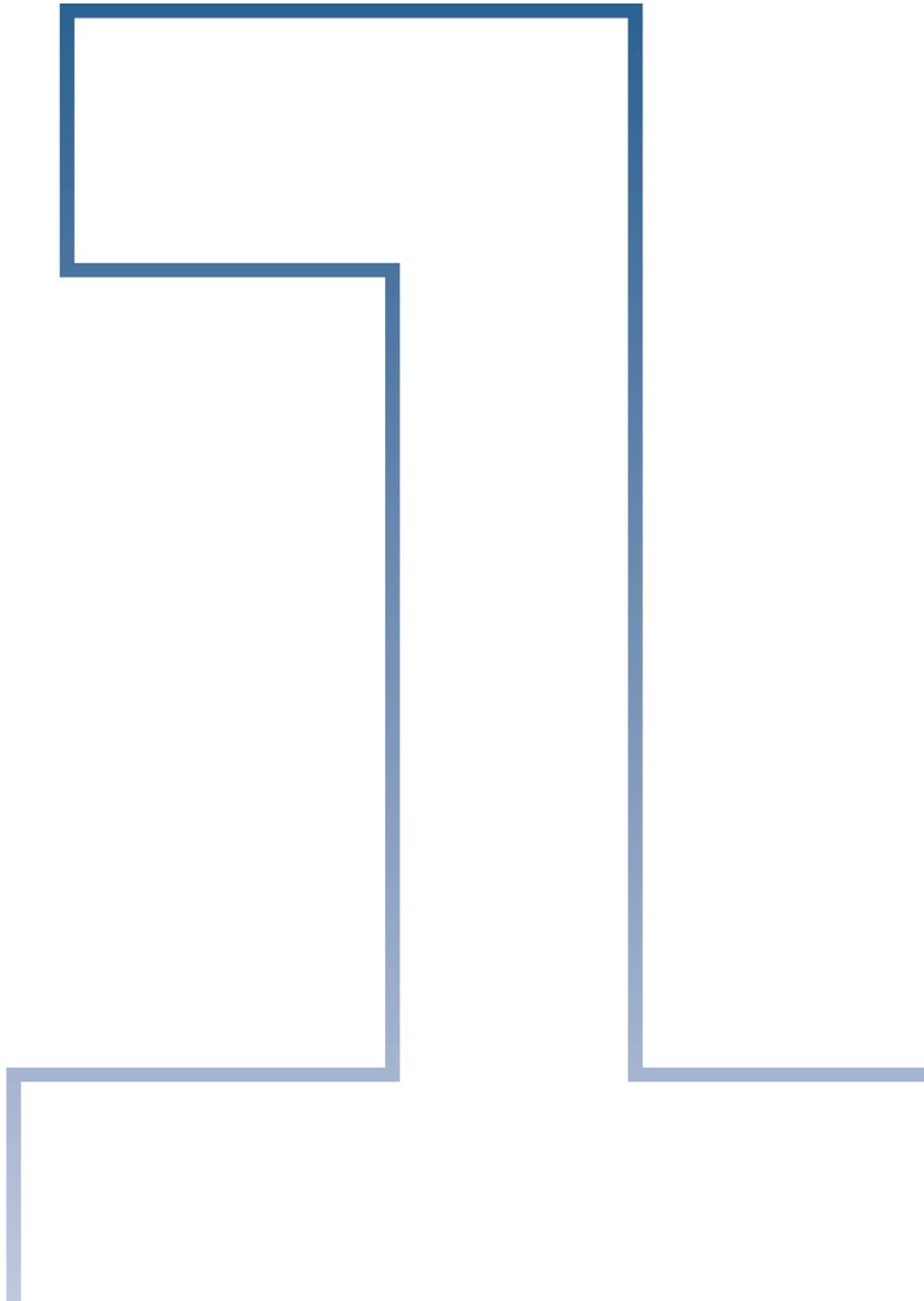


Ángel Martínez-Aldama
Presidente





Carta de la Directora General







Queridos Asociados:

Uno de los objetivos de esta Memoria es servir de recopilatorio de todas las actividades realizadas en 2019, y poder así, incluso años después, refrescar determinadas cuestiones cuando la otra memoria falla.

Tengo la esperanza de que cuando esa consulta se realice, los tiempos del COVID 19 que vivimos en el momento de escribirla sean solo un triste recuerdo de una etapa que, si bien se caracterizó por la incertidumbre y la paralización del país, tuvo una duración relativamente breve y sus consecuencias, al menos las económicas, fueron menores de lo inicialmente previsto, pues las personales dejan una terrible herida en demasiadas familias.

Con ese deseo, con la vista puesta en el futuro, con el aval que vuestra incorporación, permanencia e interacción nos otorga cada día, y con el respaldo de un equipo magnífico al que, año tras año, no puedo sino agradecer su buena disposición y mejor hacer, sirva esta Memoria de repaso del ejercicio 2019, que se ha centrado en los siguientes aspectos:

1. **Seguimiento regulatorio.** Más de 100 actuaciones regulatorias de distinta naturaleza componen un año más la Memoria, para cuyo seguimiento ha sido fundamental la interacción con los distintos Grupos de trabajo de la Asociación, y muy especialmente, aunque no solo, con los Comités Jurídico-Fiscales, tanto de IIC como de Pensiones, con los que el permanente contacto nos ha permitido definir las propuestas para mejorar el marco aplicable a la gestión de activos, elaborar las observaciones a los textos normativos en tramitación o identificar las lagunas interpretativas, normativas o fiscales, sobre las que proponer y solicitar criterios oficiales.

También han contribuido a esta labor durante 2019 el Comité de transposición de IORP II, el Grupo de optimización de la información sobre IIC (en el seno del cual se ha elaborado un exhaustivo informe con propuestas de mejora, alguna de las cuales esperamos que pueda ver la luz pronto) o el Grupo de limitación de nuevas suscripciones en Fondos de Inversión, gracias a cuyo trabajo la CNMV recogió durante el verano la posibilidad de no aceptar nuevas entradas en los Fondos, en interés de los partícipes y conforme a un procedimiento predefinido.

2. **Divulgación estadística.** Las estadísticas de INVERCO sobre variables cuantitativas (patrimonio, partícipes o rentabilidades, entre otras), además de ser la referencia del sector empleada por medios de comunicación y prestigiosas publicaciones de diversos Ministerios, de la CNMV o del Banco de España, entre otros, se han visto ampliadas con la elaboración de la nueva estadística trimestral sobre distribución de IIC, lo que nos ha permitido verificar el creciente volumen de patrimonio distribuido a través de servicios de gran valor añadido, como es la gestión discrecional de carteras.
3. **Finanzas sostenibles.** Conscientes de los desafíos e incertidumbres que plantea el Plan de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea sobre la gestión de activos, en noviembre de 2019 presentamos nuestro programa de actividades, diseñado en el seno del Grupo

de trabajo ESG de INVERCO y acompañados por la Vicepresidenta de la CNMV, Ana Martínez-Pina, y por la Subdirectora General de Organización, Estudios y Previsión Social Complementaria de la DGSFP, Francisca Gómez-Jover.

Nuestro Plan de Finanzas sostenibles pone el acento en la necesidad de un enfoque construido de manera conjunta con nuestros supervisores y factible para la realidad de las Gestoras españolas (más del 65% gestionan menos 1.000 millones de euros). Consta de 10 acciones, gran parte de las cuales se han puesto ya en marcha, unas de carácter divulgativo (talleres temáticos, incorporación de preferencias ESG de inversores y gestores en los estudios periódicos de INVERCO o la nueva sección en nuestra newsletter trimestral) y otras de definición del marco obligacional (seguimiento normativo, alertas, participación activa en las consultas públicas y elaboración de buenas prácticas y puertos seguros, en la medida de lo posible validadas por los supervisores).

4. **Educación financiera.** Entre otras acciones señaladas en la Memoria, destaco la firma del Convenio con la Fundación Junior Achievement, que nos ha permitido arrancar en 2019 la primera fase del programa “Rumbo a tus sueños”. Voluntarios de 14 Gestoras, durante tres sesiones, han impartido en 10 centros de formación profesional de Madrid, Getafe, Barcelona, Badalona y Bilbao, un ameno programa en el que, mediante la dinámica del juego, los alumnos aprenden a identificar cuáles son sus objetivos y la forma de conseguirlos mediante la planificación financiera y la inversión. Una experiencia que, por útil que haya resultado para los alumnos, más lo ha sido, sin duda, para los voluntarios que hemos tenido la oportunidad de compartir aula con ellos y comprobar en primera persona que la inversión en educación es exactamente eso, inversión, algo sobre lo que la gestión de activos tiene mucho que decir.
5. **Mayor interacción con los medios de comunicación,** que afrontan al tiempo de escribir esta Memoria una situación compleja como consecuencia del impacto económico derivado del COVID 19, y cuyo buen funcionamiento y estabilidad económica son pilares fundamentales para el desenvolvimiento plural y transparente de la sociedad y de la economía.

Esta interacción se canaliza también a través del Observatorio INVERCO, a cuyos miembros agradezco el buen trabajo realizado, y cuyas actividades más relevantes durante 2019 fueron la VIII Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión; los Informes de Fondos de Inversión y de Planes de Pensiones individuales por comunidades autónomas y provincias y el VI Barómetro del Ahorro y la Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones. Además de numerosos artículos de opinión y colaboraciones, acciones todas ellas que aseguran una permanente presencia de la gestión de activos en los medios de comunicación y, por tanto, un mejor conocimiento por los partícipes e inversores, potenciales y reales.

6. **Mayor comunicación con nuestros asociados,** que se ha traducido en más de 400 comunicaciones en 2019, más de 300 consultas resueltas, diversos talleres divulgativos y 4 newsletter trimestrales con un exhaustivo repaso a la actualidad en el ámbito de la gestión de activos, por citar solo algunas acciones.

En el horizonte próximo se encuentra la revisión de diversas normativas europeas (MIFID, AIFMD o PRIIPs, entre otras) o los desarrollos del Producto Paneuropeo de Pensiones Personales (PEPP).

Recientemente y con motivo de la consulta previa para la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza de IIC, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación

Digital recogía una mención explícita a que la modificación de la legislación doméstica necesaria para dicha transposición podía servir también como vehículo para introducir mejoras en el régimen jurídico de la inversión colectiva española, mejorando su competitividad y reforzando la protección al inversor.

Espero que las próximas transposiciones e iniciativas regulatorias que se lleven a cabo sigan esta estela y se traduzcan en mejoras concretas para la industria, mediante la incorporación de propuestas de optimización y de eliminación de trabas, tanto en el ámbito de las IIC como de los Planes y Fondos de Pensiones. Propuestas que desde INVERCO seguiremos poniendo a disposición de los reguladores y haciéndonoslas llegar con regularidad.

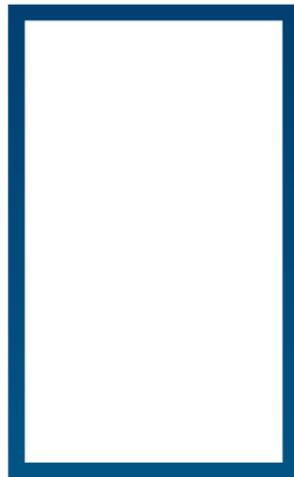
Elisa Ricón Holgueras

Directora General

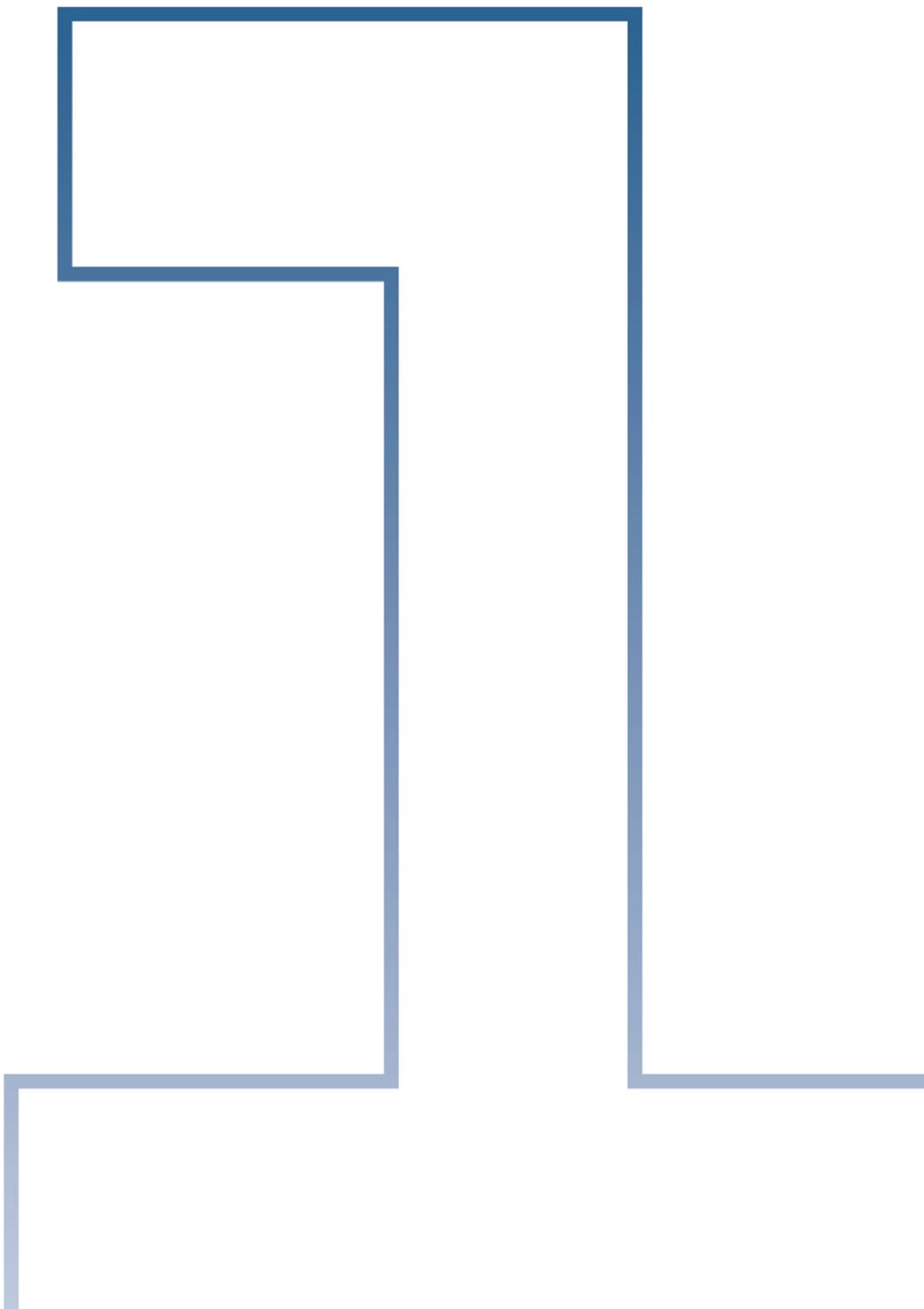




Índice



MEMORIA INVERCO 2019





ÍNDICE

CARTA DEL PRESIDENTE	3	17
CARTA DE LA DIRECTORA GENERAL	9	
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	23	
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2019	25	
1. Volumen de activos y cuentas de partícipes de IIC	25	
2. Suscripciones de IIC	27	
3. Rentabilidades de IIC	28	
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2019	31	
I. MiFID II	31	
1. Nuevos criterios de la Dirección General de Tributos sobre la tributación y facturación de los gastos de análisis (“research”) en la gestión de carteras colectivas	31	
2. MiFID II - Guía de impactos para las SGIIC Versión 2.0	32	
3. Respuestas CNMV sobre impacto MiFID II en el ámbito de protección al inversor	33	
4. Actualizaciones de preguntas y respuestas de ESMA sobre MiFID II	34	
5. Comunicado de CNMV sobre fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversiones	36	
6. ESMA - Acción de supervisión conjunta sobre conveniencia y solo ejecución	36	
7. ESMA - Consulta pública sobre incentivos, costes y gastos bajo MiFID II	36	
8. MiFID II: European MiFID template V3	37	
II. PRIIPS	38	
1. Documento de preguntas y respuestas de las ESAs	39	
2. Prórroga del plazo de revisión de PRIIPS y del periodo de exención de la aplicación de PRIIPS a las IIC	39	
3. Consulta pública de las ESAs sobre el KID de PRIIPS	39	
4. Ampliación del plazo aplicable a los MOPs	40	
III. FINANZAS SOSTENIBLES	40	
1. El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea	40	
2. Acción 1 - Taxonomía	42	
a) Reglamento sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles	42	
b) Trabajo del Grupo de Expertos Técnicos en materia de Taxonomía	43	
3. Acción 2 - Ecoetiquetas	44	
a) Ámbito de aplicación	44	
b) Criterios propuestos para el otorgamiento de la ecoetiqueta	45	
4. Acción 3 - Estándar de bonos verdes y folleto de bonos verdes	45	
a) Estándar de bonos verdes de la UE - Informe del TEG	45	
b) Folleto de bonos verdes	45	
5. Acción 4 - Integración ESG en MiFID, UCITS & AIFMD	45	
a) Informe técnico sobre modificación de la normativa UCITS y AIFMD	46	
b) Informe técnico sobre modificación de la normativa MiFID II	46	
6. Acción 5 - Desarrollo de índices de referencia sostenibles	46	
a) Reglamento de índices de referencia de transición climática	46	
b) Trabajo del Grupo de Expertos Técnicos en materia de índices de referencia	46	
7. Acción 6 - Ratings & research	47	
8. Acción 7 - Divulgación (SFDR)	47	
9. Acción 8 - Integración ESG en requisitos prudenciales (Solvencia II)	48	
10. Acción 9 - Información no financiera (NFRD)	48	
11. Acción 10 - Derechos de los accionistas (SRD II)	48	



IV. FISCALIDAD DE LAS IIC	50
1. Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2019	50
2. Transposición de DAC 6 - Intercambio automático y obligatorio de información fiscal en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación	51
a) Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria	52
b) Proyecto de modificación del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria	52
c) Proyecto de Orden por la que se aprueban los modelos 234, 235 y 236, sobre comunicación de mecanismos DAC 6	53
3. Transposición de ATAD 2 - Normas contra las prácticas de elusión fiscal en lo relativo a asimetrías híbridas con terceros países	53
4. FATCA-Certificación de “Sponsored entities”: modificación del Acuerdo y consultas formuladas	55
5. Real Decreto-Ley 18/2019, de 27 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria, catastral y de seguridad social	57
6. Acreditación de la residencia fiscal de IIC extranjeras	57
a) Real Decreto 595/2019, de modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de no residentes	57
b) Orden HAC/1275/2019, de aprobación de los modelos del RIRNR	59
7. Orden HAC/1276/2019, por la que se modifican distintos órdenes de aprobación de modelos tributarios	60
8. Proyecto de modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades: información país por país de grupos multinacionales	60
9. Propuesta de resolución sobre concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero	60
10. Encuesta europea sobre exención de IVA en servicios financieros	61
11. Comentarios a la Memoria de Beneficios fiscales 2019 sobre Sociedades de Inversión	62
12. Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización para 2020	62
13. Consultas de la Dirección General de Tributos 2019	63
V. ACTUACIONES CON LA CNMV	64
1. Plan de Actividades 2019	64
2. Circular 1/2019, de modificación de vocaciones inversoras de IIC	65
3. Guía Técnica 3/2019, sobre el procedimiento de autorización de nuevas entidades	66
4. Proyecto de Guía Técnica sobre procedimientos de selección de intermediarios por SGIC	66
5. Comunicado sobre prácticas a seguir por las SGIC españolas cuando invierten en otros Fondos gestionados por la misma Gestora	69
6. Resolución de trámites a realizar en el registro electrónico de la CNMV	69
7. Análisis preliminar sobre rentabilidades y costes de Fondos de Inversión	70
8. Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de IIC y sus Gestoras	71
VI. RIESGOS MACROPRUDENCIALES	72
1. Real Decreto 102/2019, de constitución de la AMCESFI	72
2. Debate sobre la contribución de los vehículos de inversión al riesgo sistémico	73
VII. PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL	74
1. Reglamento delegado 2019/758, sobre sucursales y filiales en terceros países	75
2. Registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos	75
a) Proyecto de Guía del SEPBLAC	75
b) Orden JUS/1256/2019, sobre la inscripción en el Registro Mercantil de los prestadores de servicios	77
VIII. EMIR-REFIT	78
IX. BREXIT	80
1. Actuaciones de ESMA	80
2. Real Decreto-Ley 5/2019, de medidas de contingencia ante un Brexit sin acuerdo	81
3. Comunicado de CNMV sobre medidas específicas en el ámbito financiero	82
4. EMIR-Novación de contratos de derivados OTC como consecuencia de Brexit	82
5. Preguntas y respuestas de CNMV sobre Brexit	83
X. ÍNDICES DE REFERENCIA	83
1. Reforma de los índices de tipos de interés	83



2.	Comunicado CNMV sobre adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia	84
XI.	PROYECTOS NORMATIVOS SIN AVANCE EN 2019	85
1.	Proyecto de Orden Ministerial sobre Préstamo de Valores	85
2.	Proyecto de Ley de Servicios de Pago	87
3.	Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras	88
4.	Anteproyecto de Ley de lucha contra el fraude fiscal	89
5.	Anteproyecto de Ley de transformación digital del sistema financiero	91
XII.	OTRAS INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES	92
1.	ESMA	92
a)	Actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre UCITS y GFIA	92
b)	Directrices relativas a stress-test para Fondos UCITS y FIA	95
c)	Directrices relativas a stress-test para Fondos Monetarios	96
d)	Directrices sobre índices de referencia no significativos	97
e)	Consulta pública sobre directrices relativas a comisiones de éxito en IIC	98
f)	Consulta pública sobre datos a reportar en operaciones de financiación de valores	99
2.	IOSCO	100
a)	Medición del apalancamiento en las IIC	100
b)	Encuesta sobre ciberseguridad	101
c)	IOSCO -Encuesta sobre integración ESG en gestión de IIC	101
	PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	103
A)	EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2019	105
1.	Volumen de activos y partícipes de Planes y Fondos de Pensiones	105
2.	Aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones	108
3.	Rentabilidades de Fondos de Pensiones	109
B)	ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2019	111
I.	DIRECTIVA IORP II	111
1.	Tramitación de la normativa de transposición en España	111
2.	EIOPA- Informe sobre la aplicación de la Regla de Persona Prudente	112
3.	EIOPA- Informe sobre información a partícipes, actuales y potenciales, y beneficiarios	112
4.	EIOPA- Opinión sobre la implementación práctica del marco común para la evaluación de riesgos y la transparencia para los Fondos de Pensiones de empleo	113
5.	EIOPA- Opinión sobre el uso de documentos de gobernanza y evaluación de riesgos en la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo	114
6.	EIOPA- Opinión sobre la supervisión de la gestión de riesgos operacionales que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo	114
7.	EIOPA- Opinión sobre la supervisión de la gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo	115
II.	PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES – PEPP	116
1.	Reglamento (UE) 2019/1238, sobre un Producto Paneuropeo de Pensiones personales (PEPP)	116
2.	EIOPA-Consulta pública sobre desarrollos de nivel II	117
III.	FINANZAS SOSTENIBLES	119
1.	Acción 2 - Ecoetiquetas	119
2.	Acción 4 - (Fondos de Pensiones y Seguros) Integración ESG en IORP II e IDD	119
3.	Acción 10 - Derechos de los accionistas (SRD II)	120
IV.	FISCALIDAD DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	121
1.	Acreditación de la residencia fiscal de los Fondos de Pensiones extranjeros	121
a)	Real Decreto 595/2019, de modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de no residentes	121
b)	Orden HAC/1275/2019, de aprobación de los modelos del RIRNR	122



2.	Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales 2019 sobre Planes y Fondos de Pensiones	123
3.	Encuesta europea sobre la exención del IVA en los servicios financieros	123
4.	Consultas de la Dirección General de Tributos 2019	124
V.	ACTUACIONES CON LA DGSFP	124
1.	Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual	124
2.	Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de Planes y Fondos de Pensiones	125
3.	Propuestas de INVERCO para la flexibilización del régimen de inversiones de Fondos de Pensiones	126
4.	Resolución sobre tipo de interés 2019	128
5.	Proyecto de Resolución para la adopción y publicidad de las directrices sobre simplicidad, normalización y transparencia de titulaciones	128
VI.	LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2019	128
VII.	EMIR-REFIT	129
VIII.	RIESGOS MACROPRUDENCIALES	131
IX.	PROYECTOS NORMATIVOS SIN AVANCE EN 2019	132
1.	Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores	132
2.	Proyecto de Ley de servicios de pago	132
3.	Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras	132
4.	Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sistema Financiero	133
C)	GRUPOS DE TRABAJO	135
1.	Comité Jurídico-Fiscal de IIC	135
2.	Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	138
3.	Comisión de Traspasos de IIC	142
4.	Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	142
5.	Grupo de Estadísticas IIC	142
6.	Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	142
7.	Grupo de transposición IORP II	143
8.	Grupo de educación financiera	143
9.	Grupo de inversión bajo criterios ESG	143
10.	Grupo de optimización de la información sobre IIC	143
11.	Grupo de limitación de nuevas suscripciones en Fondos de Inversión	144
12.	Grupo de benchmarks	144
13.	Grupo de gestión de la liquidez en IIC	145
D)	OTRAS ACTUACIONES	147
1.	Asamblea General de INVERCO	147
2.	Encuentro con el Presidente de ESMA	148
3.	Encuentro con el Presidente de la CNMV	148
4.	Encuentro con el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones	149
5.	Presentación del informe de OCDE "Pensions at a Glance"	149
6.	FINRESP-Centro para las Finanzas responsables y sostenibles	151
7.	Plan de acción de INVERCO en materia de ESG	151
8.	Nuevas estadísticas sobre gestión discrecional de carteras	152
9.	Plan de Comunicación sobre pensiones	152
10.	Importancia de los Planes de Pensiones en la economía española	154
11.	XI Encuentro nacional de la inversión colectiva	159
12.	Informe anual 2019 y perspectivas 2020	159
13.	Seminario INVERCO-DGSFP sobre nuevos modelos DEC	160
14.	Taller del Banco de España sobre metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París	161
15.	Seminario de CNMV sobre la reforma de los índices de referencia	163
16.	Medidas con impacto en el ahorro en los programas electorales	163
17.	Programa "Rumbo a tus sueños"	164
18.	Iniciativas de las Gestoras de activos en materia de educación financiera	164
19.	Premio AEFIN-INVERCO	165



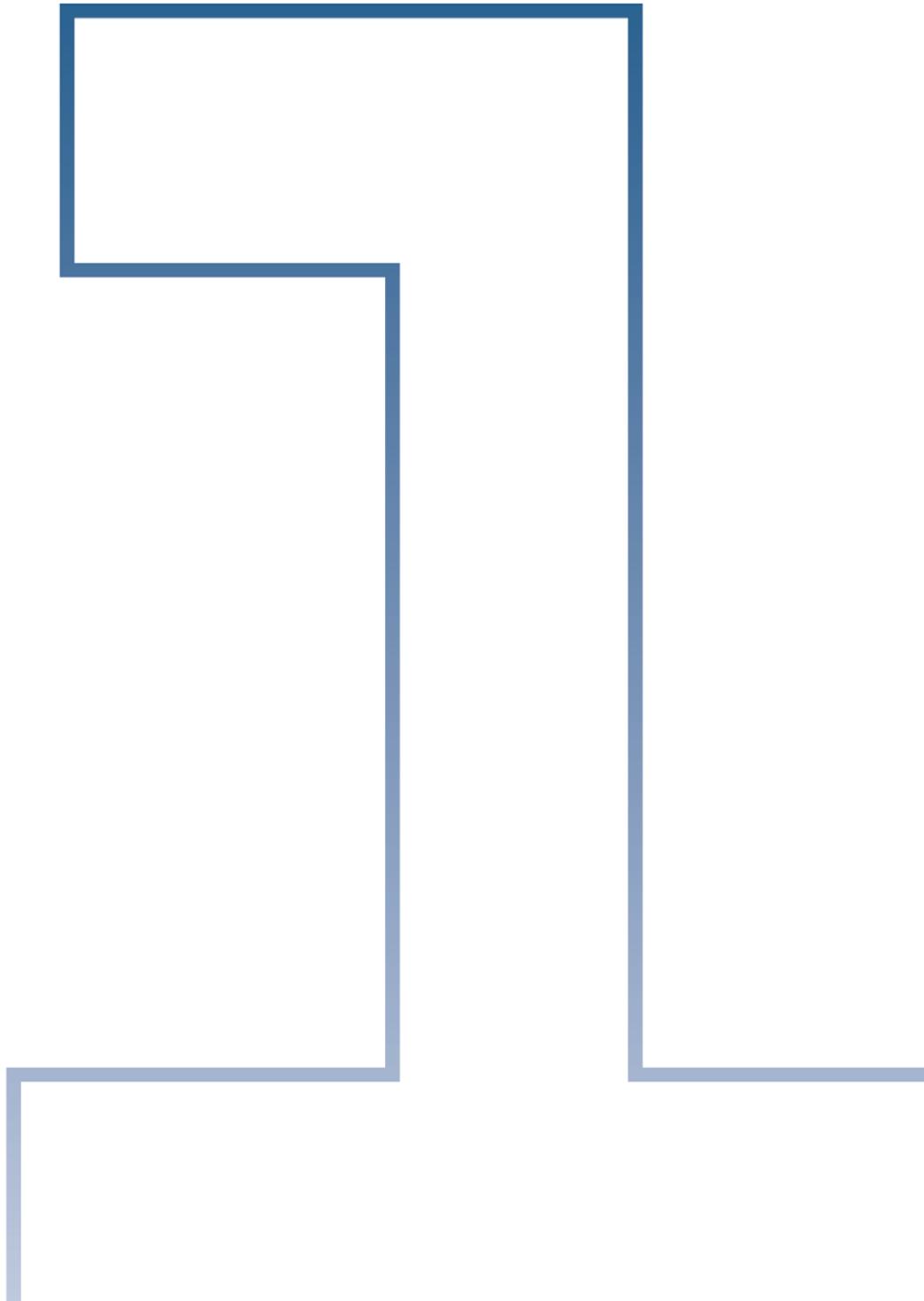
20. Newsletters trimestrales	166
21. Relación de comunicaciones a asociados	166
E) INVERCO	177
1. Organización y nuevas Normas de Funcionamiento	177
2. Equipo de INVERCO	185
3. Federaciones Internacionales	187
a) EFAMA	188
b) PensionsEurope	189
c) FIAP	190
d) FIAFIN	191
e) IIFA	192
4. Observatorio INVERCO	193
5. Estados contables y cuentas anuales 2019 - presupuesto 2020	197
6. Entidades asociadas	203







Instituciones de Inversión Colectiva





INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2019

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTICIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2019, se situó en 502.037 millones de euros, lo que supuso un crecimiento anual de 47.275 millones (un 10,4% más que en 2018). De esta forma, la inversión colectiva en España alcanzó su mejor registro histórico de patrimonio, mejorando la cota de diciembre de 2017.

Los Fondos de Inversión domésticos incrementaron su patrimonio en 19.402 millones de euros y se situaron en los 276.557 millones de euros. Por su parte, las IIC extranjeras registraron un crecimiento del 16,1%, y cerraron el periodo con un nivel patrimonial estimado

de 195.000 millones de euros, 27.000 millones de euros más que a finales de 2018.

Tras el ligero ajuste de la segunda mitad del año 2018, los Fondos de Inversión recuperaron su cota máxima de patrimonio a finales de 2019.

Si consideramos sólo los Fondos de Inversión domésticos, el 91% del incremento patrimonial del año tuvo su origen en la revalorización de las carteras de los Fondos por efecto mercado, y el 9% por suscripciones netas de Fondos de Inversión. Ello supuso que en 2019, la revalorización aportó 17.350 millones de euros a los partícipes en Fondos de Inversión domésticos.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		SUSCRIPCIONES NETAS (millones euros)		PARTÍCIPES	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
FONDOS MOBILIARIOS (1)	257.514	276.557	8.410	1.693	11.222.524	11.682.214
Monetarios	6.784	3.774	-345	-776	400.102	103.733
RF Euro CP	36.028	41.421	-2.079	2.136	1.217.142	1.620.961
RF Euro LP	15.385	21.222	193	4.551	715.968	1.184.910
RF Mixta Euro	20.731	16.382	-3.528	-3.035	668.206	484.149
RV Mixta Euro	3.347	3.196	-47	-386	116.273	106.362
RV Nacional	6.260	5.066	860	-1.659	325.678	294.596
RF Internacional	6.513	8.929	-1.120	2.111	372.319	716.599
RF Mixta Internacional	18.395	23.532	1.722	4.016	504.246	599.607
RV Mixta Internacional	20.409	25.678	3.024	672	518.705	602.332
RV Euro Resto	5.687	4.925	994	-1.657	507.416	290.458
RV Internacional Europa	6.160	10.127	186	3.386	545.679	849.784
RV Internacional EE. UU.	2.288	3.470	101	532	169.655	280.754
RV Internacional Japón	786	1.404	126	432	236.647	397.271
RV Internacional Emergentes	1.517	2.580	308	713	386.598	434.590
RV Internacional Resto	13.218	15.690	2.881	-1.346	880.709	686.786
De garantía parcial	588	466	-226	-101	15.643	10.981
Gestión pasiva	15.802	13.688	-2.173	-2.169	542.178	431.293
Retorno Absoluto	14.438	11.807	-1.966	-2.609	948.339	654.109
Fondos de Inversión Libre (FIL)	2.007	2.309	78	142	3.910	4.954
Fondos de FIL	209	254	0	0	2.780	2.851
Globales	41.941	42.915	9.079	-2.258	1.503.892	1.356.707
Garantizados Rend. Fijo	4.960	4.876	-52	-69	163.887	153.080
Garantizados Rend. Variable	14.063	12.847	394	-935	476.552	415.347
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	29.116	30.171	-1.479	-2.276	430.031	413.305
SICAV	28.382	29.446	-	-	429.609	412.987
Soc. Inmob (SII)	734	725	-	-	422	318
FONDOS INMOBILIARIOS	309	309	0	0	484	484
IIC EXTRANJERAS	168.000	195.000	10.000	7.000	3.172.682	3.144.420
TOTAL IIC	454.940	502.037	16.931	6.417	14.825.721	15.240.423

Fuente: INVERCO.

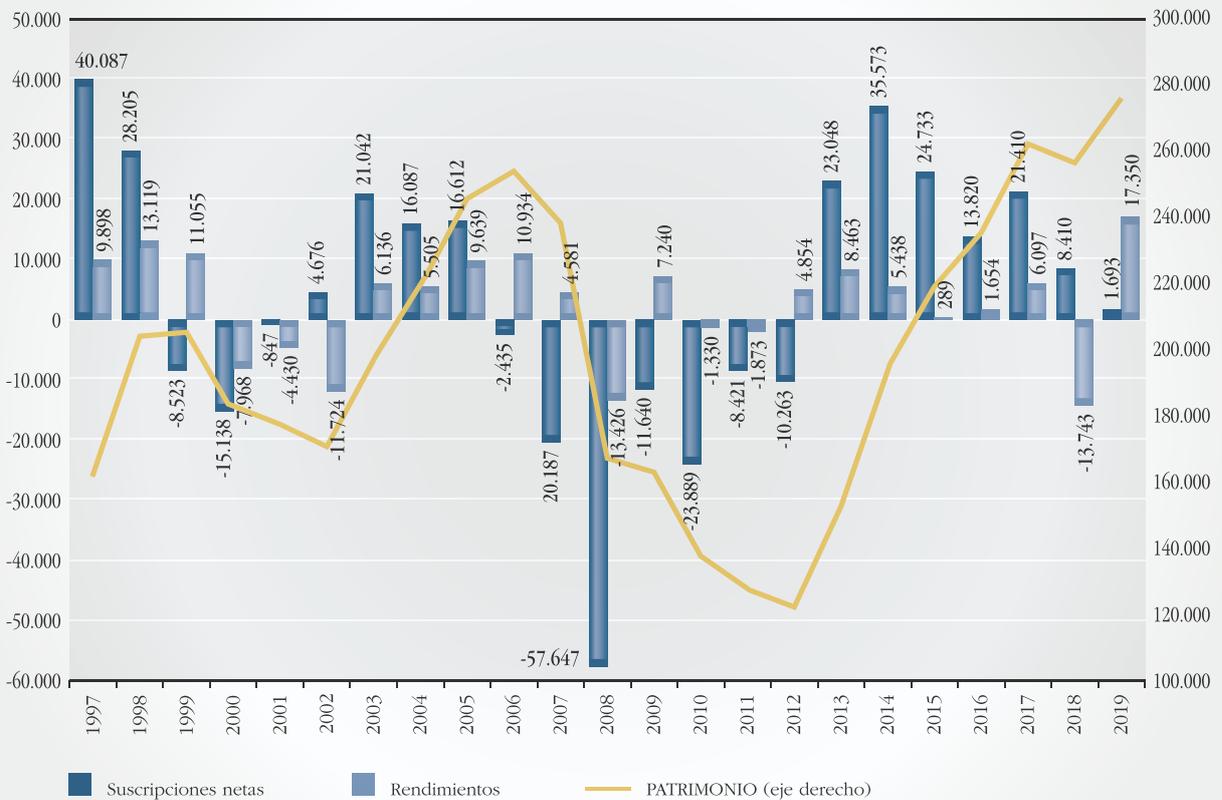
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)



Fuente: INVERCO

DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)



Fuente: INVERCO

La evolución del perfil de riesgo de los partícipes españoles durante 2019 ha mantenido la tendencia de los años anteriores, esto es, han seguido canalizando sus inversiones hacia posiciones más dinámicas y con mayor componente de renta variable en sus carteras.

Así, mientras que en 2007 casi el 64% del patrimonio de los Fondos de Inversión pertenecía a vocaciones conservadoras (39% monetarios y renta fija a corto plazo y 25% garantizados), en diciembre de 2019 apenas el 28% del ahorro en Fondos se canaliza a través de este tipo de instrumentos.

El número de partícipes y de accionistas de las IIC ha continuado incrementándose en el año y se situó a finales de 2019 en 15,2 millones de cuentas, lo que supone un 2,8% más que en 2018. En cifras absolutas, el incremento del número de ahorradores que empezaron a canalizar sus ahorros a través de IIC en 2018 fue de casi 414.702 nuevas cuentas de partícipes/accionistas.

2. SUSCRIPCIONES DE IIC

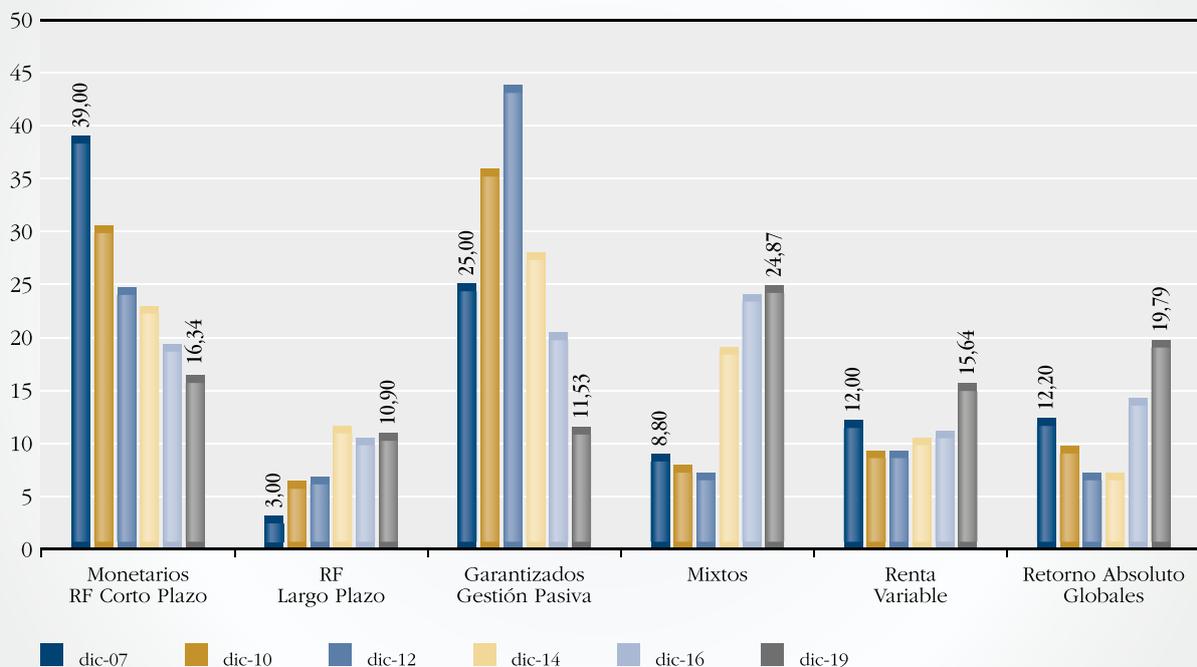
Las IIC repitieron flujos positivos por séptimo año consecutivo, aunque de forma más moderada que en años anteriores. En los últimos siete años (desde 2013), los partícipes han adquirido nuevas participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva por importe de 226.000 millones de euros.

Más de la mitad de dichos flujos han correspondido a los Fondos de Inversión domésticos, que en estos últimos siete años, experimentan suscripciones netas positivas de casi 128.687 millones de euros.

Quizás el mal comportamiento de los mercados en 2018 mantuvo una cierta aversión al riesgo en el ánimo inversor del partícipe durante 2019, que permitió a los Fondos de Renta Fija a Largo Plazo liderar las suscripciones del año, con entradas netas por valor de 4.551 millones de euros.

En cualquier caso, las categorías con exposición total a renta variable experimentaron en su conjunto

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO POR CATEGORÍAS DE INVERSIÓN (%)



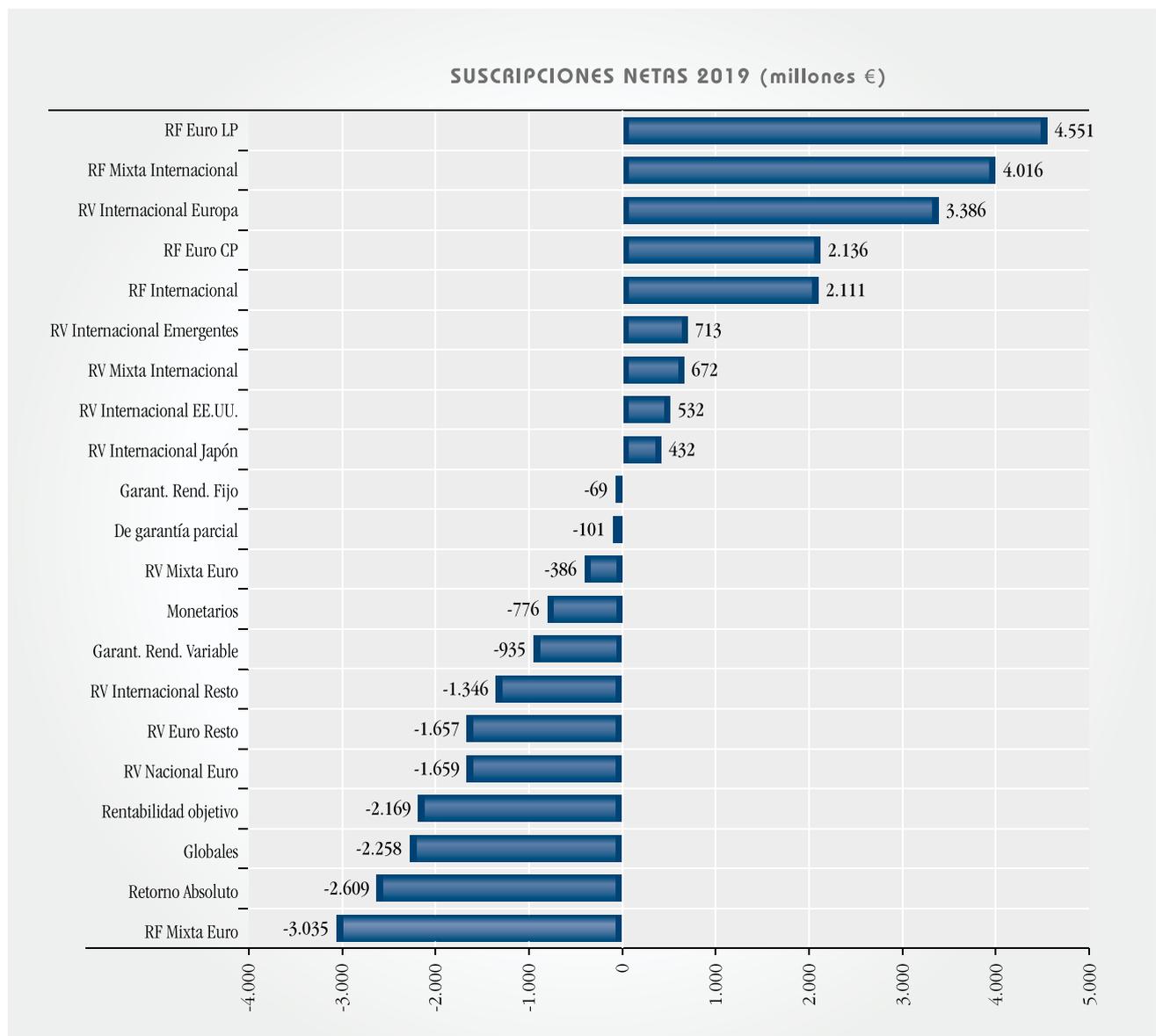
Fuente: INVERCO

flujos positivos para el acumulado del año, si bien con diferencias en función del tipo. Así, los Fondos de Renta Variable Internacional Europa (no euro) cerraron el año con 3.386 millones de euros de suscripciones netas. En cambio, las categorías de renta variable con exposición euro experimentaron reembolsos de aproximadamente la misma magnitud (1.659 millones para la renta variable nacional y 1.657 millones para la renta variable euro resto).

Los Fondos Mixtos registraron suscripciones netas de 1.268 millones de euros, si bien destacaron los de Renta Fija Mixta (exposición a acciones inferior al 30% de su cartera total) que obtuvieron casi 1.000 de captaciones netas.

3. RENTABILIDADES DE IIC

Los Fondos de Inversión aprovecharon el excelente comportamiento de los mercados y cerraron 2019 con la mejor rentabilidad acumulada a cierre de año de la serie histórica, en media un 7,2% anual, que generaron en los partícipes unos rendimientos positivos que en valor superaron los 17.350 millones de euros. De esta forma, los Fondos compensaron en su totalidad el ajuste en las carteras producido en 2018.



RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/19

RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	25 AÑOS
MONETARIOS	0,01	-0,27	-0,17	0,53	0,99	1,32	2,00
RENTA FIJA EURO CORTO PLAZO	0,54	-0,21	-0,11	0,62	1,01	1,41	2,22
RENTA FIJA EURO LARGO PLAZO	2,46	0,56	0,58	2,11	2,08	2,46	3,20
RENTA FIJA MIXTA EURO	4,04	0,20	0,34	1,45	1,75	1,53	2,91
RENTA VARIABLE MIXTA EURO	9,81	1,41	1,44	2,29	2,53	1,12	3,80
RENTA VARIABLE NACIONAL EURO	10,64	3,39	2,82	2,28	3,80	1,96	6,36
RENTA FIJA INTERNACIONAL	4,46	0,30	1,32	2,33	1,99	2,12	3,10
RENTA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	5,40	0,67	0,43	1,06	1,07	0,71	2,29
RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	9,13	1,86	1,34	2,71	2,30	0,45	3,29
RENTA VARIABLE EURO RESTO	18,98	3,43	4,13	5,16	4,44	0,96	5,77
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	21,39	4,31	4,25	4,61	3,48	0,07	4,52
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EE. UU.	26,48	9,87	8,93	11,49	6,63	1,87	3,13
RENTA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	20,10	6,10	7,08	7,19	2,98	-1,98	-0,36
RENTA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	21,21	7,60	5,43	2,99	6,25	4,07	5,38
RENTA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	22,10	5,41	6,01	7,75	5,58	0,11	4,28
GLOBALES	8,52	2,30	2,70	2,69	2,36	0,76	3,30
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	4,11	1,59	1,02	1,99	2,14	2,48	-
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	3,66	1,30	1,04	1,62	1,85	1,72	-
DE GARANTÍA PARCIAL	4,77	1,58	1,29	1,43	-	-	-
DE GESTIÓN PASIVA	7,19	2,08	1,66	2,10	-	-	-
RETORNO ABSOLUTO	4,00	0,15	0,19	0,81	-	-	-
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	10,30	3,81	4,75	5,44	-	-	-
FONDOS DE FIL	-0,74	-1,99	-0,91	0,58	-	-	-
TOTAL FONDOS:	7,23	1,56	1,37	2,14	2,17	1,50	2,71

Fuente: INVERCO.



I. MiFID II

El ejercicio 2019 se inició con la transposición en España de la Directiva MiFID II (Directiva 65/2014, de Mercados de Instrumentos Financieros) y su normativa de desarrollo recién finalizada.

Así, el 28 de septiembre de 2018 se aprobó el Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, entrando en vigor el 30 de septiembre de 2018, salvo aspectos procedimentales y organizativos, que lo harían en la misma fecha de entrada en vigor del Reglamento que los desarrolla, esto es, el 17 de abril de 2019.

Por lo que se refiere a la normativa de desarrollo, el 21 de diciembre de 2018 se aprobó el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre por el que se desarrolla el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y por el que se modifica, entre otras normas, el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión (RD ESIs), siendo de aplicación transcurridos tres meses desde la fecha de entrada en vigor del mismo, esto es, el 17 de abril de 2019.

El RD ESIs detalla, entre otros aspectos, los requisitos de un nuevo régimen de incentivos que supuso un antes y un después en la configuración de los modelos de negocio de las entidades a la hora de prestar servicios de inversión de asesoramiento, distribución y gestión de carteras.

Con el fin de poder cumplir con el nuevo régimen de incentivos, la Asociación impulsó la aprobación de un régimen transitorio (recogido en el Real Decreto-ley 27/2018, de 28 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria y catastral) que permitía la reclasificación de participaciones/acciones de IIC sin necesidad de recabar consentimiento individualizado de los partícipes y accionistas a los que se apliquen dichas reclasificaciones, y con neutralidad fiscal. Este régimen transitorio permitía su aplicación, con carácter retroactivo, a las reclasificaciones realizadas desde

el 3 de enero de 2018, hasta transcurridos 3 meses a contar desde la entrada en vigor del Real Decreto-ley 27/2018, esto es, hasta el 1 de abril de 2019.

Asimismo, el RD ESIs modificó el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (RIIC) y, en concreto, sus artículos 5.13 y 6.7, recogiendo un nuevo régimen de imputación del coste de análisis aplicable a los Fondos de Inversión y a las Sicavs.

Con la nueva normativa transpuesta en España, se plantearon diferentes cuestiones prácticas que surgen a la hora de que las Gestoras y sus distribuidores puedan aplicar el nuevo marco regulatorio, siendo canalizadas tales cuestiones a la CNMV a través del INVERCO. Como resultado de esta labor, durante el 2019 se publican importantes actualizaciones de las Preguntas y Respuestas de la CNMV sobre la aplicación de MiFID II en el ámbito de protección del inversor, así como de las “Q&A” de ESMA.

En materia fiscal, junto con el nuevo criterio de la Dirección General de Tributos sobre la exención del IVA en relación con el servicio de análisis en la gestión de carteras colectivas, se termina de aclarar otra cuestión muy relevante que afectaba a la facturación de los gastos de análisis imputables a las IIC y Fondos de Pensiones, gracias a la actuación de INVERCO con la Dirección General de Tributos.

Se recogen a continuación los principales hitos regulatorios y fiscales producidos en el 2019 en relación con la normativa MiFID II en el ámbito de protección del inversor:

1. Nuevos criterios de la Dirección General de Tributos sobre la tributación y facturación de los gastos de análisis (“research”) en la gestión de carteras colectivas

Durante el 2018 y parte del 2019, INVERCO ha estado trabajando intensamente en la clarificación del régimen jurídico y fiscal del servicio de análisis (o “research”) aplicado a la gestión de carteras colectivas, como consecuencia de las

modificaciones en la forma de prestación y cargo de dicho servicio derivadas de MiFID II.

Por lo que respecta al tratamiento fiscal a efectos del IVA del servicio de análisis destinado a las IIC y a los FP (en adelante los “Fondos”) la DG Tributos emitió su respuesta a la consulta planteada por INVERCO (Consulta Vinculante V0046-19), confirmando la argumentación de INVERCO y admitiendo la exención de IVA en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas, tanto si la actividad de gestión colectiva es realizada directamente por la Gestora como si está delegada en un tercero, y ya sea la Gestora o ya sea el Fondo quién asume el gasto de análisis.

A partir de la confirmación de esta exención del IVA, INVERCO siguió trabajando con Tributos para evitar que, en el caso de que el gasto de análisis sea imputado al Fondo, fuera necesario emitir facturas individualizadas a cada Fondo, ya sea por el proveedor del servicio de análisis ya sea por la Gestora al asignar el gasto a cada Fondo destinatario del análisis. En este sentido, INVERCO trabajó en varias posibles soluciones que se tradujeron en 2 consultas a la DG Tributos.

El 26 de abril de 2019, la DG Tributos emitió su respuesta a ambas consultas (la segunda, y relevante, en sentido favorable) en el siguiente sentido:

- ◆ **Consulta vinculante CV0490-19:** INVERCO planteó la posibilidad de que el servicio de análisis prestado a los Fondos por los proveedores de análisis estuviera exento de facturación. La DG Tributos confirmó que, si bien se trata de un servicio sujeto y exento de IVA, debe ser objeto de facturación al tratarse de un servicio prestado por empresarios distintos a la Gestora, sin perjuicio de la posibilidad de que estos empresarios soliciten al Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria la exoneración de dicha obligación de expedir factura, cuando quede justificado por las prácticas comerciales o administrativas de este sector de actividad o por las condiciones técnicas de expedición de estas facturas.
- ◆ **Consulta vinculante CV608-19:** INVERCO planteó la posibilidad de que, en el caso de que

el gasto de análisis fuera asumido por los Fondos, la labor desarrollada por la Gestora consistente en la asignación del análisis e imputación de su coste a los Fondos destinatarios del servicio con cargo a su patrimonio estuviera exenta de la obligación de facturación, por tratarse de actividades que forman parte de la actividad de gestión y depósito de los Fondos, recogidas en el artículo 20.uno.18º letra n) de la Ley del IVA y, por tanto, sujetas y exentas de IVA. La DG Tributos respondió favorablemente a esta consulta y confirmó, por tanto, que la repercusión del coste de análisis a cada Fondo por parte de la Gestora estaría sujeta y exenta de IVA, sin que exista obligación de expedir factura.

En consecuencia, este criterio de la DG Tributos permite que el proveedor de análisis expida una única factura a la Gestora por el importe (sujeto y exento de IVA) agregado que suponga el servicio de análisis prestado a los Fondos, pudiendo posteriormente la Gestora desglosar internamente ese importe agregado con el fin de imputar a cada Fondo el coste que le corresponda soportar, sin necesidad de expedir una factura individualizada por cada Fondo.

2. MiFID II – Guía de impactos para las SGIIC Versión 2.0

En febrero de 2019, INVERCO actualizó y remitió a los asociados la segunda versión de la Guía de impactos de MiFID II para las SGIIC (versión 2.0).

La Guía tiene por objeto recoger un análisis detallado del impacto de MiFID II en las SGIIC, con el objetivo de facilitar la adaptación a estas normativas y disponer de un “puerto seguro” sobre el que ir avanzando en sus adaptaciones.

La versión 2.0 tiene en cuenta tanto la normativa europea de Nivel I, II y III, como la normativa de transposición en España incorporada en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) y en el Real Decreto de ESIs, así como los criterios de ESMA y CNMV en cada materia publicados hasta la fecha en sus respectivos documentos de preguntas y respuestas. También, dada la relevancia para las SGIIC, se contemplan las novedades fiscales asociadas a MiFID II.

En concreto, la Guía, fruto de una intensa labor de análisis de la nueva normativa que INVERCO ha seguido desde su inicio, contiene:

- Un análisis del ámbito de aplicación de MiFID II en las SGIIC, a la luz de la nueva normativa, y de sus diferentes fechas de entrada en vigor según la materia.
- Para un total de 23 áreas de impacto, un análisis de las novedades y cambios que implican las disposiciones de MiFID II y la nueva normativa del TRLMV y del RD ESIs, respecto a la actual regulación aplicable a las SGIIC, tanto por lo que respecta a su actividad de gestión colectiva, como con relación a la prestación de los servicios de inversión de asesoramiento, gestión de carteras o recepción y transmisión de órdenes, así como en su condición de comercializadores de IIC.
- Cada área de impacto finaliza con el criterio de la CNMV sobre las diferentes cuestiones planteadas por INVERCO en la aplicación de la nueva normativa MiFID II y MiFIR.
- Una tabla de impactos en la que se identifican, para cada una de las materias analizadas, la normativa hasta ahora aplicable en España a las SGIIC, los correlativos preceptos de la nueva normativa europea y española de MiFID II (Nivel I, Nivel II, y en su caso, Nivel III) y una estimación del impacto (ninguno, débil, moderado y fuerte) que la nueva normativa tiene sobre las SGIIC.
- Una relación de las principales normativas a las que se hace referencia con el vínculo a su texto.

3. Respuestas CNMV sobre impacto MiFID II en el ámbito de protección al inversor

A raíz de la publicación de los desarrollos reglamentarios de MiFID II, INVERCO trasladó a la CNMV diversas dudas en relación con algunas de sus disposiciones que fueron respondidas por la CNMV en los meses de febrero y septiembre de 2019, destacando los siguientes criterios:

Plazo de adaptación de las modificaciones introducidas en el RD ESIS y en el RIIC:

No aplicación del plazo de 3 meses de adaptación a las obligaciones de información sobre costes y gastos recogidas en el Reglamento Delegado, en particular, la obligación de información ex-post anual, que deberá referirse al 2018, debiendo remitirse a los clientes lo antes posible en 2019.

Aplicación del plazo de 3 meses de adaptación a las nuevas obligaciones introducidas en el RIIC, por lo que la nueva obligación de proporcionar información cuantitativa sobre los gastos de análisis recogida en el artículo 5.13 del RIIC deberá materializarse por primera vez en el informe anual de las IIC de 2019.

Incentivos:

A efectos de identificar una IIC como producto de tercero en materia de incentivos, el término “producto respecto al cual se presta el servicio de asesoramiento” ha de entenderse como aquellas IIC a cuya Sociedad Gestora le presten asesoramiento, en relación con dicha IIC: su comercializador, o entidades del mismo grupo de su comercializador o entidades en las que su comercializador o entidades del grupo de éste tengan una participación significativa.

A efectos de cumplir con el requisito en materia de incentivos de ofrecer al menos dos alternativas de terceros en cada categoría de IIC por vocación inversora, deberán utilizarse, como mínimo, las siguientes categorías de IIC según su vocación inversora: 1) mercado monetario, renta fija a corto plazo e IIC con objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no), 2) renta fija, 3) renta variable nacional, 4) renta variable extranjera, 5) mixtos, 6) globales, 7) índice, 8) inversión alternativa, 8) inmobiliarios, 9) otros, pudiendo limitarse la oferta a aquellas categorías de IIC que efectivamente se vayan a comercializar.

Incentivos en materia de análisis:

La nueva obligación recogida en el artículo 5.13 del RIIC de especificar en el informe anual de la IIC los proveedores a los que se han abonado gastos de análisis, podrá limitarse a aquellos proveedores más relevantes en términos de coste.

A efectos de cumplir con la obligación de gestionar y controlar una cuenta de pagos de análisis cargados a una EPSV, Fondo de Pensiones, o cualquier otro vehículo gestionado por una SGIIC,

las Gestoras no podrán abrir cuentas de efectivo por lo que deberán articular el pago de los gastos de análisis cargados a dichos vehículos en los mismos términos en que articulen tales pagos para las IIC que gestionen.

Aplicación del RD ESIs a las SGIIC:

La CNMV confirma la no aplicación íntegra del RD 217/2008 de ESIs a las SGIIC, sino únicamente de los artículos del Real Decreto que desarrollen los aspectos enumerados en el artículo 145.2 de la LMV.

4. Actualizaciones de preguntas y respuestas de ESMA sobre MiFID II

Durante el 2019, ESMA ha seguido publicando varias actualizaciones de su documento de “Preguntas y respuestas sobre protección al inversor de MiFID II/ MFIR”, concretamente, en los meses de abril, mayo y diciembre, dando a conocer nuevos criterios en esta materia, como se indica a continuación:

◆ Q&A ESMA (marzo 2019)

Idoneidad y conveniencia:

- Consideración de “Soporte duradero”: ESMA aclara que se puede poner a disposición del cliente el informe de idoneidad en el sitio web de la empresa, y el cliente recibir una notificación (por correo electrónico o por cualquier otro medio de comunicación) sobre la disponibilidad de este documento (Q&A 3).
- Información personalizada de cómo la recomendación dada es idónea para el cliente: las empresas deben indicar de forma individualizada cómo la recomendación dada es adecuada para el cliente minorista, evitando manifestaciones genéricas (Q&A 10).

Información sobre coste y gastos:

- Uso del KID de PRIIPs para cumplir con MiFID II: ESMA considera que el PRIIPs KID cubre todos los componentes de costes y gastos, de modo que una empresa de inversión pueda cumplir su obligación bajo el régimen de MiFID II con respecto a los

costes y gastos ex-ante de un instrumento financiero. Asimismo, aclara cómo podrá usarse el indicador anualizado de Reducción en el Rendimiento (RIY) para inversiones no estandarizadas o productos con estructuras de cobro no lineales. (Q&A 7).

- Información ex-ante de costes y gastos referida a la operación concreta y al instrumento financiero específico (basado en el ISIN): Las empresas de inversión proporcionarán información previa sobre costes y gastos de manera totalmente individualizada, basada en cada operación, es decir, en relación con el instrumento financiero específico (basado en el ISIN) y en relación con el servicio de inversión específico o el servicio auxiliar proporcionado sin que sea suficiente suministrar información de una manera más genérica (Q&A 22).
- Supuestos en que una empresa puede cumplir con su obligación de información ex-ante de los costes y gastos solo una vez, o de forma regular, pero no antes de cada operación: ESMA aclara que estos supuestos pueden darse cuando no hay costes asociados al instrumento financiero o en los casos en los no se requiere la valoración de los costes del producto (de conformidad con el Artículo 50 (6) del Reglamento Delegado MiFID II). En este caso, las empresas pueden cumplir con su obligación de información de costes y gastos ex-ante al proporcionar a sus clientes una cuadrícula o tabla que muestre los costes y gastos específicos para i) la inversión o servicio auxiliar y ii) la categoría de instrumento financiero ofrecida o solicitada por el cliente, sin que sirva el folleto en el que la empresa recoja una larga lista de tarifas que pueden o no aplicarse a un colectivo de clientes (Q&A 23).
- Requisitos de información de costes y gastos ex-ante en el servicio de gestión de carteras: ESMA aclara que debido a la naturaleza del servicio de gestión de carteras, no se debe suministrar ningún coste en relación con cada decisión de inversión adoptada por la firma. Sin embargo, sí que se debe proporcionar información previa sobre los

costes y gastos antes de que la empresa comience a prestar el servicio de: (i) coste del servicio y (ii) coste de los productos en los que se podría invertir la cartera del cliente y, en este último caso, sobre la base del valor de los activos (efectivo y / o instrumentos financieros) bajo el mandato de gestión de carteras y la cartera modelo o personalizada correspondiente al perfil de inversión del cliente (Q&A 24).

- Terminología que debe usarse en el material de información de costes y gastos: ESMA considera que las empresas deben utilizar la misma terminología que se utiliza en MiFID II (por ejemplo, “pagos de terceros”), pudiendo agregar a la terminología MiFID II su propia terminología “comercial”, siempre que quede claro a qué término MiFID II se refiere (Q&A 25).
- Impuestos que deben incluirse en la información de costes y gastos ex-ante y ex-post: las firmas de inversión deben informar ex-ante y ex-post a sus clientes de los costes sobre impuestos relacionados tanto con el servicio como con los instrumentos financieros. Mientras que los impuestos relacionados con un servicio siempre deben incluirse, las empresas podrían decidir si incluir o no en sus costes y gastos los impuestos relacionados con los ingresos / ingresos generados por la inversión del cliente (como los impuestos sobre los ingresos o las ganancias de capital sobre los cupones de bonos / dividendos de acciones) (Q&A 26).

Prestación de servicios y actividades de inversión por parte de empresas de terceros países:

- Prestación de un servicio o actividad de inversión por una firma de un tercer país, a iniciativa del cliente: ESMA aclara que cuando un cliente minorista o cliente profesional, inicia, por iniciativa propia y exclusiva, la prestación de un servicio o actividad de inversión por una empresa de un tercer país, la empresa del tercer país no está sujeta a los requisitos establecidos bajo MiFID II, debiendo evaluarse caso por caso,

teniendo en cuenta todos los medios de comunicación utilizados (prensa, publicidad en Internet, folletos, llamadas telefónicas o reuniones personales) para determinar si el cliente ha sido objeto de cualquier solicitud, promoción o publicidad en la UE (Q&A 1).

Otros temas:

- Prestación de un servicio por empresas de terceros países a iniciativa del cliente en el contexto de un servicio único: ESMA aclara que la exención del “reverse solicitation” se basa en la premisa de que el producto o servicio se comercializa bajo la iniciativa exclusiva del cliente y solo se puede aplicar al producto o servicio específico solicitado. Por lo tanto, durante el curso de una operación, la empresa puede ofrecer al cliente otro producto o servicio de la misma categoría que el solicitado por el cliente, pero no en una etapa posterior, a menos que el cliente lo solicite específicamente por su propia iniciativa, o se realice mediante sucursal. (Q&A 4).

Gobierno de productos:

- Mercado objetivo: Definición de la categoría “tipo de cliente al que está dirigido el producto” para los Fondos “CoCo-Bond”: ESMA considera que los fondos CoCo-Bond” generalmente no son compatibles con el mercado minorista, por lo que los fabricantes y distribuidores deben considerar excluir a los inversores minoristas del mercado objetivo positivo o incluir a los clientes minoristas en el mercado objetivo negativo en relación con este producto (Q&A 1).

◆ Q&A ESMA (mayo 2019)

Información sobre costes y gastos ex-ante:

- Obligación de suministrar información ex-ante en el caso de recibir una orden de venta de un instrumento financiero (Q&A 27).
- Obligación de suministrar información ex-ante “con suficiente antelación” en el caso de órdenes telefónicas (Q&A 28).
- Suministro de información ex-ante en forma de importe estimado (basado en

una asunción del importe que el cliente quiere invertir), tanto para productos con estructuras de costes lineales como no lineales (Q&A 29).

- Prohibición de presentar costes ex-ante en forma de rangos o porcentajes máximos aplicables (Q&A 30).

◆ Q&A ESMA (diciembre 2019)

Obligaciones de información de costes y gastos ex- post en el servicio de gestión de carteras:

- Obligación de suministrar información ex-post agregada a nivel de cartera en relación con el servicio de gestión de carteras (Q&A 31)
- Obligación de suministrar información ex-post anualmente, aun cuando la empresa de servicio de inversión suministre información con mayor frecuencia (por ejemplo, trimestral o mensual) (Q&A 32)

Intervención de productos en relación con la prestación transfronteriza de servicios de inversión

- Obligación de las empresas de inversión de cumplir con las medidas de intervención del producto que apliquen los NCAs de los Estados Miembros en el que están autorizados en caso de prestación transfronteriza de servicios de inversión y también las medidas de intervención del producto aplicables en un Estado miembro donde el cliente está situado (Q&A 1).

5. Comunicado de CNMV sobre fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversiones

El 5 de febrero de 2019 la CNMV publicó un comunicado sobre la obligación de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de los clientes para evaluar la conveniencia o idoneidad de sus inversiones.

En dicho comunicado la CNMV hacía referencia a que durante 2019 tenía previsto realizar una actuación específica de revisión en este ámbito que afectará a un número relevante de entidades,

en línea con lo recogido en su plan de actividades para el año 2019.

6. ESMA – Acción de supervisión conjunta sobre conveniencia y solo ejecución

En junio de 2019, ESMA puso en marcha una “acción de supervisión conjunta sobre aplicación de los requisitos de conveniencia y sólo ejecución en el ámbito de MiFID II”, a llevar a cabo en la segunda mitad del 2019, con la participación de los supervisores nacionales (NCAs).

Esta acción, que se apoya en el informe de supervisión publicado por ESMA en abril 2019 sobre conveniencia y solo ejecución, tenía por objeto mejorar el entendimiento de los supervisores y unificar criterios de supervisión en una materia que se considera clave para asegurar la protección del inversor en aquellos casos en que no se le presta asesoramiento sobre inversiones.

En línea con esta actuación conjunta de supervisión, la CNMV recogió en su Plan de Actividades para el segundo semestre del 2019 la “realización de actuaciones inspectoras específicas de la calidad y coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar idoneidad y conveniencia”. Este aspecto, indica la CNMV, “se considera de especial interés supervisor, por lo que se realizarán inspecciones puntuales en relación con una muestra representativa de entidades para comprobar esta información” (pg. 35 del Plan de Actividades 2019).

7. ESMA – Consulta pública sobre incentivos, costes y gastos bajo MiFID II

En el mes de julio de 2019, ESMA publicó una consulta (“call for evidence”) sobre el impacto de los requisitos de incentivos y costes y gastos bajo MiFID II en la que solicita respuesta a una serie de cuestiones sobre las materias indicadas.

Esta consulta es consecuencia de lo dispuesto en el artículo 90 de MiFID II, que requiere que la Comisión, antes del 3 de marzo 2020 y previa consulta a ESMA, presente un informe sobre la incidencia de la obligación de comunicar todos los pagos, las comisiones y beneficios no monetarios en relación con la prestación de un servicio de

inversión u otro servicio auxiliar al cliente, de conformidad con el artículo 24, apartado 9, incluida su incidencia en el adecuado funcionamiento del mercado interior de asesoramiento transfronterizo en materia de inversión.

Con este fin, ESMA solicitó comentarios sobre 18 preguntas, que versaban sobre los siguientes extremos:

- Información sobre incentivos (preguntas A-H)
- Información sobre costes y gastos:
 - Clientes profesionales y contrapartes elegibles (preguntas I-J).
 - Relaciones entre MiFID II y PRIIPs (pregunta K).
 - Diferencias entre Estados miembros (pregunta L).
 - Ilustración del “efecto acumulativo de los costes sobre la rentabilidad” (preguntas M-O y Q).
 - Momento de suministrar la información ex ante (pregunta P).
 - Cualquier otro comentario (pregunta R).

La Consulta se cerró el 6 de septiembre de 2019, estando pendiente la publicación de las conclusiones de ESMA sobre las repuestas recibidas.

8. MiFID II: European MiFID template V3

En diciembre de 2019 FinDatEx (*Financial Data Exchange Templates*) publicó la “versión 3 del *European MiFID Template*” (el EMT V3) y que ha recibido la plena aprobación de todos los miembros del Steering Group de FinDatEx, entre los que se encuentra EFAMA.

La migración definitiva a esta Versión 3 habrá de hacerse antes del 10 de diciembre de 2020. Las versiones anteriores pueden continuar utilizándose para el intercambio de datos hasta esa fecha. Por ello, durante este período de transición, los productores de datos EMT que ya migraron a EMT V3 deberían emitir V1 o V2 a petición de los distribuidores y, en consecuencia, los distribuidores que migraron a V3 deberían aceptar la V1 o V2 que puedan recibir de los productores. Para eliminar los riesgos asociados

con una sola fecha de conversión, FinDatEx recomienda que las empresas pasen gradualmente a EMT V3.

En todo caso, esta plantilla de intercambio de información entre fabricantes y distribuidores de productos MiFID II es de uso voluntario.

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:



- MiFID II: EMT V3 (Ref.: 379/2019).
- ESMA: nuevas Q&A MiFID II / AIFMD (Ref.: 371/2019).
- MiFID II: Consulta de ESMA sobre incentivos, costes y gastos (Ref.: 236/2019).
- ESMA - Acción de supervisión conjunta sobre conveniencia y solo ejecución (Ref.: 196/2019).
- MiFID II: Q&A ESMA investor protection (Ref.: 179/2019).
- Respuesta de Tributos: no facturación individualizada de los gastos de análisis soportados por los Fondos (Ref.: 140/2019).
- MiFID II: Q&A ESMA investor protection (Ref.: 110/2019).
- MiFID II: Contestación de CNMV a dudas sobre normativa de desarrollo (Ref.: 068/2019).
- MiFID II - Guía de impactos para las SGIIC (VERSIÓN 2.0) (Ref.: 052/2019).
- Comunicado de la CNMV - Fiabilidad de la información en tests de conveniencia e idoneidad (Ref.: 046/2019).
- MiFID II: dudas a CNMV sobre normativa de desarrollo (Ref.: 032/2019).
- Reglamento MiFID II y régimen de reclasificaciones: dudas planteadas (Ref.: 011/2019).
- Respuesta Tributos: exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref.: 002/2019).
- MiFID II-Reclasificación de partícipes a clases más baratas sin imputación fiscal ni consentimiento individualizado (Ref.: 368/2018).
- MiFID II-Reclasificación de partícipes a clases más baratas sin imputación fiscal ni consentimiento individualizado (Ref.: 368/2018).
- MiFID II: Reglamento MiFID II - publicación en el BOE (Ref.: 367/2018).

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



- Comunicado CNMV sobre Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (Ref.: 362/2018).
- MiFID II: Aprobación Reglamento MiFID II y RIIC (Ref.: 358/2018).
- RD Ley 19/2018 - Nota sobre modificaciones de la LIIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 319/2018).
- RDL 19/2018-Servicios de pago, modificación de la LIIC y de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 316/2018).
- MiFID II - Alegaciones al Reglamento MiFID II - Consejo Estado (Ref.: 312/2018).
- MiFID II y RD-Ley 14/2018: Convalidación como Proyecto de Ley. Actualización de las Q&A ESMA (Ref.: 282/2018).
- MiFID II: Aprobación del Real Decreto-Ley sobre protección al inversor (Ref.: 253/2018).
- MiFID II: Aprobación del Real Decreto-Ley sobre protección al inversor (Ref.: 251/2018).
- Actualización de las Q&A ESMA sobre MiFID II y Q&A ESAs sobre PRIIPs (Ref.: 213/2018).
- Actualización de preguntas y respuestas de CNMV sobre aplicación de MiFID y PRIIPs (Ref.: 207/2018).
- MiFID II: Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA (Ref.: 146/2018).
- MiFID II: Aclaraciones de CNMV a diversas cuestiones (Ref.: 131/2018).
- INVERCO-Observaciones MiFID II + Distribución transfronteriza de Fondos de Inversión (Ref.: 116/2018).
- MiFID II: Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA (Ref.: 094/2018).
- Impacto MiFID II /MiFIR en las SGIIC: Respuestas CNMV a segunda remesa de dudas / aclaraciones (Ref.: 076/2018).
- Comunicado CNMV sobre aplicación MiFID II (Ref.: 001/2018).
- MiFID II: Aprobación del Real Decreto-Ley sobre centros de ejecución (Ref.: 349/2017).
- Actualización del documento CNMV de preguntas y respuestas MiFID II (Ref.: 339/2017). Ley (Ref.: 313/2017).

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:



- Gastos de análisis: nuevo criterio de la CNMV (ref.: 336/2017).
- MiFID II - Aprobación del Anteproyecto de Ley (Ref.: 313/2017).
- MiFID II-MiFID: ESMA Q&A (Ref.: 244/2017).
- Comentarios INVERCO: MiFID II y proyecto de Orden modelo 187 (Ref.: 229/2017).
- Transposición de la normativa MiFID II: tablas de correspondencia y nota (Ref.: 211/2017).
- Transposición MiFID II+Modificación Ley IIC (Ref.: 209/2017).
- Guía Inverco impacto MiFID II: Respuestas CNMV (Ref.: 206/2017).

II. PRIIPs

El ejercicio 2019 viene marcado por un reconocimiento generalizado, no solo por parte de la industria de inversión colectiva sino también por parte de los propios reguladores y supervisores europeos, de las deficiencias en la normativa PRIIPs a la hora de alcanzar sus dos principales objetivos: (i) suministrar al inversor minorista una información clara, sencilla y no engañosa de los productos financieros a los que tenga acceso y (ii) dotarle de una herramienta que le permita la comparabilidad entre los distintos productos financieros.

A pesar de este reconocimiento y de la ampliación del plazo para la revisión de las materias afectadas hasta el 31 de diciembre 2019, la revisión de PRIIPs no se ha realizado con el calado que hubiera sido deseable (y que en múltiples ocasiones tanto EFAMA como INVERCO han puesto de relieve), puesto que supone modificar exclusivamente disposiciones de nivel 2, manteniendo la misma filosofía y principios generales reconocidos en el nivel 1.

El 2019 se cierra con una consulta pública de las ESAs sobre la revisión del nivel 2 de PRIIPs, cuya respuesta por parte de la industria de Fondos sigue siendo muy crítica. A partir de ahora, la cuestión más relevante es si la normativa PRIIPs con sus enmiendas y modificaciones se aplicará finalmente a las IIC a partir del 1 de enero de 2022, lo que supondrá enormes cambios para las Gestoras o, por el contrario, las IIC

quedarán fuera de esta normativa manteniéndose el KII de UCITS como el documento de información fundamental para el inversor minorista, cuyos logros en la consecución del objetivo de informar de manera clara, sencilla y no engañosa están suficientemente contrastados.

A continuación, se recogen los principales hitos para el sector de la inversión colectiva:

1. Documento de preguntas y respuestas de las ESAs

El 4 de abril de 2019 las ESAs publicaron una actualización de su documento de “Preguntas y Respuestas sobre PRIIPs”, que añade las siguientes preguntas:

- Temas Generales: aspectos a considerar a la hora de fijar un periodo de tenencia recomendado (Q&A 5)
- Productos “Multi-option” (MOPs): Requerimiento de información específica sobre cada opción de inversión subyacente y nombre a asignar al documento (Q&A 3).

2. Prórroga del plazo de revisión de PRIIPs y del periodo de exención de la aplicación de PRIIPs a las IIC

El 16 de abril de 2019 el pleno del Parlamento Europeo aprobó la prórroga de la revisión de la normativa PRIIPs hasta el 31 de diciembre 2019 y la prórroga de la exención de PRIIPs a las UCITS y otros Fondos de Inversión que publiquen un documento de datos fundamentales equivalente IIC hasta 31 diciembre 2021.

Con esta medida se recoge la solicitud de la industria europea de gestión de activos, en la que participó INVERCO y que fue trasladada a través de una carta de EFAMA.

3. Consulta pública de las ESAs sobre el KID de PRIIPs

Con fecha 16 de octubre de 2019, las ESAs publicaron una consulta pública conjunta sobre enmiendas en el documento de datos fundamentales (el “KID” por sus siglas en inglés) que la normativa PRIIPs exige facilitar al inversor minorista.

La Consulta propone enmiendas al Reglamento Delegado de PRIIPs, siendo los objetivos principales de la revisión los siguientes:

- Abordar los principales problemas regulatorios que se han identificado desde la implementación del KID de PRIIPs a aquellos productos que actualmente están bajo su ámbito de aplicación.
- Permitir la aplicación apropiada del KID de PRIIPs por parte de los UCITS y fondos de inversión que cuenten con un documento de datos fundamentales (en adelante el “DFI” o por sus siglas en inglés el “KII”), una vez finalice, en su caso, la exención temporal de dichos fondos a los requisitos del Reglamento PRIIPs.

La consulta es continuación de un documento de consulta anterior de las ESAs planteada en noviembre de 2018, que tenía objetivos similares, pero con un alcance mucho más limitado puesto que se centraba particularmente en los escenarios de rentabilidad. Asimismo, y en paralelo a esta Consulta, la CE inició en julio de 2019 un estudio de análisis de consumidores (“consumer testing”) que tenía por objeto cambios en la presentación de la información sobre escenarios de rentabilidad y cuyas conclusiones no han sido publicadas todavía.

En la Consulta Pública de octubre de 2019 las ESAs plantearon propuestas en las siguientes áreas:

- Uso del KID en el contexto de la innovación digital y calendario previsto para implementar los cambios sugeridos en el documento.
- Escenarios de rentabilidad, realizando propuestas sobre (i) metodología y presentación de los escenarios, (ii) escenarios de rentabilidad ilustrativos e (iii) inclusión de información sobre rentabilidades pasadas.
- Costes, realizando propuestas sobre (i) metodologías de cálculo de los costes y cómo estos se presentan en las tablas resumen con el objetivo de mejorar su comprensión y comparabilidad así como la consistencia con información sectorial como la requerida por MiFID II y la Directiva sobre distribución de seguros y (ii) cálculo de costes de transacción.
- Aplicación del PRIIPs a los UCITS, proponiendo cambios para que el KID se pueda usar por las IIC una vez dejen de estar exentas el 1 de enero

de 2022, lo que incluye, por ejemplo, incorporar en la normativa PRIIPs disposiciones de los reglamentos de implementación de UCITS que regulan el DFI o KII.

- PRIIPs que ofrecen un rango de opciones de inversión (MOPs), proponiendo cambios para mejorar su comprensión por el inversor.

La Consulta se cerró el 13 de enero de 2020, estando previsto que las ESAs concluyan su revisión hacia finales del primer trimestre de 2020 y que envíen las propuestas a la Comisión Europea poco después de esa fecha. De esta forma los cambios en el Reglamento Delegado de PRIIPs podrían aplicarse durante 2021, antes de que concluya la exención de PRIIPs a las IIC, aunque también se plantea la posibilidad de hacer coincidir la aplicación de ciertos cambios con el final de la exención.

4. Ampliación del plazo aplicable a los MOPs

El 8 de noviembre de 2019, se publicó el Reglamento Delegado (UE) 2019/1866 de 3 de julio, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de PRIIPs sobre el uso del KID de PRIIPs para los productos MOPs (“*Multiple Investment Options*”), es decir, aquellos productos que ofrecen diferentes opciones de inversión, siendo estos activos subyacentes Fondos de Inversión.

La modificación tiene como objetivo alinear las fechas de exención de la aplicación de PRIIPs para los UCITS y otros Fondos de Inversión que publiquen un DFI y para los MOPs con Fondos de Inversión subyacentes, de manera que para ambos sea el 31 de diciembre de 2021, pudiendo los fabricantes de MOPs utilizar hasta esa fecha un KID de PRIIPs genérico y los DFI de cada Fondo de Inversión subyacente.

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:



- PRiIP - Ampliación plazo aplicable a los MOPs (Ref.: 347/2019).
- Consulta Pública ESAs sobre el KID de PRIIPs - comunicado de la CNMV: (Ref.: 334/2019).
- PRIIPs: Consulta pública ESAs sobre enmiendas al KID PRIIPs (Ref.: 317/2019)..

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



- PRIIPs: ACTUALIZACIÓN DE LAS Q&A ESAs (Ref.: 128/2019).
- PRiIP - Propuesta de ampliar plazo aplicable a los MOPs (Ref.: 099/2019).
- PRIIPs y Distribución transfronteriza de Fondos: votación del Parlamento Europeo (Ref.: 331/2018).
- Aplicación de la normativa PRIIPs a las IIC: Revisión y consulta pública de las ESA (Ref.: 304/2018).
- KID: Duplicidad de información en fondos de inversión bajo PRIIPs y UCITS: carta de ESAs y EFAMA (Ref.: 256/2018).
- Actualización de las Q&A ESMA sobre MiFID II y Q&A ESAs sobre PRIIPs (Ref.: 213/2018).
- Actualización de preguntas y respuestas de CNMV sobre aplicación de MiFID y PRIIPs (Ref.: 207/2018).

III. FINANZAS SOSTENIBLES

1. El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea

El “Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible” publicado por la Comisión Europea (CE) el 8 de marzo de 2018, establece una estrategia sobre cómo conectar las finanzas con la sostenibilidad, así como un calendario con las iniciativas que impulsará.

El Plan consta de las siguientes 10 acciones:

- ◆ **Acción 1 - Taxonomía:** Establecimiento de criterios armonizados para determinar si una actividad económica es sostenible. Paso a paso, la Comisión identificará actividades que califican como “sostenibles”, teniendo en cuenta las prácticas e iniciativas de mercado existentes y basándose en el asesoramiento de un grupo de expertos técnicos creado al efecto (Technical Expert Group o TEG). Este marco de actuación proporcionará a los agentes del mercado e inversores claridad sobre qué actividades se consideran sostenibles para que tomen decisiones más informadas y puede servir

como base para el futuro establecimiento de normas y etiquetas para productos financieros sostenibles.

- ◆ **Acción 2 - Ecoetiquetas:** Creación de normas y etiquetas para productos financieros sostenibles. En este sentido, la CE está preparando una norma que defina los criterios que deben cumplir los productos financieros para poder acceder a la Ecoetiqueta de la UE. La Ecoetiqueta de la UE es un esquema voluntario de concesión de etiqueta ecológica destinado a promover productos con un impacto ambiental reducido durante todo su ciclo de vida y proporcionar a los consumidores información precisa, no engañosa y con base científica sobre el impacto ambiental de los productos. Según el Reglamento de la Ecoetiqueta de la UE (Reglamento 66/2010, de 25 de noviembre), la etiqueta puede otorgarse a “bienes y servicios” que se suministran para su distribución, consumo o uso en el mercado comunitario, ya sea a cambio de un pago o de forma gratuita. Los productos financieros se incluirían en el ámbito de aplicación del Reglamento de la Ecoetiqueta de la UE, ya que pueden considerarse servicios para su distribución o uso. En consecuencia, es el servicio financiero prestado por el fabricante del producto financiero verde el que esté ecoetiquetado, más que el producto financiero en sí. No obstante, el logotipo de la etiqueta ecológica de la UE puede figurar en el material promocional del producto financiero verde. Aun cuando la CE está a cargo de este proyecto, cuenta con el apoyo del Centro Común de Investigación (Joint Research Center o JRC) en su trabajo.
- ◆ **Acción 3 - Estándar de bonos verdes y folleto de bonos verdes:** Fomento de la inversión en proyectos sostenibles. Como parte de esta acción, se está avanzando en la definición de un estándar de bonos verdes dentro de la UE y en la elaboración de un folleto de bonos verdes.
- ◆ **Acción 4 (IIC) - Integración ESG en MiFID, UCITS & AIFMD:** Modificación de la normativa sectorial de desarrollo de MiFID II, la Directiva UCITS y la Directiva AIFMD para integrar los riesgos y factores de sostenibilidad, como consecuencia de la aplicación del Reglamento

de Divulgación (ver acción 7). Con respecto a UCITS y AIFMD, el objetivo es aclarar cómo los gestores de IIC deben integrar los riesgos de sostenibilidad y, cuando sea relevante, otros factores de sostenibilidad en sus procesos, sistemas y controles internos. En el caso de MiFID II, la intención es, además, integrar riesgos y factores de sostenibilidad en el control y gobernanza de los instrumentos financieros y en la evaluación de idoneidad de aquéllos que se ofrezcan a los clientes en el marco de los servicios de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras.

- ◆ **Acción 4 (Fondos de Pensiones y Seguros) - Integración ESG en IORP II e IDD:** Modificación de la normativa sectorial IORP (inv ... occupational retirement pensions o fondos de pensiones de empleo) e IDD (Insurance Distributors o distribuidores de seguros) para integrar los riesgos y factores de sostenibilidad como consecuencia de la aplicación del Reglamento de Divulgación (ver acción 7). La Directiva IORP II incorpora en los Fondos de Pensiones de Empleo nuevos requisitos organizativos, de gestión de riesgos y de información sobre riesgos y factores de sostenibilidad. Por su parte, la CE tiene la intención de modificar la normativa de desarrollo de IDD para integrar riesgos y factores de sostenibilidad en el control y gobernanza de los productos de seguro y en la evaluación de idoneidad de los productos de seguro basado en inversiones (IBIPs) que se ofrezcan a los clientes.
- ◆ **Acción 5 - Desarrollo de índices de referencia sostenibles:** Suministro de una herramienta armonizada y fiable para seguir estrategias de inversión bajas en carbono mediante el establecimiento de una nueva categoría, que comprende dos tipos de índices de referencia financieros:
 - Índices de referencia de transición climática de la UE (CTBs), cuyo objetivo es reducir la huella de carbono de una cartera de inversiones estándar. Concretamente, este tipo de índices de referencia deben determinarse teniendo en cuenta las empresas que siguen una “trayectoria de

descarbonización” medible para fines de 2022, a la luz del objetivo del Acuerdo de París.

- Índices de referencia de la UE alineados con el acuerdo de París (PABs), que tienen un objetivo más ambicioso de seleccionar solo componentes que contribuyan a alcanzar la reducción de 2° C establecida en el Acuerdo de París.
- ◆ **Acción 6 - Ratings & research:** Mejor integración de la sostenibilidad en las calificaciones y el análisis de mercado. En este sentido, la CE está recopilando información sobre la integración de los factores de sostenibilidad en las calificaciones y el análisis de inversiones, su uso para tomar decisiones de inversión y las relaciones entre proveedores de análisis y calificaciones de sostenibilidad y las entidades evaluadas. La CE llevará a cabo un estudio exhaustivo sobre calificaciones y análisis de sostenibilidad. Asimismo, la CE analizará metodologías y explorará aspectos como la estructura de mercado de las calificaciones y servicios de análisis de mercado de sostenibilidad, la profundidad y amplitud de las evaluaciones de análisis de sostenibilidad y puntuación, y la independencia de esos proveedores de análisis / puntuación. El estudio también explorará posibles medidas para fomentar la sostenibilidad de las calificaciones y el análisis de mercado.
- ◆ **Acción 7 - Divulgación (SFDR):** Refuerzo de los requisitos en materia de divulgación de información y sostenibilidad en el proceso de inversión de los gestores de activos y los inversores institucionales.

El SFDR establece los requisitos de divulgación de ESG para una amplia gama de agentes del mercado financiero, asesores financieros y productos financieros. EBA, EIOPA y ESMA han sido habilitadas por el SFDR para elaborar a través del Comité Conjunto (ESAs) un número significativo de Normas Técnicas (Technical Standards) que supondrán la normativa de desarrollo (nivel 2) del SFDR.
- ◆ **Acción 8 - Integración ESG en requisitos prudenciales (Solvencia II):** Modificación de

la Directiva Solvencia II para integrar riesgos y factores de sostenibilidad en los procesos de inversión, asesoramiento e información de las entidades aseguradoras.

- ◆ **Acción 9 - Información no financiera:** Refuerzo de la información pública sobre sostenibilidad y elaboración de normas contables. En este sentido, la Directiva sobre información no financiera 2014/95/UE (que modifica la directiva contable 2013/34/UE) exige que las grandes entidades de interés público con más de 500 empleados (compañías cotizadas, bancos y compañías de seguros) divulguen cierta información no financiera, específicamente con respecto a la presentación de información relacionada con el clima.
- ◆ **Acción 10 - Derechos de los accionistas (SRD II):** Fomento de estructuras de gobierno empresarial sostenible, atenuación de la visión de corto plazo en los mercados de capital y promoción de un gobierno corporativo más propicio para las inversiones sostenibles.

A continuación, se detallan los hitos regulatorios más relevantes de cada una de las 10 acciones que han tenido lugar durante el 2019:

2. Acción 1 - Taxonomía

a) Reglamento sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles

El 17 de diciembre de 2019, la UE alcanzó un acuerdo político sobre el Reglamento de Taxonomía y cuyo texto final sería aprobado formalmente en sesión plenaria a principios del próximo año.

Para ello, el Reglamento regula una serie de aspectos esenciales para el desarrollo de este marco, como son:

- Los criterios para determinar qué actividades económicas son conforme a la sostenibilidad ambiental.
- Régimen de obligaciones para los Estados Miembros y entidades financieras para poder usar el criterio de sostenibilidad medioambiental en determinados casos.

- Seis objetivos medioambientales.

Los principales aspectos del Reglamento son los siguientes:

- Alcance: El Proyecto de Reglamento se aplicará a:
 - Las medidas adoptadas por los Estados miembros o por la Unión Europea que establezcan requisitos a las entidades financieras sobre productos financieros o deuda corporativa que se comercializan como ambientalmente sostenibles.
 - Los “*Financial Market Participants*” (Participantes del Mercado Financiero) que ofrecen productos financieros con objetivo de inversión sostenible o con características similares. Entendiéndose por tales, las siguientes entidades: SGIIC (FIA y UCITS), SGFP de Fondos de Pensiones de empleo e individual, ESIS que presten servicios de gestión de carteras, SGECR, Gestoras de fondos de emprendimiento social europeos y empresa de seguros.

Se entenderá por “Productos Financieros” los Fondos UCITS, Fondos FIA, Carteras discretivas, Planes de Pensiones individuales y de empleo (IORPs) e IBIPs (productos de inversión basados en seguros).

Todos los productos financieros ofrecidos en la Unión Europea deberán referirse a la Taxonomía. Los requisitos de información serán distintos según se trate de (i) productos financieros que tengan como objetivo inversiones sostenibles o de (ii) productos financieros que promocionen características medioambientales o sociales.

En cuanto al resto de productos financieros, éstos deberán recoger en su información un “disclaimer” o exención de responsabilidad indicando que “la inversión o inversiones subyacentes de este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para inversiones ambientalmente sostenibles”.

- Información por parte de empresas invertidas: las empresas que están dentro del alcance de la Directiva de información no financiera (ver Acción 9), esto es, compañías

cotizadas, bancos y compañías de seguros con más de 500 empleados, deberán divulgar:

- La proporción de facturación / ingresos de sus productos o servicios alineados con la taxonomía; y
- La proporción de gastos de capital (CAPEX) y, si corresponde, de los gastos operativos (OPEX) de sus activos y procesos alineados con la taxonomía.
- Actividades de transición: se incluyen actividades de apoyo y transición, pero se deben proporcionar informaciones separadas para cada uno de ellos. La efectividad de estas categorías se revisará periódicamente.
- Taxonomía marrón y social: la Comisión Europea valorará extender la taxonomía a actividades que causen un daño significativo a los objetivos medioambientales (“taxonomía marrón”) y a los objetivos sociales transcurridos 2 años desde la entrada en vigor del Reglamento.
- Fechas de aplicación:
 - Los criterios técnicos de selección para actividades de mitigación y adaptación al cambio climático se aplicarán a partir del 31 de diciembre de 2021.
 - Los criterios técnicos de selección para actividades que contribuyan sustancialmente a otros objetivos medio-ambientales (agua, economía circular, contaminación y ecosistemas) se aplicarán a partir del 31 de diciembre de 2022.
- Modificación del Reglamento de Divulgación (Reglamento de Información sobre sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, ver Acción 7): El Reglamento de Taxonomía viene a modificar el recién publicado Reglamento de Divulgación, con el objetivo de que ambos textos sean consistentes.

b) Trabajo del Grupo de Expertos Técnicos en materia de Taxonomía

La CE creó un Grupo de Expertos Técnicos (TEG) para desarrollar entre otras iniciativas del Plan de Acción, una Taxonomía de actividades económicas verdes.

El 18 de junio de 2019, el TEG publicó su informe final proporcionando una serie de recomendaciones a la CE para el desarrollo de los criterios de clasificación técnica, en concreto para los objetivos de mitigación y adaptación al cambio climático (2 de los 6 objetivos medioambientales).

En resumen, el informe contiene:

- Criterios de clasificación técnica para 67 actividades económicas en 8 sectores distintos que pueden contribuir sustancialmente a la mitigación del cambio climático. Dicha lista de actividades económicas no es exhaustiva y en el futuro se irá ampliando con nuevas actividades.
- Metodología y ejemplos prácticos para evaluar la contribución a la adaptación al cambio climático.
- Guías y casos prácticos para los inversores que deseen poner en práctica la Taxonomía.

Asimismo, el informe incluye una metodología que permite evaluar que los proyectos de dichas actividades sobre mitigación y adaptación al cambio climático no dañen significativamente ninguno de los 6 objetivos medioambientales establecidos en la Taxonomía.

Una vez publicado el Informe Final sobre Taxonomía por parte del TEG, la CE publicó en junio de 2019 una Consulta pública sobre este Informe para recabar información y comentarios respecto a los siguientes aspectos:

- La lista de actividades económicas propuestas por el TEG que contribuyen sustancialmente a la mitigación y adaptación al cambio climático;
- Los criterios técnicos de selección propuestos;
- El uso práctico y futuro desarrollo de la taxonomía.

La consulta se cerró el 13 de septiembre de 2019, estando pendientes las conclusiones al respecto.

3. Acción 2 - Ecoetiquetas

En enero de 2019 el JRC (Joint Research Center) de la CE publicó una Consulta sobre la ecotiqueta de la UE para productos financieros. Esta consulta fue el primer paso en la iniciativa de la CE de desarrollar un sistema de etiquetado ecológico dirigido a los servicios financieros minoristas (entre otros, PRIIPs y UCITS).

Como resultado de la Consulta, en marzo de 2019 el JRC publicó su informe preliminar, que fue revisado en diciembre de 2019, publicándose un informe técnico 2.0 del JRC (Joint Research Center) sobre el desarrollo de los criterios de la ecotiqueta de la UE para productos financieros, destacando los siguientes aspectos:

a) Ámbito de aplicación

De acuerdo con el Reglamento de la etiqueta ecológica de la UE, la etiqueta puede otorgarse a “bienes y servicios” que se suministran para su distribución, consumo o uso en el mercado comunitario, ya sea a cambio de un pago o de forma gratuita. Los productos financieros entran en el ámbito de aplicación del Reglamento de la etiqueta ecológica de la UE, donde puedan considerarse servicios para su distribución o uso.

Por ello, la definición genérica del “servicio financiero” deberá especificarse claramente para cubrir los dos grupos de productos financieros que están dentro del alcance de la etiqueta ecológica de la UE, a saber:

- El servicio de gestión de un PRIIP, que incluirá UCITS, FIA e IBIPs (productos basados en seguros con un componente de inversión) y
- El servicio de gestión de un depósito a plazo fijo o un producto de depósito de ahorro a que se refiere la Directiva 2014/49/UE sobre sistemas de garantía de depósitos. El servicio es prestado por la entidad de crédito en cuyo balance general aparecen los depósitos mantenidos (pasivos) y los préstamos asociados otorgados como créditos (activos).

Una condición de elegibilidad para la etiqueta ecológica de la UE es que los productos financieros minoristas, estén registrados

o autorizados para su comercialización o distribución en un Estado miembro de la Unión Europea.

b) Criterios propuestos para el otorgamiento de la ecoetiqueta

Para que los productos financieros ofrecidos a los inversores minoristas puedan recibir la ecoetiqueta, deberán cumplir con una serie de condiciones basados en los siguientes criterios:

- Inversión en actividades económicas verdes.
- Exclusiones basadas en aspectos medioambientales
- Aspectos sociales y de gobierno
- Implicación.
- Información al inversor minorista
- Información que debe aparecer en la ecoetiqueta.

El informe propone un sistema binario de cumplir o no cumplir con todos los anteriores criterios, es decir, la etiqueta se otorga sólo si se cumplen todos los criterios, salvo el último que sería opcional. Por tanto, dos productos con la etiqueta ecológica de la UE pueden tener diferentes niveles de cumplimiento ambiental, pero la etiqueta ecológica de la UE no distinguirá entre ellos.

4. Acción 3 - Estándar de bonos verdes y folleto de bonos verdes

a) Estándar de bonos verdes de la UE – Informe del TEG

Para el desarrollo de esta acción, la CE encargó a un Grupo de Expertos Técnicos (TEG) un informe sobre un estándar de bonos verdes de la UE (GBS UE), basado en las mejores prácticas actuales. El informe preliminar proponía el contenido de un Estándar de Bonos Verdes de la UE (GBS UE), explicando su propósito, nivel de ambición, cómo la creación de este GBS UE eliminará barreras para el desarrollo futuro del mercado de bonos verdes y respaldará su papel en la canalización de flujos financieros sustanciales a proyectos verdes. Además, el informe desarrollaba posibles incentivos,

basados en el GBS de la UE, para mejorar el crecimiento de la emisión de bonos verdes y los vínculos con otros instrumentos de financiación sostenible en un contexto más amplio.

Como resultado de la consulta publicada por la CE sobre el informe preliminar del TEG, en junio de 2019 se publicó el informe final de TEG, que proporciona orientación a la Comisión sobre el camino propuesto para el GBS UE, incluidas posibles iniciativas legislativas o enmiendas.

b) Folleto de bonos verdes

En el marco del Reglamento Europeo en materia de Folletos, la CE ha estado recabando la opinión de las partes interesadas sobre si proponer un folleto específico de bonos verdes o si debería buscar una solución más proporcionada (por ejemplo, información que se agregará a la nota de valores y / o al documento de registro).

Así, a principios de 2019, la CE tuvo varios contactos con las NCA (Autoridades Nacionales Competentes) y con el subgrupo del TEG que trabaja en la elaboración de los Estándares de Bonos Verdes de la UE para dicho intercambio de opiniones en esta materia.

Asimismo, en abril de 2019, la CE organizó un taller con las partes interesadas seguido de una consulta informal en la materia.

5. Acción 4 - Integración ESG en MiFID, UCITS & AIFMD

Con el fin de integrar las normas de conducta sobre riesgos y factores de sostenibilidad en los procesos, sistemas y controles internos de los gestores de IIC y asesores financieros recogidas en el Reglamento de Divulgación (Ver acción 7), la CE tiene previsto el desarrollo de actos delegados (nivel dos) que modificarán las normativas sectoriales de UCITS, MiFID y AIFMD.

Tras las consultas públicas planteadas por ESMA a finales del 2018, ESMA publicó el 30 abril de 2019 dos informes técnicos finales con una propuesta de modificación de la referida normativa sectorial que se ha sometido a la CE para su aprobación por ésta.

a) Informe técnico sobre modificación de la normativa UCITS y AIFMD

En este informe ESMA propone modificaciones en la Directiva 2010/43/EU de UCITS y el Reglamento Delegado 231/2013 de AIFMD para integrar riesgos y factores ESG en las siguientes áreas:

- Requisitos organizativos: integración de riesgos de sostenibilidad dentro de los procesos, controles y sistemas internos a fin de asegurar que se están tomando en cuenta dentro de los procesos de toma de decisión y gestión del riesgo.
- Recursos: Consideración de recursos y experiencia requeridos para garantizar la integración de los riesgos de sostenibilidad.
- Control a cargo de los altos directivos clarificando así que la integración de dichos riesgos es parte de sus responsabilidades.
- Conflictos de interés clarificando los tipos de conflictos que pueda surgir en relación con la integración de los factores de sostenibilidad.
- Requisitos de diligencia: consideración de los riesgos de sostenibilidad cuando se seleccione y analice las inversiones, diseñando políticas escritas y procedimientos de diligencia que resulten efectivos.
- Gestión de riesgos: Inclusión explícita de los riesgos de sostenibilidad al implementar y mantener una adecuada y documentada política de gestión de riesgos.

b) Informe técnico sobre modificación de la normativa MiFID II

En este informe, ESMA propone modificaciones en el Reglamento Delegado 2017/565 de requisitos organizativos y en la Directiva Delegada 2017/593 de gobernanza de productos, para incorporar riesgos y factores ESG en las siguientes materias:

- En la información precontractual y postcontractual a facilitar al cliente cuando se prestan servicios de inversión
- En los procesos de evaluación de idoneidad cuando se prestan servicios de asesoramiento

o gestión de carteras con la obtención de “preferencias ESG” de los clientes.

- En el proceso de evaluación del mercado destinatario identificado (“*Target Market*”).
- Mediante nuevos requisitos organizativos, de gestión de riesgos y conflictos de interés.

6. Acción 5 - Desarrollo de índices de referencia sostenibles

a) Reglamento de índices de referencia de transición climática

Tras un año de tramitación del Proyecto de Reglamento, el 9 de diciembre de 2019 se publicó en el DOUE el Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia.

A fin de seguir mejorando el funcionamiento del mercado interior y garantizar un elevado nivel de protección de los consumidores y los inversores, se introduce en el Reglamento un marco regulador por el que se establecen requisitos mínimos para los índices de referencia de transición climática de la UE y los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París a escala de la Unión.

Con objeto de garantizar que las etiquetas «índice de referencia de transición climática de la UE» e «índice de referencia de la UE armonizado con el Acuerdo de París» son fiables y fácilmente reconocibles para los inversores de toda la Unión, solo los administradores que cumplan los requisitos previstos en el Reglamento deben poder utilizar dichas etiquetas al comercializar los citados índices.

b) Trabajo del Grupo de Expertos Técnicos en materia de índices de referencia

Como continuación al Informe final sobre índices de referencia climáticos publicado el 30 de septiembre de 2019 por el Grupo de Expertos

Técnicos (TEG) que asesora a la Comisión Europea en materia de Finanzas Sostenibles, el TEG ha publicado un Manual sobre índices de referencia climáticos e información sobre índices de referencia ESG.

El objetivo del Manual es aclarar las recomendaciones formuladas por el TEG y responder a las preguntas planteadas por la industria. Adjuntamos el Informe final y el Manual sobre índices climáticos e información sobre índices ESG.

7. Acción 6 - Ratings & research

Actualmente, el Reglamento de agencias de calificaciones crediticias incluye una serie de requisitos de divulgación relacionados con las calificaciones crediticias. El propósito de estos requisitos es garantizar un nivel suficiente de transparencia en torno a las acciones de calificación crediticia para que los usuarios de la calificación crediticia puedan comprender las principales razones de la calificación crediticia, los límites o incertidumbres que sustentan la calificación crediticia, así como dónde se puede encontrar más información para facilitar su propia diligencia debida.

Sin embargo, ESMA ha observado un nivel inconsistente entre las agencias de calificación crediticia con respecto a la información que se divulga de acuerdo con estos requisitos. Como resultado, ESMA cree que sería beneficioso recopilar un conjunto de buenas prácticas en un solo documento de orientación que cubra los requisitos de divulgación aplicables a los comunicados de prensa e informes de calificaciones crediticias. Al hacerlo, esto contribuirá a las tareas centrales de ESMA de contribuir a la protección de los inversores dentro de la UE.

Por ello, el 3 de abril de 2019, la CE publicó una consulta informal sobre análisis y calificaciones de sostenibilidad, con el fin de recabar información sobre productos existentes, su uso y la interacción entre el proveedor y la empresa evaluada.

Como resultado de esta consulta, el 18 de julio de 2019, ESMA publicó unas Directrices que se estructuran en dos secciones:

- Directrices para mejorar la calidad y consistencia de la información que es suministrada después de una acción de calificación crediticia.
- Directrices para mejorar la transparencia de las acciones de calificación crediticia relacionadas con factores de sostenibilidad. Esta sección del Informe final se proporciona específicamente con el fin de apoyar el Plan de Acción de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles.

8. Acción 7 - Divulgación (SFDR)

Tras un año de tramitación del Proyecto de Reglamento, el 9 de diciembre de 2019, se publicó en el Diario Oficial de la UE el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (en adelante el “Reglamento de Divulgación”).

El Reglamento tiene como finalidad establecer normas armonizadas sobre la transparencia que deberán aplicar los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad y el análisis de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad en sus procesos y respecto de los productos financieros. Se trata, por tanto, de reducir las asimetrías de información a suministrar a los inversores finales, facilitando la comparabilidad de los productos financieros y reforzando la protección de los inversores finales.

El Reglamento completa los requisitos de divulgación de información establecidos en la normativa sectorial que regula los distintos productos financieros reforzando las obligaciones de información y la transparencia en el cumplimiento de normas de conducta sujetas a la normativa sectorial, como son el deber de diligencia debida, la gestión de riesgos o la remuneración. Sin embargo, el Reglamento de Divulgación no entra a concretar tales normas de conducta, por lo que ha provocado la modificación de múltiples normativas sectoriales tales como UCITS, AIFMD, MiFID II, IORP e IDD (Ver Acción 4)

Asimismo, el Reglamento es modificado por el “Reglamento sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles” (en

adelante el “Reglamento de Taxonomía”), con el fin de que ambos textos sean consistentes.

Respecto al ámbito de aplicación subjetivo, el Reglamento será de aplicación a:

- Los “*Financial Market Participant*”, esto es, las SGIIC (FIA y UCITS), SGFP de Fondos de Pensiones de empleo e individual, ESIS que presten servicios de gestión discrecional de carteras, SGEGR, Gestoras de fondos de emprendimiento social europeos y empresa de seguros
- Las ESI que presten asesoramiento sobre inversiones.
- Los Intermediarios de seguros que presten asesoramiento sobre IBIPs.

En cuanto al ámbito de aplicación objetivo, el Reglamento será de aplicación a los “Productos Financieros”, esto es, Fondos UCITS, Fondos FIA, Carteras discretionales, Planes de Pensiones individuales y de empleo (IORPs) e IBIPs (productos de inversión basados en seguros).

El Reglamento de Divulgación recoge diversas obligaciones de información precontractual, postcontractual y vía web tanto a nivel participante de entidad como a nivel producto.

9. Acción 8 - Integración ESG en requisitos prudenciales (Solvencia II)

Tras la consulta pública planteada por EIOPA a finales del 2018, EIOPA publicó el 30 abril de 2019 un informe técnico final con una propuesta de modificación de la Directiva Solvencia II así como de IDD, que se ha sometido a la CE para su aprobación por ésta.

10. Acción 9 – Información no financiera (NFRD)

- En enero de 2019, el TEG publicó un informe sobre la divulgación de información no financiera relacionada con el clima, con el fin de ayudar a la Comisión Europea en su revisión de las Directrices no vinculantes de julio de 2017.
- Asimismo, en febrero de 2019, la CE lanzó una consulta pública para la actualización de sus Directrices no vinculantes antes mencionadas.

- Fruto de estos trabajos previos, el 18 de junio de 2019, la CE publicó un suplemento a las Directrices sobre información no financiera en relación con el cambio climático, con el fin de proporcionar a las empresas recomendaciones prácticas sobre cómo informar mejor del impacto que sus actividades económicas tienen en el clima, así como del impacto del cambio climático sobre sus negocios. Asimismo, las Directrices incorporan los estándares del Grupo de trabajo del FSB sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con el Clima (TFCD) y tienen en cuenta la Taxonomía.

11. Acción 10 – Derechos de los accionistas (SRD II)

- En el ámbito nacional y por lo que se refiere a IIC, tras superar el trámite de audiencia pública en julio del 2018, en mayo de 2019, se publicó el Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante, SRD II), que modifica la Ley de IIC eliminando el último párrafo del artículo 46.1 e introduciendo dos nuevos artículos 47 ter y 47 quater.

El plazo para la transposición de este texto, al que INVERCO formuló los oportunos comentarios, finalizó el 10 de junio de 2019, estando todavía pendientes de superar varias fases entre ellas el dictamen del Consejo de Estado y su tramitación parlamentaria (Congreso, Senado y, en caso de cambios en el Senado, ratificación en el Congreso).

- En el plano internacional, en julio de 2019, ESMA publicó un cuestionario para recabar información sobre la presión perjudicial que ejerce el cortoplacismo en las compañías por parte de los mercados de capitales. En particular, ESMA busca recabar dicha información en las siguientes áreas concretas:
 - Las principales características y la interacción de la estrategia de inversión y el horizonte temporal utilizado en su actividad de gestión de activos;
 - La experiencia de los participantes del mercado respecto de la información

recibida por parte de las empresas cotizadas sobre factores ESG, y en concreto si dicha información permite a los inversores integrarlo en los procesos de toma de decisión de inversión. Asimismo, se cuestiona si es necesario reformar la Directiva de información no financiera (NFRD);

- Cómo el valor razonable puede afectar la capacidad de los informes financieros para proporcionar información relevante y confiable sobre los instrumentos de capital mantenidos para fines de inversión a largo plazo.

Con las respuestas obtenidas, ESMA (así como EIOPA y EBA) elaborará un informe sobre las potenciales presiones cortoplacistas de los mercados de capitales que servirá de base para que la Comisión Europea considere llevar o no a cabo acciones regulatorias.

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:



- Finanzas sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 400/2019).
- ESG: Seguimiento regulatorio dic 2019 (Ref.: 373/2019).
- INVERCO - Plan de acción ESG (Ref.: 359/2019).
- Directrices de IOPS sobre integración de factores ESG por los Fondos de Pensiones (Ref.: 326/2019).
- ESG - Documentación Taller Banco de España-Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París (Ref.: 316/2019).
- Invitación taller Banco de España-Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París (Ref.: 279/2019).
- Incorporación Finresp a la Red Internacional de Centros Financieros para la Sostenibilidad (Ref.: 243/2019).
- ESG - Consulta pública sobre informe Grupo TEG de Taxonomía (Ref.: 222/2019).
- ESG - Consulta pública ESMA sobre cortoplacismo por parte de los mercados de capitales (Ref.: 216/2019).
- ESG - Consulta Pública de la CE sobre Informe ESG Benchmarks (Ref.: 210/2019).

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



- ESG - Publicación informes TEG y Comisión Europea (Ref.: 208/2019).
- Comunicación - informe final ESMA actos delegados MiFID II, UCITS y AIFMD (Ref.: 155/2019).
- Dudas CNMV y comentarios de INVERCO a textos normativos (Ref.: 148/2019).
- Grupo ESG - Alcance acuerdo trilogos Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles (Ref.: 117/2019).
- ESG - Banco de España: Invitación a la mesa redonda "Las finanzas sostenibles como motor de transición ecológica" (Ref.: 084/2019).
- Presentaciones GT ESG del 12 de febrero (Ref.: 061/2019).
- REUNION DE TRABAJO SOBRE ESG 12 FEBRERO (Ref.: 045/2019).
- ESG - Nueva Propuesta de Reglamento Delegado MiFID II para la integración de factores ESG (Ref.: 017/2019).
- Asesoramiento técnico ESMA sobre integración factores y riesgos de sostenibilidad en MiFID II (Ref.: 360/2018).
- ESG: Asesoramiento técnico ESMA sobre UCITS y AIFMD / Acuerdo de Compromiso Consejo sobre Divulgación de información / Consultas públicas TEG sobre Taxonomía (Ref.: 352/2018).
- ESG: Propuestas Parlamento Europeo y Consejo (NIVEL 1). Publicación Asesoramiento Técnico a ESMA e EIOPA (Ref.: 332/2018).
- ESG: Enmiendas Parlamento Europeo y solicitud de asesoramiento técnico ESMA e EIOPA (Ref.: 237/2018).
- Sesión Grupo de Trabajo ASG: Informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref.: 165/2018).
- Plan de acción de finanzas sostenibles: informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref.: 164/2018).
- Propuestas legislativas de la CE sobre finanzas sostenibles (Ref.: 143/2018).
- Plan de Acción: financiando el crecimiento sostenible (Ref.: 070/2018).
- Documentos y presentación del Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref.: 046/2018).
- Invitación Desayuno Grupo de Trabajo ASG (Ref.: 023/2018).

IV. FISCALIDAD DE LAS IIC

1. Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2019

El Proyecto de Ley General de Presupuestos para el 2019 no fue aprobado por el Congreso de los Diputados, lo que determinó la prórroga de los presupuestos del año anterior.

A continuación, se recogen los principales aspectos que recogía el Proyecto con relevancia para IIC. Los citados aspectos se correspondían con algunas de las medidas que estaban incluidas en el “Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado 2019” entre el Gobierno y Unidos Podemos:

◆ **Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) (Disposición Final décima sexta PLGP):** Se añadía una Disposición Adicional Tercera “Efectos de determinados incumplimientos de las Instituciones de Inversión Colectiva” en la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad en la que se establecía lo siguiente:

- La Administración Tributaria podrá comprobar, a los exclusivos efectos de la aplicación de tipo de gravamen que para las IIC establece la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS), que el número de accionistas requerido a las SICAV sea como mínimo el previsto en el artículo 9.4 LIIC (100 accionistas). Las circunstancias del incumplimiento de este requisito se comunicarán por la Administración Tributaria a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Todas las revocaciones y suspensiones acordadas por la CNMV en el ejercicio de sus competencias deberán ser comunicadas a la Administración Tributaria señalando la fecha de efectos del acto.

◆ **Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF):**

- **Tributación del ahorro (art. 60 PLGP):** Se incrementaba en 4 puntos porcentuales el tipo estatal a las rentas de capital superiores a 140.000 euros (27%).

- **Escala general de gravamen (arts. 59 y 61 PLGP):** Se incrementaban dos puntos los tipos impositivos de la escala general para los contribuyentes que tengan rentas superiores a 130.000 euros y cuatro puntos para la parte que exceda de 300.00 euros. Se modificaban, con efectos desde la entrada en vigor de la Ley, los artículos referidos al cálculo de retenciones para perceptores de rentas del trabajo para su adecuación a la nueva escala de gravamen.

◆ **Impuesto sobre el Patrimonio:** Se elevaba el tipo de gravamen aplicable al último tramo de la tarifa (3,5%) (art.69 PLGP) y se mantenía, con carácter indefinido, su gravamen (Disposición Derogatoria primera PLGP).

La Asociación elaboró propuestas de enmiendas al citado Proyecto. La enmienda principal estaba referida a la disposición del Proyecto referida las SICAV y ponía de manifiesto la incertidumbre e inseguridad jurídica que en relación con este vehículo supondría la aprobación de la citada disposición con el posible resultado del traspaso de sus activos a SICAV de otros países de la UE comercializadas en España y las pérdidas tanto para la economía como para la propia recaudación fiscal que de ello se derivarían.

Asimismo, se realizaron otras tres propuestas de enmiendas, todas ellas de supresión, con el objetivo de mantener el marco legal de la tributación del ahorro (IRPF y Patrimonio) en aras de una estabilidad fiscal imprescindible para el desarrollo del ahorro a largo plazo.

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



- Proyecto de Ley General de Presupuestos 2019: Aspectos relevantes (Ref.: 018/2019).
- SICAV: Control del número de accionistas (PG Estado 2019) (Ref.: 015/2019).
- Presupuestos 2019: Acuerdo Gobierno-Podemos (Ref.: 266/2018).

2. Transposición de la DAC 6 - Intercambio automático y obligatorio de información fiscal en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación

La transposición a la normativa española de la Directiva 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018 sobre intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información (en adelante, DAC 6) se inició en diciembre de 2018 con el trámite de la consulta pública previa realizado por el Ministerio de Hacienda, en el que se enunciaban los objetivos de la futura normativa de transposición.

Durante el 2019 se han publicado los proyectos de los textos normativos de transposición de la Directiva:

- ◆ Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria “LGT”.
- ◆ Proyecto de Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2017, de 27 de julio “RGI”).
- ◆ Proyecto de orden por la que se aprueban el modelo 234 de “Declaración de información de determinados mecanismos de planificación fiscal”, el modelo 235 de “Declaración de información de actualización de determinados mecanismos transfronterizos comercializables”, y el modelo 236 de “Declaración de información de utilización de determinados mecanismos transfronterizos de planificación

La DAC 6 establece la obligación de comunicación a las administraciones tributarias nacionales de ciertos mecanismos transfronterizos en los que concurren una serie de “señas distintivas” (definidas en la DAC 6 y complementadas, en algunos casos, por los borradores de textos de transposición nacionales) que se consideran indiciarias de la existencia de una planificación fiscal potencialmente agresiva, y el posterior intercambio entre los Estados miembros de dicha información. Dicha obligación de comunicación responde a dos fines:

- ◆ Obtención de información por las administraciones tributarias para luchar contra la elusión y evasión fiscal y
- ◆ Disuadir de la realización de ciertos mecanismos de planificación fiscal agresiva.

Dicha obligación se traducirá en la inclusión de tres nuevas obligaciones en la Ley General Tributaria:

- ◆ Obligación de intermediarios y obligados tributarios interesados de suministrar información sobre determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal.
- ◆ Obligación de información de actualización de los mecanismos transfronterizos comerciables y
- ◆ Obligación de información de la utilización de los mecanismos transfronterizos de planificación.

La Asociación ha participado tanto en la consulta pública previa, como en la audiencia pública de todos los proyectos normativos de transposición enviando sus comentarios. Uno de los comentarios generales de la Asociación que ha sido recogido en el anteproyecto es el referido a la no extensión de las obligaciones de la DAC 6 a la operativa nacional, ni a otros tributos diferentes a los previstos en la DAC 6, como sí ha ocurrido en otros países que ya han transpuesto la Directiva (ej.: Polonia).

En relación con las IIC, el comentario principal realizado por la Asociación en la audiencia pública de los textos de transposición hace referencia a la no consideración como mecanismos sujetos a la obligación de comunicación de los instrumentos a los que la propia normativa atribuye un régimen tributario específico, sin perjuicio de que puedan ser declarados como parte del contenido de un mecanismo transfronterizo que incluya más elementos cuya consideración conjunta determine que se cumplan alguna de las señas distintivas que obliguen a su comunicación. Dado que el objetivo principal de la DAC 6 es atajar las prácticas fiscales abusivas y rectificar las lagunas legales que puedan dar lugar a ellas, los tratamientos fiscales especiales que el propio legislador ha previsto en la normativa para el logro de objetivos de política fiscal y que se derivan de la directa aplicación de la misma, como es el caso del tipo impositivo específico que se

aplica a las IIC en el Impuesto sobre Sociedades, deberían quedar fuera de las obligaciones de información derivadas de la misma.

A continuación, se incluyen los aspectos relevantes de los proyectos de transposición de la DAC 6 a la normativa nacional. Las modificaciones normativas entrarían en vigor el 1 de julio de 2020 (fecha límite fijado en la DAC 6 para el inicio de aplicación de la normativa de transposición). Se establece un régimen transitorio para la comunicación de los mecanismos transfronterizos cuya obligación de declaración haya nacido entre el 25 de junio de 2018 y el 30 de junio de 2020, que se deberán declarar en los meses de julio y agosto de 2020.

a) Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria

La modificación persigue regular los siguientes aspectos de transposición de la DAC 6:

- ◆ Introducir en la normativa española la obligación de intermediarios y obligados tributarios interesados de suministrar información sobre los mecanismos transfronterizos en que concurren las señas distintivas establecidas en la DAC 6 y concretadas, en ciertos aspectos, por el RGI.
- ◆ Con carácter adicional a dicha obligación, se establecen dos obligaciones: (i) obligación de información de actualización de los mecanismos transfronterizos comerciables y (ii) obligación de información de la utilización de los mecanismos transfronterizos de planificación.
- ◆ Se regula quiénes se consideran titulares del deber de secreto profesional y la extensión de dicho deber.
- ◆ Se establece una exención de responsabilidad para los intermediarios que cumplan con la obligación de información respecto de posibles violaciones de restricciones de divulgación de información establecidas por vía contractual o normativa.
- ◆ Se regula el régimen de infracciones y sanciones referido a las nuevas obligaciones de información.
- ◆ Se regulan las relaciones entre los distintos intermediarios y obligados interesados que pueden participar en un mecanismo sujeto a la obligación de información a los efectos de cumplir con dicha obligación (la idea es que el cumplimiento de la obligación por uno de ellos determine la exención de los demás).

b) Proyecto de modificación del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria

La modificación tiene como finalidad concretar ciertos aspectos recogidos de forma más genérica en la modificación de la LGT:

- ◆ Se define el término “mecanismo” a los efectos de determinar el concepto de mecanismo transfronterizo sujeto a la obligación de comunicación, así como cuándo concurre el carácter “transfronterizo” del mismo.
- ◆ Se establece quiénes tienen la obligación de comunicar en concepto de “intermediarios”, así como los supuestos en que no existe dicha obligación (básicamente por sujeción a secreto profesional, o por presentación de la declaración por otro intermediario).
- ◆ Se define el concepto de “obligado tributario interesado” y se establece un orden en cuanto al cumplimiento de la obligación de comunicación cuando existe más de un obligado tributario interesado.
- ◆ Se regulan los puntos de conexión que determinan que surja la obligación de comunicación respecto de la Administración tributaria española.
- ◆ Se determina cuándo nace la obligación de declarar y el contenido a declarar respecto del mecanismo transfronterizo. Dicho contenido incluye lo que el propio RGI define como “ahorro fiscal” a obtener con el citado mecanismo.
- ◆ Se concreta el criterio de beneficio principal de la DAC 6 que ha de concurrir en algunos de los supuestos de “señas distintivas” para que surja la obligación de comunicación. El citado criterio se refiere por el RGI a que el principal efecto del mecanismo o uno

de los principales efectos que se pueden esperar razonablemente del mecanismo sea la obtención de un “ahorro fiscal”, tal y como lo define el propio RGI.

- ◆ Se concretan varios aspectos de las señas distintivas reguladas en la DAC 6. Respecto de las señas distintivas referidas al intercambio automático de información y titularidad real, se establece que se interpretarán conforme a las “Normas tipo de comunicación obligatoria de información para abordar mecanismos de elusión del Estándar común de comunicación de información y estructuras extraterritoriales opacas” y su comentario de la OCDE.
- ◆ Se concreta la obligación de información de actualización de mecanismo transfronterizo comercializables, que consiste en presentar una declaración trimestral de actualización de sus datos siempre que se hayan declarado con anterioridad como mecanismo transfronterizo.
- ◆ Se concreta la obligación de información de la utilización de mecanismos transfronterizos de planificación. Se trata de una declaración anual a presentar por el “obligado tributario interesado” sobre la utilización de mecanismos que hayan debido ser previamente declarados cuando concurren ciertos criterios de conexión.
- ◆ Se establece que la Agencia de la Administración Estatal Tributaria publicará en su sede electrónica a efectos informativos los mecanismos transfronterizos de planificación fiscal más relevantes que hayan sido declarados y, en su caso, la información relativa al régimen, clasificación o calificación tributaria que les corresponda.

c) Proyecto de Orden por la que se aprueban los modelos 234, 235 y 236, sobre comunicación de mecanismos DAC 6

Se trata del Proyecto de orden por la que se aprueban el modelo 234 de “Declaración de información de determinados mecanismos de planificación fiscal”, el modelo 235 de “Declaración de información de actualización de determinados mecanismos transfronterizos

comercializables”, y el modelo 236 de “Declaración de información de utilización de determinados mecanismos transfronterizos de planificación”.

Con este Proyecto de orden se completaría la transposición de la DAC, dado que incluye los modelos de declaración para las tres nuevas obligaciones de información (modelos 234, 235, y 236) y regula las siguientes cuestiones: obligados a su presentación, plazo, contenido, y forma de presentación. Se incluyen tres anexos (uno por modelo) con el detalle del contenido a declarar en cada uno de ellos. La Orden entraría en vigor el 1 de julio de 2020.

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:



- Transposición DAC 6: Proyecto de Orden sobre modelos de declaración (Ref.: 324/2019).
- DAC 6: Proyectos normativos de transposición (audiencia pública) (Ref.: 209/2019).
- DAC 6: Consulta pública previa a la transposición (Ref.: 340/2018).

3. Transposición de ATAD 2 - Normas contra las prácticas de elusión fiscal en lo relativo a asimetrías híbridas con terceros países

El Ministerio de Hacienda publicó en abril del 2019 en su página web la consulta pública sobre la transposición al derecho español de la Directiva (UE) 2017/952 del Consejo de 29 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva (UE) 2016/1164 en lo que se refiere a asimetrías híbridas con terceros países.

La neutralización de las asimetrías híbridas tiene su origen en el Informe final de la Acción 2 del proyecto de la OCDE contra la erosión de las bases imponibles y el traslado de beneficios (BEPS), que contiene recomendaciones en este sentido. Básicamente, las asimetrías híbridas consisten en la doble deducción del mismo pago en dos jurisdicciones distintas (asimetría de doble deducción), la deducción de un pago en una jurisdicción sin que el correlativo ingreso esté

sometido a tributación en la otra jurisdicción (asimetría de deducción sin inclusión) y el doble aprovechamiento de créditos fiscales mediante su utilización en dos jurisdicciones distintas. Las citadas asimetrías híbridas se producen básicamente por diferencias en la calificación fiscal en dos jurisdicciones de un pago o de una entidad.

La Unión Europea, en su traslado de las acciones de BEPS a la normativa europea, aprobó la Directiva (UE) 2016/1164 del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior (conocida como ATAD 1), que contenía en su artículo 9 dos reglas para neutralizar las asimetrías híbridas. La Directiva (UE) 2017/952 del Consejo, de 29 de mayo de 2017 (ATAD 2), modifica la Directiva (UE) 2016/1164 con el fin de abordar un espectro mayor de asimetrías híbridas. La citada Directiva tiene como objeto establecer reglas de neutralización para las asimetrías híbridas de instrumentos financieros, las asimetrías de entidades híbridas, las asimetrías de establecimientos permanentes híbridos, las transferencias híbridas, las asimetrías importadas, las asimetrías relacionadas con la doble residencia fiscal y las asimetrías híbridas invertidas.

En lo referido específicamente a Instituciones de Inversión Colectiva, la Directiva ATAD 2 en el artículo destinado a la neutralización de las “asimetrías híbridas invertidas”, que establece que *“Cuando una o más entidades asociadas no residentes que en total tengan un interés directo o indirecto en el 50 % o más de los derechos de voto, intereses de capital o derechos a una parte de los beneficios de una entidad híbrida constituida o establecida en un Estado miembro, estén situadas en una jurisdicción o jurisdicciones que consideren dicha entidad híbrida como persona sujeta a imposición, la entidad híbrida será considerada como residente de ese Estado miembro y tributará por su renta en la medida en que esta renta no tribute de otra forma con arreglo a las leyes del Estado miembro ni de ninguna otra jurisdicción”*, excluye a las Instituciones de Inversión Colectiva de la aplicación de esta regla. A tales efectos, incluye la siguiente definición de Institución de Inversión Colectiva *“un fondo o institución de inversión de amplia titularidad, con una cartera diversificada*

de valores y sujeto a reglamentación de protección de los inversores en el país en el que esté establecido”. La Consulta no hace mención específica a cómo se va transponer esta excepción, en particular, en lo referido a la definición de IIC, a la normativa española.

De otra parte, la Consulta destacaba los siguientes aspectos a transponer de la Directiva:

- ◆ Opción que a los Estados Miembros concede la Directiva de no aplicar la regla secundaria en asimetrías con efecto deducción sin inclusión (inclusión en la renta del contribuyente del pago cuya deducción se haya permitido en la jurisdicción ordenante por no haberse aplicado la regla primaria) en determinados supuestos.
- ◆ Traslación al ordenamiento jurídico español de los conceptos de “mecanismo estructurado” y “transferencia híbrida introducida en el mercado” de la Directiva.
- ◆ Tratamiento de las asimetrías híbridas importadas (relacionadas con terceros países), asimetrías híbridas de establecimiento permanente no computado, las transferencias híbridas y las asimetrías derivadas de supuestos de doble residencia fiscal.
- ◆ Opción que a Los Estados Miembros concede la Directiva de excluir hasta el 31 de diciembre de 2022 del ámbito de aplicación de la Directiva los instrumentos intragrupo que han sido emitidos con el único propósito de satisfacer los requisitos de capacidad de absorción de pérdidas del emisor y no con el fin de eludir impuestos.
- ◆ Forma en que se concretará en la transposición lo establecido en el Considerando 28 de la Directiva, que establece que para aplicar la Directiva los Estados miembros deben recurrir a las explicaciones y los ejemplos aplicables del Informe sobre la acción 2 del proyecto BEPS de la OCDE como fuente de ilustración o interpretación en la medida en que sean coherentes con las disposiciones de la presente Directiva y del Derecho de la Unión.

La Asociación participó en la consulta pública con la finalidad de poner de manifiesto la necesidad de concretar la definición genérica de “Instituciones

de Inversión Colectiva, en aras de la necesaria seguridad jurídica que requiere la aplicación de la normativa fiscal. En particular, se señalaba en los comentarios realizados por la Asociación la conveniencia de que en la trasposición de ATAD 2 a la normativa española se concrete que la no aplicación de la regla de asimetrías híbridas invertidas hace referencia a todas las IIC reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

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:



- ATAD 2: Consulta pública transposición (Ref.: 119/2019).

4. FATCA – Certificación de “Sponsored Entities”, modificación del Acuerdo y consultas formuladas

En relación con FATCA, una interpretación del IRS (*Internal Revenue Service*) estadounidense respecto del concepto de “Sponsored Entities” emitida en el ejercicio 2019 determinó la necesidad de las IIC españolas registradas como tal en el IRS de cumplimentar las certificaciones FATCA, cuando en teoría no deberían haber tenido que cumplimentarlas al ser entidades pertenecientes a una jurisdicción con un modelo 1 de IGA.

Así, a pesar de que el acuerdo FATCA de España con Estados Unidos responde al modelo 1 de IGA, la autoridad competente americana (IRS) ha interpretado respecto de las “Sponsored Entities” españolas que, dado que el acuerdo con España no recoge expresamente dicha categoría en su Anexo II, las “Sponsored Entities” españolas han accedido a dicha categoría por aplicación directa de la normativa estadounidense y, por tanto, han de cumplimentar las certificaciones FATCA, esto es, la Certificación COPA (certificación de cuentas preexistentes) y Certificación Periódica en el plazo que les corresponda.

Muchos Fondos de Inversión españoles optaron, de conformidad con la Orden Ministerial que desarrolla el Acuerdo FATCA (Orden HAP/1136/2014, de 30 de junio, 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), por la opción de registrarse en el IRS como “Sponsored Entity”, siendo sus Entidades Gestoras las que en concepto de “Sponsoring Entities” han venido cumpliendo con las obligaciones derivadas de la normativa FATCA frente a la Administración Tributaria española.

Si bien la citada Orden Ministerial recoge el concepto “Sponsored Investment Entity”, al no estar dicho concepto expresamente incluido en el Acuerdo FATCA entre España y Estados Unidos, el IRS interpreta que las entidades españolas que han accedido a la categoría de “Sponsored Investment Entity”, lo han hecho por aplicación directa de la normativa estadounidense, en lugar de en el marco del Acuerdo FATCA.

El 31 de marzo de 2019 finalizó el plazo para realizar dichas certificaciones para determinadas Instituciones Financieras (en función de la fecha de registro en el IRS y obtención del GIIN) que tuvieron que cumplimentarlas conforme a unas instrucciones específicas remitidas por el IRS a la Dirección General de Tributos (la finalidad de dichas instrucciones era dejar constancia en la cumplimentación de la especificidad de la situación de estas entidades), y que la Asociación envió a los asociados.

La misma situación se reprodujo el 1 de julio de 2019, cuando venció el plazo para presentar dichas certificaciones para las instituciones financieras que obtuvieron su GIIN en el registro FATCA en 2015. Dado que a dicha fecha no había tenido todavía lugar la modificación del Acuerdo FATCA, ni un cambio de criterio del IRS sobre esta cuestión, dichas instituciones financieras tuvieron que cumplimentar con las certificaciones FATCA con arreglo a las mismas instrucciones ya remitidas a los asociados en marzo. La Asociación envió la pertinente comunicación a los asociados junto con las instrucciones para cumplimentar las certificaciones.

Esta situación puso de manifiesto la necesidad de modificación del Acuerdo FATCA y así se lo trasladó la Asociación a la Dirección General de Tributos. Así a propuesta de INVERCO, la Dirección General de Tributos inició en marzo de 2019 las conversaciones con la autoridad competente de Estados Unidos (IRS) para solventar este problema mediante la modificación del Acuerdo FATCA entre España y Estados Unidos (Acuerdo entre el Reino de España y los Estados Unidos de América, para la mejora del cumplimiento fiscal internacional y la implementación de la Foreign Account Tax Compliance Act - FATCA hecho en Madrid el 14 de mayo de 2013) a los efectos de incluir en el mismo:

- El concepto de “*Sponsored Investment Entity*” en el Anexo II.
- Una disposición por la que no se considere como incumplidoras a aquellas entidades españolas que hasta la fecha en que se firme la correspondiente modificación del acuerdo hayan cumplido sus obligaciones de información con la Administración Tributaria española bajo el concepto de “*Sponsored Investment Entity*”.

La modificación del Acuerdo FATCA todavía no ha tenido lugar a la fecha de cierre de la Memoria.

Por último, la Asociación envió a la Dirección General de Tributos en el mes de diciembre un documento con dudas que habían remitido los asociados sobre la aplicación de la normativa FATCA y del Real 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 de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Dudas referidas a la aplicación de la Disposición adicional vigésimo segunda de la Ley General Tributaria (LGT). “Obligaciones de información y de diligencia debida relativas a cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua”:
 - Articulación con el Acuerdo FATCA. El cumplimiento con las disposiciones respecto de las cuentas recalcitrantes sería en cierta medida contradictorio con la obligación de bloqueo establecida en la Disposición adicional vigésimo segunda LGT. Surge la duda de cómo se articulan ambas obligaciones por parte de la Institución Financiera obligada a comunicar información, a los efectos de que se considere a dicha Institución como Institución cumplidora con FATCA.
- Aplicación práctica de la obligación de “bloqueo” de la cuenta establecido en la Disposición adicional vigésimo segunda de la Ley General Tributaria.
- ◆ Duda sobre si existe alguna obligación adicional en relación con titulares de cuenta que sean entidades no participantes una vez terminada la obligación de reportarlas para 2015 y 2016 (artículo 4.1.b Acuerdo FATCA).
- ◆ Tratamiento a los efectos del Acuerdo FATCA de Sociedades Gestoras de IIC (SGIIC) que gestionan exclusivamente IIC incluidas en el Anexo II (“Instituciones financieras españolas no obligadas a comunicar información” y “productos españoles no sujetos a comunicación de información”). Se solicita confirmación de que no tienen la consideración de Entidad de Inversión y, por tanto, no serían una Institución Financiera obligada bajo el Acuerdo FATCA, ni tendrían obligación de registrarse en el IRSS y obtener un GIIN.
- ◆ Se consulta sobre si la identificación de un partícipe en una IIC como titular de una “cuenta nueva” mediante autodeclaración facilitada a la Sponsoring Entity se consideraría válida para la identificación de ese mismo partícipe en caso de que adquiera participaciones en otra IIC gestionada por la misma Sponsoring Entity, o, si por el contrario, la SGIIC debe solicitar al partícipe una nueva autodeclaración por cada IIC en la que invierta. La misma cuestión surge en relación con el Real Decreto 1021/2015.
- ◆ Dudas referidas al supuesto del recurso a terceros para el cumplimiento de las obligaciones. El tercer párrafo del artículo 6 de la Orden FATCA establece que en caso de optar por esta opción, la institución financiera deberá previamente comprobar que el tercero cuenta con procedimientos adecuados para el cumplimiento de las medidas de diligencia debida y conservación de documentos. Con relación a la aplicación práctica de la citada obligación de comprobación surgen una serie

de cuestiones prácticas cuya aclaración se solicita a la DG Tributos.

- ◆ Fusiones de IIC. En caso de que se produzca una fusión de IIC surgen una serie de dudas referidas a las cuentas provenientes de la IIC fusionada en el marco normativo de aplicación en España de FATCA y CRS cuya aclaración se solicita a la DG Tributos.
- ◆ Régimen sancionador aplicable al supuesto de incumplimiento de las obligaciones derivadas del Acuerdo FATCA.
- ◆ Gestión transfronteriza de IIC por SGIC española que ha obtenido de la CNMV un pasaporte para operar en otro país de la UE en régimen de libre prestación de servicios y gestiona varias IIC constituidas en el mismo. Se solicita confirmación de que, dado que ambas normativas establecen como sujeto obligado a la IIC, la autoridad competente a la que informar es la del país donde está constituida la IIC.
- ◆ Territorios de Estados Unidos. En el artículo 1 “Definiciones”, el apartado 1 letra b) del Acuerdo FATCA se incluye el término “Territorio de los Estados Unidos” referido a la Samoa Estadounidense, la Commonwealth de las Islas Marianas del Norte, Guam, el Estado Libre Asociado de Puerto Rico, o las Islas Vírgenes Estadounidenses. Dichos territorios quedan excluidos del término genérico “Estados Unidos” de la letra a) del mismo apartado 1 del artículo. Se solicita aclaración a la DG Tributos sobre si las cuentas financieras abiertas en una Institución Financiera española cuyo titular es nacido en uno de los Territorios de Estados Unidos, tal y como se definen en el Acuerdo, pero no reside ni en Estados Unidos, ni en los citados Territorios de Estados Unidos, se consideran como “cuenta estadounidense sujeta a comunicación de información”.

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:



- Envío de dudas a la DG Tributos sobre FATCA/CRS (Ref.: 280/2019).
- FATCA: Certificaciones 1 julio 2019 (Ref.: 214/2019).
“Sponsored Entities”: Modificación acuerdo FATCA y Certificación (Ref.: NP104/2019).

5. Real Decreto-Ley 18/2019, de 27 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria, catastral y de seguridad social

El Real Decreto Ley18/2019, de 27 de diciembre, que se publicó en el BOE el 28 de diciembre, incluye entre otras disposiciones, la prórroga del Impuesto sobre el Patrimonio para el ejercicio 2020 (artículo 3. Modificación del Real Decreto-Ley 13/2011, de 16 de septiembre, por el que se restablece el Impuesto sobre el Patrimonio, con carácter temporal).

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:



- Publicación en el BOE de normativa fiscal, de seguridad y social, servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales (registro de prestadores de servicios a sociedades) (Ref.: 001/2020).

6. Acreditación de la residencia fiscal de IIC extranjeras

a) Real Decreto 595/2019, de modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de no residentes (RIRNR)

El sábado 19 de octubre se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) el Real Decreto 595/2019, de 18 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (RIRNR), aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, sobre cuyo proyecto te informamos en nuestra comunicación de 10 de mayo de 2019.

La finalidad de esta modificación era establecer la forma de acreditar la residencia para IIC y FP residentes en la Unión Europea, a los efectos de la aplicación de la exención que establece el artículo 14.1 c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (LIRNR), para intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, así como para ciertas ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles, siempre que tales rentas sean obtenidas sin mediación de establecimiento permanente,

por residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea (UE) o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea. En particular, se trataba fundamentalmente de facilitar dicha acreditación, especialmente en los supuestos en los que las IIC tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas conforme al artículo 37 LIRNR, porque en este caso son los miembros de la entidad los que pueden aplicar la exención en la parte que les corresponda.

A tal fin, se ha añadido en el RIRNR una Disposición Adicional Tercera que establece un régimen especial de acreditación de la residencia a los efectos de la acreditación de la exención.

Las entidades a las que aplica dicho régimen especial son las siguientes, en lo que a IIC se refiere:

- IIC armonizadas conforme a la Directiva UCITS (Directiva 2009/65/CE).
- IIC alternativas constituidas y domiciliadas en otro Estado Miembro de la UE gestionadas por gestores regulados en la Directiva de Gestores Alternativos (Directiva 2011/61/UE) y sometidas a un régimen de autorización, registro o supervisión administrativa en el Estado miembro en que se hayan constituido.

El régimen es opcional. Las entidades a las que aplica podrán realizar la acreditación de su residencia conforme a las reglas generales.

A efectos de la acreditación se distinguen dos supuestos: (i) entidades que no tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas y (ii) entidades que tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas, en las que la exención se aplica a los miembros que sean residentes en la UE.

Para las IIC que no tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas, la acreditación se realiza de la siguiente manera:

- ◆ UCITS: Certificado emitido por la autoridad competente del Estado miembro en

que se haya constituido, acreditativo del cumplimiento de la IIC con las disposiciones de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).

- ◆ FIAs: Certificado emitido por la autoridad competente del Estado miembro acreditando que la gestora está armonizada conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, y declaración suscrita por el representante de la entidad o de su Gestora en la que conste la información sobre la entidad depositaria conforme al modelo que establezca el Ministerio de Hacienda. Esta declaración tiene el plazo de validez de un año a partir de su expedición, a diferencia de los certificados que tienen validez indefinida, salvo que se produzca alguna modificación en los datos consignados en los mismos.

Para las IIC que tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas:

- ◆ La exención se aplica en función del porcentaje de participación en la entidad que corresponda a miembros que tienen derecho a la aplicación de la exención a 31 de diciembre del año anterior a aquel en que se obtengan las rentas. A estos efectos, la determinación de la residencia de sus miembros se podrá realizar conforme a las normas de diligencia debida (Anexos I y II) de la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad.
- ◆ Las entidades han de presentar:
 - Declaración del representante de la entidad o de la Gestora conforme al modelo que establezca la Ministra de Hacienda en la que se consigne (i) la condición de la entidad como entidad en atribución de rentas y (ii) el porcentaje de participación de los miembros con derecho a aplicación de la exención.

- **Acreditación de la residencia:** Se presentarán los mismos certificados y declaraciones que las entidades que no son entidades en atribución de rentas, en función de si son UCITS o FIAs.

La forma de acreditación de la residencia en otro Estado de la UE establecida en la nueva disposición adicional para las entidades y respecto de las rentas exentas referidas en la misma es de aplicación a efectos de hacer efectiva la exención por las personas o entidades obligadas a retener o, en su caso, ante la Administración tributaria, con independencia de lo dispuesto en las órdenes ministeriales reguladoras de los procedimientos aplicables, resúmenes anuales de retenciones y declaraciones informativas, relativos a dichas rentas.

La entrada en vigor de la modificación del RIRNR tuvo lugar el día siguiente de la publicación en el BOE, si bien para su plena efectividad requería de la aprobación de la orden modificando los modelos de autoliquidación del IRNR.

La Asociación participó en el trámite de audiencia pública, tanto de este Reglamento como de la Orden cuyo contenido se explica en el siguiente apartado, realizando comentarios con la finalidad de (i) matizar el régimen de responsabilidad de las SGIIC en el supuesto de comercialización transfronteriza de IIC y (ii) facilitar la acreditación de la residencia fiscal por parte de los inversores no residentes en IIC españolas, partiendo en ambos casos del nuevo marco normativo que armoniza la obligación de identificación de residencia fiscal de titulares de cuentas financieras y la diligencia debida al respecto que la propia modificación del RIRNR utilizaba como base para la modificación en la forma de acreditar la residencia fiscal. Dichos comentarios no fueron incorporados al texto final de la normativa.

b) Orden HAC/1275/2019, de aprobación de los modelos del RIRNR

Dicha aprobación tuvo lugar en diciembre con la Orden HAC/1275/2019, de 18 de diciembre, por la que se modifica la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre, por la que se aprueban los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213

del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, que deben utilizarse para declarar las rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente, la retención practicada en la adquisición de bienes inmuebles a no residentes sin establecimiento permanente y el gravamen especial sobre bienes inmuebles de entidades no residentes, y se establecen las condiciones generales y el procedimiento para su presentación y otras normas referentes a la tributación de no residentes.

La Orden aprobó los modelos de declaración referidos a la acreditación de la residencia de IIC residentes en la Unión Europea (UE), a los efectos de la aplicación de la exención que establece el artículo 14.1 c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (LIRNR).

La forma de acreditación de la residencia prevista en la disposición adicional tercera del RIRNR se aplica (i) en cuanto a la práctica de retención, a las retenciones que se devenguen a partir de la entrada en vigor de la orden y (ii) en cuanto a las declaraciones del modelo 210, a aquellas que se presenten a partir de la entrada en vigor de la orden, así como a los procedimientos tributarios de solicitud de devolución no finalizados a la fecha de dicha entrada en vigor.

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



- Publicación en el BOE de normativa fiscal, de seguridad y social, servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales (registro de prestadores de servicios a sociedades) (Ref.: 001/2020).
- Modificación RIRNR. Acreditación residencia FP/IIC UE. Publicación en el BOE (Ref.: 320/2019).
- Proyecto Orden modificación Orden sobre modelo 210 (autoliquidación no residentes) (Ref.: 199/2019).

Proyecto RIRNR: Acreditación de residencia por IIC/FP para aplicación de la exención del Art. 14.1 c) LIRNR (Ref.: 158/2019).

7. Orden HAC/1276/2019, de 19 de diciembre, por la que se modifican distintos órdenes de aprobación de modelos tributarios

Esta orden publicada en el BOE el 31 de diciembre modificó diversas órdenes referidas a la presentación de modelos tributarios entre los que cabe destacar el modelo 289, relativo a la declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (CRS), si bien con la sola finalidad de actualizar el contenido de los anexos I y II a la situación actual de los países comprometidos al intercambio de información, incluyendo en el listado a los países con los que se intercambiará a partir del ejercicio 2020.

No se incluyó en el texto definitivo de la Orden la modificación del modelo 189 regulado por la Orden EHA/3481/2008, de 1 de diciembre, que se recogía en el proyecto. La citada modificación hacía referencia a diversos campos informativos del modelo sobre los valores a declarar. Este modelo se ha de presentar, entre otros, por las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, las entidades comercializadoras en España y los representantes de las entidades gestoras que operen en régimen de libre prestación de servicios respecto de los titulares a 31 de diciembre de acciones y participaciones de IIC que gestionan o comercializan.

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



- Publicación en el BOE de normativa fiscal, de seguridad y social, servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales (registro de prestadores de servicios a sociedades) (Ref.:001/2020).
- Proyecto OM modificación diversos modelos: modelo 189 (Ref.: 219/2019).

8. Proyecto de modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades: información país por país de grupos multinacionales

En el mes de marzo el Ministerio de Hacienda puso en audiencia pública un proyecto de Real Decreto para modificar el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

De las modificaciones normativas que contenía cabe destacar la referida a la regulación de la información país por país en el caso de los grupos de empresas multinacionales que deriva de la Directiva 2016/881 del Consejo de 25 de mayo de 2016 que modifica la Directiva 2011/61/UE en lo que respecta al intercambio automático de información en el ámbito de la fiscalidad. El Proyecto básicamente desarrolla la obtención de información por las entidades residentes en España de sus matrices extranjeras.

Sin embargo, a la fecha de elaboración de esta memoria el Proyecto no había sido aprobado.

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:



- Proyecto modificación RIS: información país por país de grupos multinacionales. (Ref.: 098/2019).

9. Propuesta de resolución sobre concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero

La Dirección General de Tributos puso el mes de noviembre en audiencia pública una propuesta de resolución sobre el concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero. La citada resolución, pendiente a la fecha de cierre de la Memoria, se dictará por la Dirección General de Tributos en aplicación de la competencia conferida por el artículo 12. 3 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, con el fin de garantizar la seguridad jurídica de los afectados por la misma.

El artículo 37 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, establece sobre las entidades constituidas en el extranjero que: *“Tendrán la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas, las entidades constituidas en el extranjero cuya naturaleza jurídica sea idéntica o análoga a la de las entidades en atribución de rentas constituidas de acuerdo con las leyes españolas.”*

La finalidad de la resolución es establecer un marco interpretativo claro sobre cuándo se entiende que

una entidad constituida en el extranjero tiene una naturaleza jurídica análoga a las entidades en atribución de rentas constituidas en España.

La Propuesta de Resolución hacía referencia a la Consulta vinculante V3557-15, de 17 de noviembre, en la que el régimen fiscal de la entidad no residente en su país de constitución deviene un elemento definitorio esencial para su calificación o no como entidad en atribución de rentas. Así, en dicha consulta se establece que un elemento definitorio de que la entidad es una entidad en atribución de rentas es que no sea contribuyente por sí misma de ningún impuesto, sino que lo sean sus socios o partícipes. Según la Propuesta, este es el criterio que se mantiene en las consultas posteriores de la DG Tributos sobre esta cuestión.

Teniendo en cuenta cuáles son las notas características del régimen fiscal español de atribución de rentas, la Propuesta consideraba que las características básicas que debe reunir una entidad constituida en el extranjero para ser considerada en España como una entidad en atribución de rentas a los efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, son las siguientes:

- Que la entidad no sea contribuyente de un impuesto personal sobre la renta en el estado de constitución.
- Que las rentas generadas por la entidad se atribuyan fiscalmente a sus socios o partícipes siendo estos los que tributen por las mismas en su impuesto personal. Esta atribución deberá producirse por el mero hecho de la obtención de la renta por parte de la entidad, sin que sea relevante a estos efectos si las rentas han sido o no objeto de distribución efectivamente a los socios o partícipes.
- Que la renta obtenida por la entidad en atribución de rentas y atribuida a los socios o partícipes conserve la naturaleza de la actividad o fuente de la que procedan para cada socio o partícipe.

La Asociación realizó comentarios en el trámite de audiencia pública referidos a que se excluya de dicho concepto a (i) las IIC armonizadas conforme a la Directiva UCITS (Directiva 2009/65/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 13 de julio de

2009) y (ii) las entidades extranjeras que cumplan con lo dispuesto en el artículo 14 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

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:



- DG Tributos-Concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero (Ref.: 340/2019).

10. Encuesta europea sobre la exención del IVA en los servicios financieros

La Comisión Europea se está planteando llevar a cabo una revisión de la aplicación de la normativa del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) a los servicios financieros y de seguros que incluiría, entre otros, el funcionamiento de la exención en el IVA del servicio de gestión de fondos comunes de inversión prevista en la actual Directiva del IVA. Dicha consulta pública iría seguida de un informe final en el que se evalúen los impactos de posibles cambios normativos en la situación actual de la normativa del IVA.

Como paso previo, la Comisión ha encargado a un equipo de consultores el estudio del funcionamiento del IVA en los distintos Estados miembros. INVERCO envió el cuestionario elaborado por los consultores a todos los asociados para recopilar información sobre esta cuestión y se reunió con un integrante del equipo de consultores en el mes de noviembre a fin de explicarle el funcionamiento de la exención y poner de manifiesto la necesidad de su mantenimiento.

En el caso de que finalmente se presente la Consulta por la Comisión Europea, INVERCO contestará a la misma a través de la asociación europea a fin de defender el mantenimiento de la exención y, en su caso, mayor seguridad jurídica en los supuestos de delegación de actividades incluidas en la misma.

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:



- Cuestionario para la futura consulta pública de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la exención de servicios financieros en el IVA (Ref.: 234/2019)

11. Comentarios a la Memoria de Beneficios fiscales 2019 sobre Sociedades de Inversión

La Asociación realiza todos los años comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio que acompaña al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado con el fin de poner de manifiesto la necesidad de eliminar los Planes de Pensiones (ver apartado correspondiente de esta Memoria) y las Sociedades de Inversión del concepto de beneficio fiscal que incluye la Memoria, pues no cumplen los requisitos en ella establecidos para su consideración como tales.

En particular, en la memoria para el ejercicio 2019 (que acompañaba al Proyecto de Ley de Presupuestos que finalmente no fue aprobado en el Parlamento), entre los conceptos que generan beneficios fiscales en el ejercicio 2019 se incluían las Sociedades de Inversión, a las que se atribuye un beneficio fiscal de 156,18 millones de euros por la aplicación de un tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades.

Las reflexiones que sustentan la no consideración de este concepto como beneficio fiscal se basan en que la aplicación del tipo del 1% es una medida imprescindible para garantizar la neutralidad fiscal, similar a las que se aplican en todos los países de nuestro entorno, que persigue evitar la doble tributación, desplazando la fiscalidad al accionista, quien tributa por los dividendos percibidos o por las plusvalías realizadas en el momento de su venta.

Alternativamente, para el caso del mantenimiento de su consideración como beneficio fiscal, a pesar de no cumplir los requisitos cualitativos establecidos para ello en la propia Memoria, se

proponía un justarse su metodología de cálculo, puesto que en el caso de las Sociedades de Inversión, la metodología empleada debería tener en cuenta los ingresos que, por diversos conceptos, generan las SI para la Hacienda Pública y que, en media anual, se estiman en 371 millones de euros.

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



- Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales 2019 (Ref.: 033/2019).

12. Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización para 2020

Las Diputaciones Forales vascas mantienen coeficientes de actualización de la inflación, en el IRPE, 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 2019 la comunicación recibida de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2020. En ese momento estaban pendientes de publicación los Decretos Forales referidos a los coeficientes de la Diputación Foral de Álava y Guipúzcoa, si bien el Gobierno Vasco nos informó que serían los mismos que los aplicables para Vizcaya.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2020:

EJERCICIOS	COEFICIENTES	EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,642	2008	1,157
1995	1,744	2009	1,154
1996	1,680	2010	1,134
1997	1,642	2011	1,100
1998	1,606	2012	1,076
1999	1,562	2013	1,059
2000	1,509	2014	1,057
2001	1,453	2015	1,057
2002	1,402	2016	1,057
2003	1,363	2017	1,036
2004	1,323	2018	1,020
2005	1,281	2019	1,010
2006	1,239	2020	1,000
2007	1,204		

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 forales Vizcaya (Ref.: 401/2019).

13. Consultas de la Dirección General de Tributos 2019

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 2019.

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

De las Consultas de la Dirección General de Tributos del 2019 cabe destacar las siguientes:

- ◆ **Comisión de custodia. Deducibilidad en el IRPF:** Consulta V2117-19, de fecha 12 de agosto de 2019, referida a la deducibilidad en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) de la comisión de administración y custodia de participaciones y acciones de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) cobrada por la entidad comercializadora, y a la posibilidad de compensación del rendimiento de capital mobiliario negativo que pudiera derivarse de la deducción de dicho gasto. Básicamente se establece dicha deducibilidad siempre que el cobro de dicha comisión se realice conforme a los requisitos que establece la normativa financiera al respecto.
- ◆ **Servicio de análisis. Tratamiento en el IVA.** En relación con esta cuestión existen tres consultas relevantes, todas ellas presentadas por la Asociación:
 - Consulta Vinculante V0046-19: La DG Tributos emitió su respuesta confirmando la argumentación de la Asociación y admitiendo la exención de IVA en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas, tanto si la actividad de gestión colectiva es realizada directamente

por la Gestora como si está delegada en un tercero, y ya sea la Gestora o ya sea el Fondo quién asume el gasto de análisis.

- Consulta vinculante V0490-19: La Asociación planteó la posibilidad de que el servicio de análisis prestado a los Fondos por los proveedores de análisis estuviera exento de facturación. La DG Tributos confirmó que, si bien se trata de un servicio sujeto y exento de IVA, debe ser objeto de facturación al tratarse de un servicio prestado por empresarios distintos a la Gestora, sin perjuicio de la posibilidad de que estos empresarios soliciten al Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria la exoneración de dicha obligación de expedir factura, cuando quede justificado por las prácticas comerciales o administrativas de este sector de actividad o por las condiciones técnicas de expedición de estas facturas.
- Consulta vinculante CV608-1: La Asociación planteó la posibilidad de que, en el caso de que el gasto de análisis fuera asumido por los Fondos, la labor desarrollada por la Gestora consistente en la asignación del análisis e imputación de su coste a los Fondos destinatarios del servicio con cargo a su patrimonio estuviera exenta de la obligación de facturación, por tratarse de actividades que forman parte de la actividad de gestión y depósito de los Fondos, recogidas en el artículo 20.uno.18º letra n) de la Ley del IVA y, por tanto, sujetas y exentas de IVA. La DG Tributos respondió favorablemente a esta consulta confirmando, por tanto, que la repercusión del coste de análisis a cada Fondo por parte de la Gestora estaría sujeta y exenta de IVA, sin que exista obligación de expedir factura. Este criterio de la DG Tributos permite que el proveedor de análisis expida una única factura a la Gestora por el importe (sujeto y exento de IVA) agregado que suponga el servicio de análisis prestado a los Fondos, pudiendo posteriormente la Gestora desglosar internamente ese importe agregado con el fin de imputar a cada Fondo el coste que le corresponda soportar, sin necesidad de

expedir una factura individualizada por cada Fondo.

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 DG Tributos: deducibilidad de la comisión de custodia en el IRPF (Ref.: 294/2019).
- Respuesta de Tributos: no facturación individualizada de los gastos de análisis soportados por los Fondos (Ref.: 140/2019).
- DG Tributos-Respuesta oficial exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref.: 007/2019).
- Respuesta Tributos: exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref.: 002/2019).

V. ACTUACIONES CON LA CNMV

1. Plan de Actividades 2019

El Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2019 se compone de tres líneas estratégicas:

1. La supervisión como prioridad.
2. El fomento de la competitividad y fortalecimiento del mercado español.
3. La atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología.

Respecto a aquellos puntos con mayor relevancia relativos a las IIC, sus Gestoras y sus Depositarios, destacan los siguientes:

- ◆ Guía técnica para SGIIC sobre mejor ejecución y selección de intermediarios, que incluya los criterios que se derivan de la experiencia supervisora en esta materia.
- ◆ Guía técnica sobre actividades accesorias de las ESI, que determine los umbrales admitidos para la realización por ESI de actividades accesorias, distinguiendo entre las que implican riesgo para los clientes y las que no y teniendo en cuenta si las actividades accesorias se encuentran bajo el ámbito de actuación de otros supervisores, en concreto Banco de España o Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- ◆ Guía técnica sobre autorización de entidades, que contenga pautas generales aplicables en la tramitación de proyectos de autorización con el objetivo de agilizar los trámites y reducir sus plazos. Entre otros aspectos, se prevé el establecimiento de criterios para la aplicación del principio de proporcionalidad y estándares de calidad de la información presentada.
- ◆ Revisión de los procedimientos de autorización de entidades (manuales de autorización), con la finalidad de facilitar y simplificar la tramitación de los procedimientos de autorización.
- ◆ Revisión horizontal relativa a las inversiones de las IIC en otras IIC gestionadas por su Gestora, para analizar los distintos modelos de repercusión de comisiones y promover las mejores prácticas en esta materia.
- ◆ Realización de actuaciones inspectoras específicas de la calidad y coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar idoneidad y conveniencia, teniendo en cuenta que este aspecto se considera de especial interés supervisor, por lo que se prevé la realización de inspecciones puntuales en relación con una muestra representativa de entidades para comprobar esta información.
- ◆ Revisión horizontal relativa a la operativa *on line* de las entidades que prestan servicios de inversión.
- ◆ Reforzamiento de la monitorización de la actividad realizada en España por entidades que operan en libre prestación de servicios. El marco normativo asigna las competencias supervisoras al país de origen, pero el supervisor del estado de acogida puede recabar información o instar al supervisor de origen para que adopte medidas dirigidas a subsanar incumplimientos detectados. Teniendo en cuenta que este objetivo implica reforzar los medios dedicados por la CNMV a esta labor, lo anterior puede incluir la creación de una unidad específica.
- ◆ Revisión horizontal de la información no cuantitativa incluida en la información pública periódica de las IIC. Se prevé la realización de esta revisión utilizando procesos informáticos basados en algoritmos definidos internamente,

por lo que se trata de una actividad de tipo SupTech.

- ◆ Revisión horizontal, en relación con las entidades incluidas en la lista de la CNMV, de títulos o certificados que acrediten cualificación para informar o asesorar. Se menciona la intención de solicitar información sobre la actividad realizada (número de evaluaciones, porcentaje de aprobados, entidades para las que, en su caso, se han realizado actuaciones de evaluación) y confirmación de si se han producido cambios que pudieran afectar al cumplimiento de los requisitos de la Guía Técnica de la CNMV que trata esta cuestión.
- ◆ Contratación de una empresa que pueda colaborar mediante técnicas de *mystery shopping*, a petición de la CNMV, en investigaciones concretas para, posteriormente, llevar a cabo un ejercicio de supervisión, con *mystery shopping*, del proceso de comercialización de productos financieros en las redes comerciales de una muestra de entidades.
- ◆ Jornada relativa a la preparación y adaptación a la reforma de los índices de tipos de interés.
- ◆ Recopilación de información en una muestra de ESI y SGIIC a fin de conocer el alcance de las medidas que están adoptando en materia de riesgos tecnológicos y ciberseguridad para, a continuación, y en función del resultado del análisis, determinar las actuaciones a realizar en el futuro y valorar la posibilidad de dirigir una comunicación al sector a este respecto.
- ◆ Estudio sobre los costes y rentabilidades de los Fondos de Inversión españoles comparados con los europeos a la luz de un informe publicado por ESMA (quien tiene previsto seguir publicando informes similares con carácter anual) en relación con el coste y el rendimiento pasado de los productos de inversión minorista, con el objetivo de contribuir al perfeccionamiento de la metodología empleada en este tipo de ejercicios.
- ◆ Circular sobre publicidad de servicios y productos de inversión con el fin de recoger en una única norma las diversas disposiciones existentes y establecer principios generales,

critérios y controles sobre esta actividad publicitaria, así como posibles medidas de la CNMV en relación con la inclusión de advertencias o actuaciones en caso de incumplimientos.

Asimismo, en materia de educación financiera, la CNMV menciona tener prevista la elaboración de una ficha (tríptico) para el inversor sobre fintech así como una Guía relativa a la inversión en instrumentos financieros y mercados de valores dirigida a estudiantes universitarios.

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 actividades CNMV 2019 (Ref.: 076/2019).

2. Circular 1/2019, de modificación de vocaciones inversoras de IIC

El 9 de abril de 2019 entró en vigor la Circular 1/2019, de 28 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora, modificada parcialmente por la Circular 3/2011, de 9 de junio.

Las principales modificaciones que recoge esta Circular incluyen:

- ◆ La supresión de las categorías de Monetario y Monetario a Corto Plazo y sustitución por los tipos de fondos del mercado monetario contemplados en el Reglamento (UE) 2017/1131, de 14 de junio de 2017, sobre fondos del mercado monetario.
- ◆ La creación de una nueva categoría de IIC en función de su vocación inversora, desglosando la categoría de Renta Fija Euro en dos: Renta fija Euro a Corto Plazo y Renta Fija Euro. La vocación de Renta Fija Euro a Corto Plazo para las IIC con duración hasta 1 año y la vocación de Renta Fija Euro para las IIC con duración superior a 1 año, teniendo ambas la posibilidad de tener un riesgo divisa máximo del 10%. Además, se recoge en la nueva vocación de Renta Fija Euro

a Corto Plazo aquellas IIC que actualmente tengan vocación monetaria y que no se ajusten a las vocaciones inversoras monetarias que define el Reglamento (UE) 2017/1131.

- ◆ A propuesta de Inverco, se desglosa la categoría de IIC de Gestión Pasiva en dos: IIC que Replica un Índice (que sustituye la denominación de IIC de Gestión Pasiva) e IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado.

Las anteriores modificaciones quedan recogidas mediante la correspondiente modificación del Anexo de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora, de acuerdo con la Norma Única de la Circular. Asimismo, se introduce una Disposición transitoria única en la que se establece lo siguiente:

- ◆ Las IIC que a la entrada en vigor de esta Circular tengan vocación Monetario o Monetario a Corto Plazo deberán modificar el folleto y el DFI para adaptar su vocación a alguna de las establecidas en el Anexo recogido en la Norma Única de la Circular.
- ◆ Las IIC que tengan vocación Renta Fija Euro y duración hasta un año, deberán modificar el folleto y el DFI para adaptar su vocación a la de Renta Fija Euro a Corto Plazo en el plazo de un año desde la entrada en vigor de la Circular.
- ◆ Las IIC que tengan vocación IIC de Gestión Pasiva deberán modificar el folleto y el DFI para adaptar su vocación a la de IIC que Replica un Índice o IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado, según corresponda, en el plazo de un año desde la entrada en vigor de la Circular.
- ◆ Las IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado registradas antes de la fecha de entrada en vigor de la Circular que cuenten con limitaciones a la suscripción de participaciones o acciones con posterioridad a dicha fecha no están obligadas a modificar el folleto en dicho plazo, sin perjuicio de recoger la modificación de su vocación inversora en la siguiente actualización de folleto y del DFI que deba realizarse.

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:



- BOE- Publicación Circular CNMV vocaciones IIC (Ref.: 124/2019).
- CNMV- Observaciones INVERCO Proyecto de Circular vocaciones (Ref.: 219/2018).
- CNMV- Proyecto Circular CNMV de vocaciones IIC (Ref.: 197/2018).
- CNMV-Comunicaciones sobre Circular 1/2018 y sobre Directrices para pruebas de resistencia en Fondos Monetarios (IIC) (Ref.: 138/2018).
- ESMA-Informe Final sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref.: 298a/2017).
- Comunicación sobre la publicación en el DOUE del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref.: 160/2017).
- Comunicación sobre el Documento de Consulta de las propuestas de proyectos de asesoramiento técnico, como los proyectos de normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref.: 137/2017).
- Comunicación sobre Reglamento UE Fondos Monetarios aprobado por el COREPER (Ref.: 001/2017).
- Comunicación sobre la Propuesta de Reglamento Fondos Monetarios y Comunicación sobre banca en la sombra (Ref.: 139/2013).

3. Guía Técnica 3/2019, sobre el procedimiento de autorización de nuevas entidades

La CNMV publicó el 28 de noviembre de 2019 su Guía Técnica 3/2019, sobre los procedimientos de autorización de nuevas entidades (ESI, SGIIC, SGEIC Y PFP).

Esta Guía tiene por objeto facilitar y agilizar los procesos de autorización de entidades y, a tal efecto, trata de solventar problemas que los proyectos de autorización solían presentar (bien por la complejidad del expediente concreto, por no estar dicho expediente lo suficientemente definido en sus aspectos fundamentales o porque la documentación que se presentaba no alcanzaba un grado suficiente de calidad) recogiendo una serie de recomendaciones y buenas prácticas a seguir por los promotores de nuevas entidades.

En relación con lo anterior, se contemplan novedades como son una fase previa al trámite formal de autorización denominada “pre-notificación” o la aplicación proporcional de requisitos. Asimismo, la CNMV ha publicado formularios con la información sustancial necesaria para la pre-notificación así como la relación de la documentación que debe presentarse y las comprobaciones a realizar por el promotor sobre la coherencia y suficiencia de la información aportada en el expediente.

La Guía Técnica, en su versión final, recoge las siguientes cuestiones que atienden a observaciones formuladas por Inverco en respuesta a la consulta pública planteada por la CNMV:

- ◆ Forma de presentación de la documentación e intercambio de información con el interesado: El modelo de pre-notificación podrá presentarse mediante la remisión de un correo electrónico al buzón dare@cnmv.es. Los resultados de la valoración realizada se comunicarán al interesado por correo electrónico.
- ◆ Designación de un técnico del DARE encargado en las fases de pre-notificación y notificación: Para cada expediente, el DARE designará un técnico (procurando que sea el mismo que haya participado en las reuniones de pre-notificación) que será el interlocutor principal con el promotor o persona que éste designe; en la medida de lo posible, la CNMV mantendrá esta designación durante todos los trámites de autorización.

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



- CNMV - Guía Técnica 3/2019 autorización nuevas entidades (Ref.: 361/2019).
- Comentarios INVERCO a la consulta pública de la CNMV sobre la guía técnica autorización nuevas entidades (Ref.: 285/2019).
- CNMV - Consulta Pública propuesta Guía Técnica autorización nuevas entidades (Ref.: 264/2019).

4. Proyecto de Guía Técnica sobre selección de intermediarios por SGIC

El 29 de mayo de 2019 la CNMV sometió a consulta pública la propuesta de Guía Técnica sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las Gestoras, cumpliendo así con una de las actuaciones contempladas en su Plan de Actividades de 2019.

El objetivo de la Guía es transmitir a las Gestoras una serie de criterios derivados de su experiencia supervisora sobre los procedimientos establecidos en la selección de los intermediarios financieros y contrapartes que intervienen en la ejecución de las operaciones de las IIC y resto de carteras gestionadas, con la finalidad de que el resultado sea el mejor posible, tal como exige la normativa.

Asimismo, la CNMV identifica en la Guía una serie de prácticas que no cumplirían adecuadamente con la obligación de las Gestoras de seleccionar los intermediarios y contrapartes que garanticen el mejor resultado posible en la ejecución de operaciones.

La CNMV tiene previsto aplicar los criterios recogidos en esta Guía Técnica en sus actividades de supervisión. La propuesta de Guía contiene los siguientes apartados:

- ◆ Primero: Ámbito de aplicación. La Guía se dirige a las Gestoras, en relación con la operativa llevada a cabo para las IIC y el resto de carteras gestionadas, ya sea de forma directa como por delegación. Aclara que se debe aplicar también a los casos en que el intermediario sea una entidad del Grupo, teniendo en cuenta los posibles conflictos de interés, así como a la operativa con renta fija.
- ◆ Segundo: Procedimientos de selección de intermediarios. Las Gestoras deben tener un procedimiento claro para la selección de intermediarios y contrapartes que intervengan en la ejecución de las operaciones, utilizando para ello (i) matrices de méritos que permitan identificar y cuantificar el modo en que han procedido a realizar la evaluación de los distintos factores y (ii) evidencias documentales que permitan acreditar la negociación de condiciones y las decisiones adoptadas en la selección de intermediarios (actas, chat de Bloomberg, correos electrónicos, etc.).

- ◆ Tercero: Consideraciones especiales sobre determinadas prácticas. La Guía enumera una serie de prácticas que, con carácter general, no cumplirían adecuadamente con la obligación de las Gestoras de seleccionar los intermediarios y contrapartes que garanticen el mejor resultado posible en la ejecución de operaciones.
- ◆ Cuarto: Procedimientos de evaluación. Las Gestoras deben realizar evaluaciones periódicas (al menos anualmente) en las que revisen si la ejecución se ha ajustado a los términos previstos y, en su caso, introducir las modificaciones oportunas utilizando muestras representativas de operaciones realizadas.
- ◆ Quinto: Delegación en terceros de la selección de intermediarios. Las Gestoras podrán delegar en terceros la selección de intermediarios y contrapartes que intervienen en la ejecución, siempre que no suponga un mayor coste para las IIC o carteras gestionadas y siendo responsable de la Gestora el modo en que se desarrolle la actividad delegada.

En el contexto de la consulta pública, Inverco remitió, además de observaciones concretas al articulado, los siguientes comentarios generales:

- ◆ Necesidad de limitar el ámbito de aplicación de la Guía:
 - Ámbito de aplicación objetivo. Debería quedar limitado a la operativa de Gestoras respecto de IIC gestionadas directamente o en virtud de una delegación, eliminando las carteras discrecionales (que se rigen por normas MiFID) para evitar los problemas derivados de la aplicación de requisitos dispares.
 - Ámbito de aplicación subjetivo. Debería quedar expresamente limitado a aquellas Gestoras a las que, respecto a las carteras que gestionan, corresponda la función de selección de intermediarios y contrapartes que intervienen en la ejecución de operaciones.
- ◆ No exigencia a las Gestoras de obligaciones que corresponden a los intermediarios: La responsabilidad de las Gestoras, en el ejercicio

de su deber fiduciario, no debería ir más allá de la revisión de sus políticas y procedimientos de selección de intermediarios, apoyándose, para evaluar la calidad de la ejecución, en los medios y recursos disponibles que consideren convenientes (incluyendo, entre ellos, la información y datos que obtenga del intermediario para poder verificar que las operaciones se han hecho en condiciones de mercado). Y es que, es el intermediario (ya sea en su papel de trader o broker) el que debe buscar las mejores condiciones de mercado en la transmisión o ejecución de las operaciones.

- ◆ Flexibilidad y proporcionalidad: La Guía debería (i) acotar las conductas efectivamente prohibidas, detallando y fundamentando las mismas de manera que se evite crear dudas sobre prácticas lícitas y habituales de mercado o (ii) añadir expresamente que las Gestoras podrán hacer uso de las prácticas recogidas en el apartado Tercero siempre que puedan justificar el uso de las mismas.
- ◆ Nuevas obligaciones de mejor ejecución: A diferencia de lo que ocurre en la normativa española de transposición de MiFID II (concretamente el artículo 221 del TRLMV y el artículo 79 RD ESIs), ha de tenerse en cuenta que la Guía recoge nuevas obligaciones para las Gestoras que no se contemplan en ninguna norma con rango de ley, reglamentario ni Circular, (como es la obligación de determinar la importancia relativa a atribuir a cada uno de los factores de selección de los intermediarios con base en criterios recogidos en la propia Guía (que tampoco están contemplados en ninguna norma).

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



- CNMV - Consulta Pública sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las SGIIC (Ref.: 177/2019).
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 203/2019).

5. Comunicado sobre prácticas a seguir por las SGIIC españolas cuando invierten en otros Fondos gestionados por la misma Gestora

El 19 de diciembre de 2019 la CNMV publicó un comunicado en relación con las prácticas de las Gestoras españolas cuando invierten en otros fondos gestionados por la misma Gestora o por Gestoras del mismo grupo. El comunicado expone lo siguiente:

- ◆ Que, habiendo realizado el análisis sobre prácticas seguidas por Gestoras españolas, la mayoría de ellas, cuando invierten en Fondos gestionados por ellas, o bien (i) lo hacen en “clases cartera” (también denominadas “clean”) que no incluyen gastos de distribución o (ii) si invierten en subyacentes con clases más caras o en Fondos sin clases, retroceden al Fondo inversor la parte de la comisión de gestión que podría ser imputada a gastos de comercialización.
- ◆ Que existe un número reducido de Gestoras que no están retrocediendo al Fondo inversor los costes de distribución cuando estos están incluidos en la clase en la que se invierte, algo que no vulnera la normativa en vigor (pues no se superan los límites de comisiones acumuladas establecidos en los folletos de los correspondientes Fondos), pero que, en opinión de CNMV, supone una práctica menos transparente y también diferente de la que se produce cuando se invierte en IIC ajenas al grupo (caso en el que siempre se abonan al Fondo inversor las retrocesiones percibidas).

En relación con lo anterior, la CNMV señala que:

- ◆ Es conveniente promover una modificación de la normativa para que, cuando una Gestora invierta en otros Fondos gestionados por ella o por entidades del grupo, estos gastos, en caso de que estén incorporados en la comisión de gestión del Fondo subyacente, se retrocedan al Fondo inversor.
- ◆ Teniendo en cuenta la obligación de las Gestoras de actuar en el interés de las IIC, en tanto no se produzca la citada modificación normativa, la CNMV considerará buena práctica que cuando un Fondo invierta en otros Fondos gestionados por la misma Gestora o por Gestoras del mismo

grupo en los que no existan clases sin comisión de distribución (clases “cartera” o “clean”), la Gestora establezca mecanismos que garanticen que se retroceden al Fondo inversor los costes de comercialización incluidos en la comisión del Fondo subyacente, teniendo en cuenta que en este tipo de inversiones no habría existido dicha comercialización.

Así pues, según la CNMV, se trata de que en estos casos “el Fondo inversor no soporte los gastos de distribución de los Fondos subyacentes, sin perjuicio de que las SGIIC establezcan las comisiones de gestión directas que consideren oportunas, dentro de los máximos permitidos por la normativa”.

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



- CNMV-Prácticas a seguir por SGIIC cuando invierten en IIC propias o del Grupo (Ref.: 396/2019).
- Plan de Actividades CNMV 2019 (Ref.: 076/2019).

6. Resolución de trámites a realizar en el registro electrónico de la CNMV

El 9 de noviembre de 2019 entró en vigor la Resolución de 24 de octubre de 2019, de la CNMV, por la que se modifica el Anexo I de la de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Esta resolución tiene por objeto incorporar nuevos trámites a la relación de trámites a realizar mediante documento normalizado en el Registro Electrónico de la CNMV. Tal incorporación responde a la entrada en vigor de normas comunitarias que crean y desarrollan nuevos tipos de entidades y nuevas obligaciones de comunicación a la CNMV.

Los trámites nuevos que se incorporan al Registro Electrónico (entre los que se incluyen los referidos a:

- ◆ la comunicación de comercializadoras de IIC extranjeras de altas y bajas de IIC comercializadas

y de la entidad en que delegan los envíos de información estadística y

- ◆ los estados de información a enviar por las Gestoras de la UE autorizadas para actividades de gestión colectiva y prestación de servicios de inversión y auxiliares que operan en España mediante sucursal) son los siguientes:

CÓDIGO	DESCRIPCIÓN
CDP	Comunicación de posiciones en derivados de materias primas.
COM	Comunicación de operaciones bajo MiFIR artículo 26.
ELP	Solicitud de exención de límites de posiciones.
NNA	Notificación de actividades relacionadas con la negociación algorítmica.
NAA	Notificación de la excepción de actividad auxiliar.
NAI	Notificación de actividad de internalización sistemática.
NOD	Notificación de las operaciones de directivos y personas vinculadas.
CIL	Notificación sobre las liquidaciones internalizadas.
CIP	Comunicación de información privilegiada.
DIS	Comunicación de otra información relevante, regulada y corporativa.
CCE	Comunicación comercializadoras de IIC extranjeras no armonizadas.
DXA	Delegación de envío datos estadísticos de IIC extranjeras.
SGE	Estados gestoras extranjeras.

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



- CNMV- Resolución de actualización de trámites a realizar en el registro electrónico de la CNMV. (Ref.: 348/2019).
- Plan de Actividades CNMV 2019 (Ref.: 076/2019).

7. Análisis preliminar sobre rentabilidades y costes de Fondos de Inversión

Tras la publicación por parte de ESMA, en enero de 2019, del primer informe estadístico sobre rentabilidades y costes de los productos de inversión comercializados en la Unión Europea a inversores minoristas, la CNMV ha abordado un análisis sobre la rentabilidad y los costes de los Fondos de inversión españoles a fin de contrastar los resultados presentados por ESMA y que incluyen los siguientes:

- ◆ En las categorías de Fondos de Renta Variable, Mixtos y Alternativos, los gastos soportados por los Fondos españoles se encuentran en línea con la media de los Fondos de la UE analizados.
- ◆ En la categoría de Fondos de Renta Fija, los españoles soportan un nivel de gastos inferior a la media soportada por los Fondos analizados (0,81% frente a 1,04%) y,
- ◆ En las categorías de Fondos Monetarios, el nivel de gasto es superior a la media de la UE (0,44% frente a 0,21%). Esta categoría tiene un peso muy reducido respecto al total de las IIC en España.
- ◆ El análisis comparativo de ESMA revela también que en la mayoría de las categorías de inversión, salvo para la Renta Variable en algunos horizontes temporales, la rentabilidad bruta de los Fondos españoles se sitúa por debajo de la media.

Sobre estas conclusiones Inverco trasladó a ESMA y CNMV que, en el caso de los Fondos españoles, la comparación con los del resto de países de la UE está sesgada por el menor peso de partícipes institucionales en España, cuyos costes son muy inferiores a los de los clientes minoristas. Asimismo, la incorporación en el TER de los Fondos españoles de los gastos de comercialización (apenas hay cobro efectivo de comisiones de suscripción de reembolso), con posterior retrocesión de parte de la comisión de gestión al distribuidor, hacen que la comparación de TER con Fondos de otros países sea inadecuada y, además, negativa para los Fondos españoles, aunque el coste total (directo e indirecto) para el partícipe de otros países pueda ser el mismo o superior en otros países.

En relación con lo anterior, el Boletín trimestral III/2019 de la CNMV llama la atención sobre lo siguiente:

- ◆ “Al realizar comparaciones entre los gastos soportados por los inversores de IIC en diferentes jurisdicciones, se debería tener en cuenta que en España, como en otros países europeos, los comercializadores son retribuidos generalmente mediante la cesión por parte de las gestoras de un porcentaje relevante de su comisión de gestión, lo que determina que ésta

sea en general superior. En el estudio de ESMA se considera la comisión de gestión pero no - lógicamente (al no ser comisiones soportadas por el Fondo) - las comisiones que paga directamente el inversor al comercializador, por lo que los países en los que el comercializador es remunerado de modo explícito por el inversor figuran en el estudio con menos gastos soportados por los inversores”.

- ◆ “Según la información de la que dispone la CNMV, el porcentaje medio de retrocesión de comisiones de gestión a comercializadores ascendía en 2017 al 59% (en junio de 2019 aproximadamente al 50%). De ajustarse en este porcentaje, las comisiones de gestión soportadas, los fondos de renta fija españoles llevarían asociado un menor coste aún más significativo que el de los del Reino Unido (0,99%) y que sería igualmente inferior al de los Fondos de Holanda (0,60%); en el caso de los Fondos de renta variable, los españoles serían más baratos que los británicos (1,49%) aunque seguirían ligeramente por encima de los holandeses en cuanto a costes (0,79%). Se mencionan los casos del Reino Unido y Holanda porque en estos países el modelo de distribución se basa en el pago explícito de comisiones por los inversores a los comercializadores”.

Asimismo, indica que, a partir de los datos verificados y completos de los que dispone la CNMV sobre Fondos domiciliados en España, sus trabajos preliminares muestran lo siguiente:

- ◆ “la ratio de gastos, calculada por la CNMV a partir de los datos incluidos en los DFI, para los Fondos españoles en 2017 es 0,15-0,40 p.p. inferior a la que calcula ESMA dependiendo de la categoría de los Fondos. Los Fondos españoles de renta variable y monetarios seguirían soportando unos gastos algo mayores que la media de los Fondos de la Unión Europea, aunque dicha distancia sería menor (e.g. en renta variable estos gastos se sitúan en el 1,76% de media en la UE y en el 1,81% en España) y los gastos de los Fondos españoles de renta fija y mixtos, que ya eran inferiores a la media de la Unión Europea según ESMA, ampliarían su diferencia, que en el caso de los de renta fija es notable (1,04% en la Unión Europea frente a 0,66% en España)”.

- ◆ “Lógicamente, de ajustarse estos porcentajes en la parte de las comisiones de gestión que las gestoras retroceden, los datos sobre costes soportados por las IIC españolas serían significativamente inferiores”.

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



- CNMV: Análisis preliminar sobre rentabilidades y costes de fondos de inversión (Ref.: 351/2019).
- Plan de Actividades CNMV 2019 (Ref.: 076/2019).

8. Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de IIC y Gestoras

En el año 2019, Inverco ha remitido y CNMV ha respondido a un conjunto de dudas sobre las siguientes materias:

- ◆ Reglamento de IIC y normativa de desarrollo:
 - Régimen de inversiones.
 - Cálculo del valor liquidativo (VL) y régimen de suscripciones y reembolsos.
 - Índices financieros.
 - Información.
 - Comercialización de Fondos de Inversión.
 - Costes y gastos.
 - Operaciones vinculadas.
- ◆ Cuestiones sobre la modificación de la LIIC por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre:
 - Aclaración del procedimiento de notificación interna de infracciones.
 - Cuentas omnibus.
 - Otra normativa (aplicación del RD ESIs a las Gestoras).
- ◆ Reglamento de Fondos del Mercado Monetario:
 - Activos aptos.
 - Coeficientes de diversificación.
 - Transparencia.

Por su relevancia, destacamos las dos siguientes cuestiones:

◆ Limitación de nuevas suscripciones

Teniendo en cuenta el interés de las Gestoras por establecer mecanismos que permitieran limitar, bajo determinadas circunstancias, la entrada de nuevas suscripciones en Fondos, Inverco creó un Grupo de Trabajo formado por 12 Gestoras con el objetivo de identificar posibles cambios normativos, así como de formular propuestas sobre procedimientos que pudieran contar con la validación de la CNMV a fin de facilitar su aplicación en el futuro.

Fruto de un exhaustivo trabajo, se elaboró una propuesta que fue remitida a la CNMV para su evaluación. De las peticiones planteadas, la CNMV ha respondido favorablemente a algunas de ellas que destacamos a continuación:

- Posibilidad de limitar la realización de nuevas suscripciones debido a circunstancias de mercado (falta de profundidad, escasez de activos invertibles, precios anormalmente elevados, etc.) u otras causas que, a juicio de la Gestora, dificulten una gestión óptima de la IIC, y que requerirá:
 - Modificación del folleto del Fondo para incluir dicha posibilidad, sujeta a verificación previa por tener la consideración de elemento esencial, e inscripción en el Registro de la CNMV.
 - Publicación, con carácter previo a su efectividad, de hecho relevante comunicando la implementación de la limitación (temporal) de las suscripciones, así como las circunstancias que la motivan.
 - Publicación de un nuevo hecho relevante informando de la reapertura del fondo a nuevas suscripciones, cuando las circunstancias que determinaron la implementación de la limitación de las suscripciones hayan desaparecido.
- Confirmación de una redacción estándar de modificación de folleto, en los términos recogidos en la respuesta de la CNMV, que contribuya a su ágil tramitación y registro.
- Limitaciones parciales: Posibilidad de admitir nuevas suscripciones en determinados

casos, ya sea en periodos concretos en los que resulte posible suscribir (ventanas de suscripción) o para cubrir las salidas correspondientes a órdenes de reembolso atendidas durante el periodo, que permitan reanudar parcialmente la actividad inversora de la cartera. La Gestora debe mantener una waiting list o lista de potenciales partícipes en espera, que evite conflictos de interés.

◆ Aplicación del RD ESIs a las Gestoras

La CNMV ha confirmado la no aplicación íntegra del RD ESIs a las Gestoras, sino únicamente de los artículos del Real Decreto que desarrollen los aspectos enumerados en el artículo 145.2 de la LMV.

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



- CNMV - Respuestas bloque de dudas sobre normativa aplicable a IIC (Ref.: 261/2019).
- CNMV - Respuestas bloque de dudas sobre Dudas CNMV y comentarios de INVERCO a textos normativos (Ref.: 148/2019).

VI. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

1. Real Decreto 102/2019, de constitución de la AMCESFI

En marzo de 2019 se creó la Autoridad Macroprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera por el Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo que establece su régimen jurídico y desarrolla determinados aspectos relativos a las herramientas macroprudenciales (en adelante, el “Real Decreto”).

Su origen está en la recomendación sobre el mandato macroprudencial de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de fecha 22 de diciembre de 2011, en el que se insta a los Estados Miembros a designar una autoridad responsable de la supervisión macroprudencial. La Autoridad Macroprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) sustituye al Comité de Estabilidad Financiera creado en 2006 con el objetivo de fomentar la colaboración en materia de estabilidad financiera

entre el Ministerio de Economía y Hacienda, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

La AMCESFI tiene como misión el seguimiento y análisis de aquellos factores que puedan afectar al riesgo sistémico, por un lado, y por otro, emitir opiniones y alertas, pudiendo llegar en último término a dirigir recomendaciones de política macroprudencial a los supervisores para que adopten medidas específicas. Los destinatarios de las recomendaciones comunicarán a la AMCESFI las actuaciones emprendidas para dar cumplimiento a las mismas o justificarán la falta de adopción de tales medidas. La AMCESFI hará públicas las opiniones, alertas y recomendaciones emitidas, así como la respuesta de los destinatarios, salvo que se aprecie que la publicación pueda conllevar efectos perjudiciales para la estabilidad financiera. Al emitir sus opiniones, alertas y recomendaciones, la AMCESFI deberá especificar, siempre que sea posible, el factor de riesgo sistémico que pretende abordar y su nivel de criticidad. El Real Decreto establece a estos efectos una definición de riesgo sistémico.

La AMCESFI se constituye como un órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía y Empresa. Se compone de un Consejo, un Comité Técnico como órgano de apoyo y los subcomités que el Consejo acuerde constituir. Estos órganos están formados por representantes del Ministerio de Economía y Empresa, el Banco de España, la CNMV, y la DGSFP, con posibilidad de invitar a otras instituciones públicas relacionadas con la estabilidad financiera, como el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria o la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, así como representantes de instituciones europeas e internacionales. La AMCESFI tiene obligación de rendir cuentas mediante la elaboración de un informe anual y la comparecencia de su presidenta ante la Comisión correspondiente del Congreso de los Diputados.

El Real Decreto, además de los propios aspectos organizativos y de funcionamiento de la AMCESFI, tiene por objeto desarrollar las herramientas macroprudenciales que pueden adoptar Banco de España, CNMV y DGSFP, así como el procedimiento para su comunicación a la AMCESFI antes de su

adopción. En relación con las citadas herramientas macroprudenciales que pueden adoptar los supervisores con el fin de prevenir riesgos sistémicos, cabe destacar las siguientes:

- ◆ La suspensión del reembolso de participaciones en instituciones de inversión colectiva cuando, por el número o tamaño de las instituciones afectadas, pueda tener implicaciones desde el punto de vista de la estabilidad financiera o del ordenado funcionamiento del mercado de valores.
- ◆ La adopción de medidas dirigidas a reforzar el nivel de liquidez de las carteras de instituciones de inversión colectiva de la Ley 35/2003, así como de las Entidades de Inversión Colectiva de la Ley 22/2014.
- ◆ La fijación de límites al nivel de apalancamiento de instituciones de inversión colectiva, entidades de capital riesgo o de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, así como de otras restricciones en materia de gestión respecto de los vehículos gestionados, cuando tales medidas se adopten para preservar la estabilidad e integridad del sistema financiero.

El Ministerio de Economía y Empresa elaborará cada tres años, y por primera vez en 2022, un informe sobre el cumplimiento por parte de la AMCESFI de los objetivos previstos en el Real Decreto. De este informe se podrá derivar la adopción por el Gobierno de medidas de mejora de la supervisión macroprudencial.

2. Debate sobre la contribución de los vehículos de inversión al riesgo sistémico

Ya en diciembre de 2017 la Junta Europea de Riesgo Sistémico había emitido una recomendación sobre la liquidez y el apalancamiento de los Fondos de Inversión, que en su día fue analizada por la Asociación. Fue precisamente en esta recomendación en la que se analizaron las distintas herramientas de gestión de liquidez existentes y se recomendó a los Estados miembros poner a disposición de los Gestores de activos el mayor número posible de ellas, con el objetivo de que éstos estuvieran en las mejores condiciones posibles para hacer frente a posibles tensiones en los mercados.

Con posterioridad, los acontecimientos asociados a los cierres de los Fondos de Woodford y H20 en 2019, calificados por ESMA como fallos de supervisión, y no como carencias del marco regulatorio, reabrieron el debate, dando lugar a distintas acciones y reacciones, entre las que destacaron, a nivel nacional:

- ◆ Discurso del Presidente de la CNMV (16 oct. 2019): *“La liquidez de los fondos españoles es más que satisfactoria. La aplicación de nuestros criterios de supervisión de la liquidez al Fondo Woodford le habría dejado muy por debajo del menos líquido de nuestros Fondos”* y *“Activos menos líquidos por debajo del 2% del total de renta fija y 5% del total de renta variable”*
- ◆ Discurso de la Vicepresidenta de la CNMV (8 oct. 2019): *“La CNMV lleva años realizando un seguimiento supervisor de liquidez de los FI y transmitiendo a las entidades pautas para la mejora de sus procedimientos en este ámbito. Lo cierto es que del último análisis que hemos realizado relativo al ejercicio 2018, se desprende que el riesgo de liquidez general es reducido”*.

A nivel internacional, también en este ámbito otras actividades que se detallan en otros apartados de esta Memoria, como son:

- ◆ Directrices ESMA de stress-test de liquidez para Fondos monetarios. Publicadas en julio de 2019, y de primera aplicación en el primer trimestre de 2020.
- ◆ Directrices ESMA de stress-test de liquidez para todo tipo de IIC (UCITS-FIA). Publicadas en septiembre de 2019, y de primera aplicación en septiembre de 2020.
- ◆ Primer stress-test de Fondos de renta fija de ESMA. Publicados en septiembre de 2019, entre sus conclusiones destaca que *“La mayoría de UCITS de renta fija (muestra de 6.0000) pueden gestionar adecuadamente una situación de estrés de liquidez en los mercados, pues la proporción de activos ilíquidos es reducida. Se detectan reductos de iliquidez, sobre todo en high yield, para los que, en escenarios estresados pero factibles, el 40% de los fondos experimentarían dificultades para atender*

reembolsos, la no disponer de suficientes activos líquidos”.

- ◆ Consulta pública de IOSCO sobre medición del apalancamiento de las IIC.

El Comité Jurídico Fiscal de IIC propuso a la Junta Directiva de la Asociación la creación de un Grupo de trabajo sobre buenas prácticas de gestión de la liquidez, cuya constitución fue aprobada en la convocatoria de diciembre y que se reunió por primera vez en enero de 2020, con el objetivo de centrar los análisis en el ámbito de las IIC para posteriormente adaptar el contenido a la operativa de los Fondos de Pensiones.

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



- Creación de una Autoridad Macroprudencial (publicación en el BOE) (Ref.: 085/2019).
- Real Decreto-Ley sobre herramientas macroprudenciales-Liquidez IIC (Ref.: 349/2018).
- Audiencia Pública: RD ley autoridad macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI) (Ref.: 347/2018),

VII. PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALS

Si bien la fecha límite para la transposición de la Quinta Directiva sobre Prevención de Blanqueo (Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018, por la que se modifica la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifican las Directivas 2009/138/CE y 2013/36/UE) finalizó el 10 de enero de 2020, a la fecha de cierre de esta Memoria y, debido a la situación de falta de gobierno durante gran parte de 2019, no se ha realizado ningún avance normativo respecto del 2018 cuando se publicó la consulta previa a la transposición.

A continuación, se recogen las principales novedades normativas del 2019 en materia de prevención del blanqueo de capitales.

1. Reglamento delegado 2019/758, sobre sucursales y filiales en terceros países

El Reglamento Delegado (UE) 2019/758 de la Comisión, de 31 de enero, por el que se completa la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre las medidas mínimas y el tipo de medidas adicionales que han de adoptar las entidades de crédito y financieras para atenuar el riesgo de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en determinados terceros países (en adelante, el “Reglamento Delegado”) establece las obligaciones de detectar, evaluar y gestionar los riesgos de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo de las entidades de crédito y entidades financieras cuando hayan establecido sucursales o filiales con participación mayoritaria en terceros países o estén estudiando la posibilidad de hacerlo.

En especial, se establecen un conjunto de medidas adicionales, incluidas medidas mínimas, que las entidades financieras y de crédito deben adoptar para hacer frente eficazmente al riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo en aquellos casos en que el Derecho de un tercer país no permita la aplicación de las políticas y procedimientos a nivel de grupo. Dicho caso se podría dar, por ejemplo, cuando el Derecho del tercer país en materia de protección de datos o de secreto bancario limita la capacidad del grupo para acceder, tratar o intercambiar información relacionada con los clientes de las sucursales o filiales con participación mayoritaria situadas en el tercer país.

A tal fin, el Reglamento Delegado establece una serie de medidas generales respecto del tercer país (art. 2), y específicas para la evaluación de riesgos individuales de cliente (art. 3), intercambio y tratamiento de datos de clientes dentro del grupo (art. 4), divulgación de información sobre transacciones sospechosas (art. 5), transferencia de datos de clientes a los Estados Miembros (art. 6), conservación de documentos (art. 7) y otras medidas adicionales dirigidas a limitar el riesgo derivado de esta situación (art. 8).

En general, en la mayor parte de los casos se exige que se obtenga el consentimiento de los clientes o titulares reales a fin de salvar los obstáculos

jurídicos a la aplicación a nivel de grupo de las políticas y procedimientos contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo y, cuando esto no sea posible, adoptar medidas adicionales.

En último término, el Reglamento Delegado establece que si la entidad financiera o de crédito no puede gestionar eficazmente el riesgo de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo mediante la aplicación de las medidas mencionadas en el Reglamento, deberá:

- garantizar que la sucursal o filial con participación mayoritaria ponga fin a la relación de negocios;
- garantizar que la sucursal o filial con participación mayoritaria no lleve a cabo la transacción ocasional; o
- poner término a todas o a parte de las actividades de su sucursal o filial con participación mayoritaria establecida en el tercer país.

El Reglamento Delegado entró en vigor a los veinte días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea y el inicio de su aplicación tuvo lugar el 3 de septiembre de 2019.

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:



- Reglamento Delegado Prevención de Blanqueo: sucursales y filiales en terceros países (Ref.: 160/2019).

2. Registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos

a) Proyecto de Guía del SEPBLAC

La Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones monetarias (SEPBLAC) publicó en el mes de diciembre para consulta pública una Guía de registro de proveedores de Servicios a sociedades y fideicomisos del tipo trust. La finalidad de esta Guía es (i) clarificar el ámbito de servicios a sociedades y fideicomisos tipo trust que determinan la obligación de registro de conformidad con la disposición

adicional única de la Ley 10/20120, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (LPBC), que regula el Registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos y (ii) aclarar en qué supuestos la obligación de registro compete a la persona física individual o a la persona jurídica para la que el profesional presta sus servicios.

A tal fin, el proyecto de Guía en su apartado III establece las “Personas físicas y jurídicas obligadas a registrarse” y en el apartado IV, “Servicios cuya provisión requiere registro del prestador”, analiza cada uno de los servicios del artículo 2.1 o) LPBC que determinan la obligación de registro, entre ellos, el referido a *“Ejercer funciones de dirección o de secretarios no consejeros de consejo de administración o de asesoría externa de una sociedad, socio de una asociación o funciones similares en relación con otras personas jurídicas, o disponer que otra persona ejerza dichas funciones”*.

Con carácter previo a la publicación de este proyecto de Guía, la Asociación había remitido en septiembre a la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias una serie de dudas respecto del Registro de Prestadores de servicios a sociedades (Disposición Adicional Única de la Ley de Prevención de Blanqueo) con motivo de la publicación en el BOE de la Instrucción de 30 de agosto de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, sobre la inscripción en el Registro Mercantil de las personas físicas profesionales que prestan servicios descritos en el artículo 2.1.o) de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

El Proyecto de Guía trata las cuestiones objeto de las dudas que en su día se plantearon por la Asociación en torno a si las siguientes personas físicas/jurídicas tienen la obligación legal de inscribirse en el Registro de Proveedores de Servicios a Sociedades en aplicación del apartado del artículo 2.1 o) LPBC referido al servicio consistente en “Ejercer funciones de dirección o de secretarios no consejeros de consejo de administración o de asesoría externa de una sociedad, socio de una asociación

o funciones similares en relación con otras personas jurídicas, o disponer que otra persona ejerza dichas funciones”:

- A) Personas que ocupan el cargo de secretario no consejero, no en el marco de la prestación de sus servicios profesionales o de su actividad empresarial, sino a título personal.

En este supuesto, salvo que la persona que ejerce el cargo esté vinculada a la SICAV por una relación laboral, habría que aplicar el concepto de “profesionalidad” que establece el apartado IV del borrador de la Guía: *“...el concepto de “profesionalidad”, utilizado por la Directiva (UE) 2015/849, de 20 de mayo de 2015 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo y la Ley 10/2010, de 28 de abril requiere asimismo clarificación, particularmente en relación con la figura de los secretarios de Consejos de Administración. En este sentido, se debe entender que una persona física presta servicios de secretaría de manera profesional cuando realice esta actividad para dos o más sociedades en el ejercicio.”*

- B) Personas que ocupan el cargo de secretario no consejero de la SICAV por ser empleados de la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) que gestiona la SICAV.

De conformidad con el apartado III del borrador de la Guía, en este supuesto sería la SGIIC y no el empleado quien se debería registrar:

“Con carácter general, las personas jurídicas que prestan los servicios previstos en el artículo 2.1.o) de la Ley 10/2010, de 28 de abril, deberán inscribirse en el Registro, sin que sea necesario que cada uno de los profesionales contratados por la sociedad se deban inscribir a título individual.”

- C) En relación con las SGIIC que gestionan SICAV, cuando la SICAV encomiende a la SGIIC la llevanza de la secretaría de su Consejo (normalmente desempeñada por

uno de sus empleados), surgía la duda sobre si en cumplimiento con la Disposición Adicional Única, la SGIIC debería realizar la citada declaración y considerarse como prestador de servicios a sociedades, dado que las SGIIC ya ostentan la condición de sujeto obligado en virtud del artículo 2. 1. d) de la LPBC y la prestación de dicho servicio es accesoria al desarrollo de su objeto social propio (administración, gestión y representación de IIC).

De conformidad con el apartado IV del borrador de la Guía, *“En todo caso, la obligación de registro corresponde a todos aquellos sujetos que presten este tipo de servicios, con independencia de que se encuentren ya sometidos a la Ley 10/2010, de 28 de abril, dentro de cualquier otra categoría de sujetos obligados”*.

Adicionalmente, en la misma sección, en la página 10 se establece que *“En consecuencia, esta referencia en ningún caso obedece a la creación de un nuevo servicio que determine la obligación de registrarse, por lo que la mera prestación externa de servicios de asesoría jurídica, financiera o de otro tipo no determina la obligación de inscripción en el registro, que se exige únicamente a los secretarios así denominados o personas que ejerzan materialmente funciones similares a aquél. Esta situación puede darse, por ejemplo, en relación con sociedades carentes de estructuras societarias completas y consolidadas, o en el caso de las SICAVs, cuyas Secretarías pueden en ocasiones desarrollarse por la Sociedad Gestora o un empleado de aquélla”*. Por tanto, sí existiría obligación de registro por parte de la SGIIC cuando preste el servicio de llevanza de la secretaría del Consejo de la SICAV.

La Asociación participó con sus comentarios en el trámite de consulta pública. Dichos comentarios hacían referencia básicamente a (i) la no obligación de inscripción de las SGIIC, dado que ya son sujetos obligados de la LPBC en aplicación el artículo 2.1 d) LPBC y la citada inscripción junto con las obligaciones que conlleva no supondría un

control/supervisión adicional al ya existente y (ii) matizar el concepto de profesionalidad respecto de las personas físicas al objeto de evitar una extensión indebida de la obligación de registro.

A la fecha de cierre de la Memoria no se había publicado el texto definitivo de la Guía.

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:



- Prevención de Blanqueo de Capitales: Consulta pública de la Guía de inscripción en registro de prestadores de servicios (Ref.: 378/2019).
- Prevención de Blanqueo: Dudas sobre el registro de prestadores de servicios a sociedades (Ref.: 277/2019).

b) Orden JUS/1256/2019, sobre la inscripción en el Registro Mercantil de los prestadores de servicios

La Orden JUS/1256/2019, de 26 de diciembre, sobre la inscripción en el Registro Mercantil de las personas físicas o jurídicas que de forma empresarial o profesional prestan los servicios descritos en el artículo 2.1.0) de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo orden se publicó el 28 de diciembre en el BOE y tiene su origen en la disposición adicional única de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo («Registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos»), que prevé en su apartado 1 que las personas físicas o jurídicas que de forma empresarial o profesional presten todos o alguno de los servicios descritos en el artículo 2.1.o) de la ley, deberán, previamente al inicio de sus actividades, inscribirse de forma obligatoria en el Registro Mercantil competente por razón de su domicilio.

En particular, respecto de las personas físicas profesionales se establece que:

- su inscripción se practicará exclusivamente de forma telemática y

- deberán depositar en los tres primeros meses de cada año un documento en el que manifiesten una serie de datos referidos a la prestación de los citados servicios a sociedades.

La Orden regula los formularios a cumplimentar para cumplir con ambas obligaciones. Asimismo, para las declaraciones a realizar por personas jurídicas y personas físicas que actúen en concepto de empresarios se establece que:

- respecto de la inscripción como prestadores de servicios a sociedades, dicha obligación se cumple mediante su inscripción ordinaria en el Registro Mercantil como entidad o empresario, si no lo estuvieran ya, y la presentación simultánea o posterior de la declaración de que se viene realizando, o se va a iniciar, alguna o algunas de las citadas actividades, así como, en su caso, la declaración de baja cuando deje de prestarlos. Las declaraciones de alta y de baja como prestador de servicios podrán presentarse telemáticamente mediante la versión digital de los modelos que obligatoriamente deberá disponer el portal del Colegio de Registradores de la Propiedad.
- respecto a la declaración anual de servicios prestados, se realizará en el acto del depósito de las cuentas anuales, acompañando a las mismas el correspondiente documento conforme al modelo que se incluye en la Orden (Anexo V).

La citada Orden recoge también los aranceles a pagar por la realización de las citadas declaraciones.

Del contenido de la citada Orden cabe destacar que el artículo 1 de la misma establece que *“La inscripción registral y la declaración de actividades con carácter anual sobre obligaciones que corresponden a todos aquellos sujetos que presten los servicios previstos el artículo 2.1.o), con independencia de que se encuentren ya sometidos a la citada Ley 10/2010, de 28 de abril, dentro de cualquier otra categoría de sujetos obligados”*. Con esta previsión, en principio, y a expensas de la publicación del texto definitivo de la Guía de prestadores de servicios a sociedades, se confirmaría que las SGIIC, a pesar de ser ya sujetos

obligados en virtud del apartado 2.1 d) de la LPBC, han de realizar la citada declaración si prestan alguno de los servicios de la letra o) del mismo artículo de la Ley.

La entrada en vigor de la Orden tuvo lugar al día siguiente de su publicación en el BOE.

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:



- Publicación en el BOE de normativa fiscal, de seguridad y social, servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales (registro de prestadores de servicios a sociedades) (Ref.: 001/2020).

VIII. EMIR-REFIT

En el mes de mayo se publicó en el Diario Oficial del a Unión Europea el Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones, esto es, la revisión del Reglamento EMIR denominada como “EMIR REFIT”. Inverco participó en los distintos trámites de audiencia pública de esta normativa a través de la asociación europea de gestores de activos (EFAMA).

La revisión de la normativa EMIR tenía como finalidad la simplificación de ciertos ámbitos cubiertos por el Reglamento EMIR y la adopción de un planteamiento más proporcionado (en términos de costes y operativos) respecto de la aplicación de la citada normativa a ciertas contrapartes que suponen un menor riesgo sistémico como las contrapartes no financieras o las contrapartes financieras de reducido tamaño. También se incluyeron otras cuestiones referidas al funcionamiento de las Cámaras de Compensación Centralizada (ECC) y de los Registros de Operaciones.

Por lo que respecta las Instituciones de Inversión Colectiva, los aspectos principales a destacar son los siguientes:

- ◆ En las definiciones, se excluye del concepto de Contraparte financiera a los OICVM (UCITS) y a los FIAs establecidos exclusivamente a efectos de dar servicio a uno o más planes de adquisición de acciones para empleados.
- ◆ Contrapartes financieras de reducido tamaño: Las contrapartes financieras que no superen los umbrales de compensación establecidos en el artículo 10 apartado 4 letra b) del Reglamento, quedan exentas de la obligación de compensación en cámara, no así de la obligación de intercambio de garantías para mitigación de riesgos. En el supuesto en que superen el umbral de compensación calculado a nivel de grupo para cualquier categoría de derivados, quedan sujetas a la obligación de compensación para todas las categorías de derivados. La contraparte financiera podrá calcular cada doce meses su posición media agregada a final de mes en contratos de derivados OTC para los doce meses anteriores. En el caso específico de OICVM y FIAs, las posiciones se calculan a nivel de Fondo, si bien la normativa matiza que las sociedades de gestión que gestionan más de un OICVM y los gestores de FIAs que gestionan más de un FIA han de poder demostrar a la autoridad competente que el cálculo a nivel de Fondo no supone (i) una infravaloración sistémica de las posiciones de los Fondos que gestionen o de las posiciones de la gestora y (ii) la elusión de la obligación de compensación.
- ◆ Contrapartes no financieras. Se simplifican las obligaciones de compensación y de notificación a los registros de operaciones:
 - La obligación de notificación no se aplica a los contratos de derivados OTC dentro del mismo grupo cuando al menos una de las contrapartes sea una contraparte no financiera, o de haber estado establecida en la UE tendría tal consideración, siempre que se cumplan ciertos requisitos.
 - Las contrapartes financieras asumen la responsabilidad exclusiva de notificar en nombre de las dos contrapartes las operaciones respecto de las contrapartes no financieras

exentas de la obligación de compensación. A tal efecto, la contraparte no financiera está obligada a facilitar a la contraparte financiera la información que no quepa razonablemente esperar que obre en poder de la contraparte financiera. No obstante, las contrapartes no financieras pueden optar por comunicar ellas mismas los datos a los registros de operaciones.

- Las contrapartes no financieras exentas de la obligación de compensación no tendrán la obligación de notificación respecto de los contratos de derivados OTC celebrados con una entidad establecida en un tercer país siempre que se cumplan determinados requisitos.
- Se reduce el alcance de la obligación de compensación. Podrán calcular la posición cada 12 meses en función de los umbrales de compensación. En el caso en que excedan el umbral de compensación para una categoría de derivados, sólo quedan sujetas a la obligación de compensación para dicha categoría. Permanecen, sin embargo, sujetas a la obligación de intercambio de garantías para la mitigación de riesgos para todos los derivados en cuanto superen el umbral de una categoría.
- ◆ ESMA, previa consulta a la Junta Europea de Riesgo Sistémico revisará periódicamente los umbrales de compensación para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y cuando sea necesario propondrá las normas técnicas para modificarlos.
- ◆ En los Considerandos del Reglamento, no así en su articulado, se establece que la necesidad de lograr una convergencia reguladora a escala internacional y de que las contrapartes no financieras y las contrapartes financieras de pequeño tamaño reduzcan los riesgos relacionados con su exposición a los riesgos de cambio exige que se establezcan procedimientos de gestión del riesgo especiales para los contratos a plazo sobre divisas liquidadas mediante entrega física y para los contratos de permutas de divisas liquidados mediante entrega física. A tal efecto el citado considerando precisa que, habida cuenta de su perfil de riesgo específico, conviene que el intercambio obligatorio de márgenes de variación con respecto a los contratos a plazo sobre divisas liquidadas mediante entrega física y para los contratos de permutas de divisas liquidados mediante entrega física se limite a las

operaciones realizadas entre las contrapartes más sistémicas, con el fin de limitar la acumulación de riesgo sistémico y evitar divergencias normativas a escala internacional. Asimismo, se menciona en el citado considerando la necesidad de garantizarse la convergencia reguladora a escala internacional en relación con los procedimientos de gestión del riesgo para otras categorías de derivados, sin concretar de cuáles se trata.

- ◆ Se elimina el requisito de compensar ciertos contratos de derivados extrabursátiles suscritos con anterioridad a la entrada en vigor de la obligación de compensación por entender que provoca inseguridad jurídica y complicaciones operativas a cambio de beneficios limitados.
- ◆ Se elimina la obligación de notificación retroactiva de contratos celebrados antes de la entrada en vigor del Reglamento (UE) n.º 648/2012 por las dificultades que entraña, las elevadas tasas de incumplimiento de la obligación de notificación, y la escasa calidad de los datos notificados.
- ◆ Respecto de la obligación de notificación, se concreta que en el caso de las OICVM la responsable de notificar en nombre del OICVM es la sociedad gestora y en el caso de los FIAs, el responsable es el gestor del FIA, y para el caso de los Fondos de Pensiones de empleo que conforme al derecho nacional no tengan personalidad jurídica, el responsable de notificar será la entidad autorizada responsable de la gestión y la representación.
- ◆ Se otorga a la Comisión los poderes para adoptar un acto delegado especificando los supuestos en que las condiciones comerciales de los servicios de compensación han de considerarse equitativas, razonables, no discriminatorias y transparentes.
- ◆ Las legislaciones nacionales de los Estados miembros en materia de insolvencia no deben impedir que las ECC realicen la transferencia de las posiciones de los clientes con suficiente certidumbre jurídica o paguen los ingresos por una liquidación directamente a los clientes en caso de insolvencia de un miembro compensador en relación con activos mantenidos en cuentas ómnibus de cliente y en cuentas individuales de clientes segregadas. Con el fin de fomentar la compensación y facilitar el acceso a ella, las legislaciones nacionales de los Estados miembros en materia de insolvencia no deben impedir que una

ECC siga los procedimientos de incumplimiento con arreglo al Reglamento EMIR en relación con los activos y las posiciones registrados en cuentas ómnibus de clientes o en cuentas individuales de clientes segregadas mantenidas en el miembro compensador y en la ECC. Cuando se establezcan disposiciones indirectas de compensación, los clientes indirectos deben continuar no obstante disfrutando de una protección que sea equivalente a la que se facilitaba en virtud de las normas de segregación y portabilidad y de los procedimientos de incumplimiento establecidos en el Reglamento EMIR.

El Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE siendo de aplicación a partir de la fecha de entrada en vigor, salvo ciertas disposiciones cuyo inicio de aplicación es posterior.

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



- Modificación de EMIR: Publicación en el DOUE (Ref.: 176/2019).
- EMIR REFIT Propuesta del ECON (Ref.: 161/2018).

IX. BREXIT

1. Actuaciones de ESMA

ESMA adoptó en 2019 diferentes medidas para la preparación de la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte (en adelante, Reino Unido) de la UE (en adelante, Brexit) con las garantías necesarias para la protección de los inversores, la eficiencia de los mercados y la estabilidad financiera en la UE. Entre tales medidas destacan las siguientes:

- ◆ Firma de MoUs entre ESMA, los Reguladores Europeos y la FCA:

ESMA y los reguladores europeos de valores firmaron varios MoUs (Memorandos de Entendimiento) con la Autoridad Supervisora de Valores en el Reino Unido (Financial Conduct Authority o “FCA”) para garantizar la cooperación y el intercambio de información

en el caso de que Reino Unido abandonase la UE sin acuerdo.

El cumplimiento de dichos Acuerdos permitiría compartir información relacionada, entre otros, con la vigilancia del mercado y los servicios de inversión y actividades de gestión de activos. Esto, a su vez, permitiría que ciertas actividades, como la externalización y la delegación de gestores de fondos, sigan siendo realizadas por entidades con sede en el Reino Unido en nombre de contrapartes con sede en el Espacio Económico Europeo.

- ◆ Comunicado de ESMA recordando a las entidades sus obligaciones de información a clientes de conformidad con MiFID en el contexto del Brexit:

ESMA publicó un comunicado para recordar a las empresas de servicios de inversión y entidades que prestan servicios de inversión su obligación de proporcionar a los clientes información sobre el impacto que el Brexit podía tener en la prestación de servicios y derechos de los inversores.

- ◆ Creación de un área dedicada al Brexit en la página web de ESMA:

ESMA creó un área específica dedicada al Brexit en su página web con información sobre las medidas adoptadas a ese respecto.

2. Real Decreto-Ley 5/2019, de medidas de contingencia ante un Brexit sin acuerdo

El Real Decreto-Ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, recogió en su artículo 19 las medidas aplicables a las entidades que prestan servicios financieros en España para garantizar, en el escenario de “no acuerdo”, la continuidad de los contratos:

- ◆ Validez de los contratos: Los contratos de servicios financieros mediante los que una entidad autorizada en Reino Unido o Gibraltar prestase servicios en España, y suscritos antes de la salida efectiva de Reino Unido

de la UE, continuarían estando en vigor tras el Brexit.

- ◆ Requisito de autorización: A partir de la salida efectiva de Reino Unido de la UE, el régimen de entidades de terceros Estados previsto en la normativa sectorial pertinente sería el que resultase de aplicación a dichas entidades. Sin perjuicio de la continuidad de los contratos existentes, resultaría preceptivo obtener autorización en los siguientes supuestos: renovación, firma de nuevos contratos, modificación de los existentes que supusiese prestación de nuevos servicios o que alterase obligaciones esenciales de las partes y, en todo caso, cuando las actividades derivadas de la gestión de los contratos requiriesen autorización.
- ◆ Vigencia provisional de autorización: La autorización o registro inicialmente concedido por la autoridad competente mantendría su vigencia con carácter provisional durante 9 meses tras el Brexit sin acuerdo. Este periodo transitorio permitiría, para aquellos casos que requiriesen autorización, tramitar una terminación o cesión ordenada de los contratos y solicitar autorización para seguir operando en España a las autoridades supervisoras pertinentes (Banco de España, CNMV o DGSPF). La vigencia provisional sería efectiva desde dicha solicitud de autorización o desde el Brexit, si la solicitud fuera anterior, terminando en el caso de desestimación de la autorización.
- ◆ Supervisión por las autoridades competentes españolas: El Banco de España, la CNMV y la DGSPF podrían requerir a las entidades británicas que pretendiesen continuar operando en España, información, documentación o la realización de actuaciones, quedando sujetas al régimen sancionador español ante incumplimientos o por ejercicio sin autorización de actividades reservadas.
- ◆ Desarrollo normativo: Dentro de sus diferentes ámbitos, el Banco de España, la CNMV y la DGSPF adoptarían cuantas medidas resultasen pertinentes para proteger a los clientes de estos servicios y garantizar un adecuado marco de seguridad jurídica.

- ◆ Entrada en vigor: El RD-Ley entraría en vigor el día en que los Tratados de la UE dejaran de aplicarse al Reino Unido. No obstante, el RD-Ley no entraría en vigor en caso de que, previamente a dicha fecha, entrase en vigor un acuerdo de retirada formalizado entre la UE y el Reino Unido.

3. Comunicado CNMV, sobre medidas específicas en el ámbito financiero

El 5 de marzo de 2019 la CNMV publicó un comunicado en relación con el Real Decreto-Ley 5/2019, de 1 de marzo, que se expone en el apartado anterior.

En dicho comunicado la CNMV hacía referencia a lo dispuesto en el Real Decreto-Ley y, especialmente, a la extensión temporal de las autorizaciones concedidas, señalando que las actividades vinculadas a la gestión de los contratos que no requieran autorización podrían seguir realizándose sin necesidad de acogerse al régimen temporal previsto en el Real Decreto-Ley.

Asimismo, el comunicado facilitaba a las entidades británicas o gibraltareñas afectadas (ESI, SGIIC, SGCR) un buzón (welcome@cnmv.es) para realizar consultas a la CNMV.

4. EMIR - Novación de contratos de derivados OTC como consecuencia del Brexit

El 13 de marzo de 2019 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) el Reglamento Delegado (UE) 2019/397 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, por el que se completa el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (conocido como “EMIR”), en lo que respecta a la fecha hasta la cual las contrapartes podrán seguir aplicando sus procedimientos de gestión del riesgo a ciertos contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central (ECC).

El Reglamento tiene como finalidad que las contrapartes de contratos de derivados extrabursátiles no compensados en una ECC, y sujetos a la obligación de intercambio de garantías, puedan novar dichos contratos para sustituir a la

contraparte establecida en el Reino Unido por una contraparte establecida en la UE, sin que tal novación de lugar a una obligación de intercambio de garantías.

El Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 que establece, entre otros, las normas técnicas de regulación relativas a las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una ECC y, en concreto, los requisitos para el intercambio de garantías, contiene una disposición transitoria (artículo 35) que permite a las contrapartes seguir aplicando las técnicas de gestión de riesgos de que dispongan a la fecha de aplicación del Reglamento para los contratos que se hayan celebrado entre el 16 de agosto de 2012 (entrada en vigor del Reglamento EMIR) y las fechas de aplicación del Reglamento Delegado (UE) 2016/2251.

La modificación que el Reglamento realiza del Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 tiene como finalidad que dichos contratos puedan seguir beneficiándose del régimen establecido en la citada disposición transitoria, aunque sean objeto de novación, siempre que dicha novación tenga como finalidad sustituir a la contraparte establecida en Reino Unido por una establecida en la UE.

A tal fin, se establecen una serie de requisitos que han de cumplirse, tanto los citados contratos, como la novación contractual: Entre ellos, que la novación se realice entre la fecha siguiente a aquella en que el Derecho de la UE deje de ser aplicable al Reino Unido y la más tardía de las siguientes: (i) las fechas de aplicación que establece el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 (en función de las distintas categorías de contraparte); o (ii) doce meses después de la fecha siguiente a aquella en la que el Derecho de la UE deje de aplicarse al Reino Unido.

El Reglamento entró en vigor al día siguiente de su publicación en el DOUE y sería aplicable en la fecha siguiente a aquella en que los Tratados de la UE dejaran de aplicarse en Reino Unido. No obstante, no será aplicable (i) si en la fecha en que se dejen de aplicar los Tratados de la UE haya entrado en vigor un acuerdo de retirada con Reino Unido o (ii) se haya decidido prorrogar el periodo de dos años previsto en el artículo 50 apartado 3 del Tratado de la UE.

5. Preguntas y respuestas de CNMV sobre Brexit

La CNMV habilitó en su página web una nueva sección denominada “Después del Brexit: Cuestiones relacionadas con el sector financiero”, en la que incluye un listado de documentos de interés sobre el posible impacto e implicaciones del Brexit y algunos criterios interpretativos, en forma de preguntas y respuestas, sobre las disposiciones relativas al mercado de valores y a los servicios de inversión. Entre esas preguntas y respuestas, destacan las dos siguientes relacionadas con la inversión colectiva:

◆ Impacto del Brexit en la actividad de gestión colectiva y aplicación del RD-Ley 5/2019:

Una vez en vigor el Real Decreto-Ley 5/2019, las Entidades de Reino Unido y Gibraltar con actividad de gestión de carteras colectivas quedan sujetas al régimen de terceros Estados y al régimen transitorio de nueve meses, cuando se requiera autorización para la gestión de los contratos firmados con anterioridad a esa fecha. No obstante, el periodo transitorio no cubre la suscripción de nuevos contratos, la renovación de los contratos suscritos con anterioridad o la modificación de las actividades llevadas a cabo por las Entidades, ni tampoco la modificación de las obligaciones esenciales de las partes en dichos contratos.

◆ Regímenes previstos en España para las Gestoras de carteras colectivas:

En el caso de que se opte por solicitar autorización para llevar a cabo la actividad propia de las Gestoras en España, las Entidades pueden hacerlo de tres maneras:

- Constituyendo una sociedad gestora. En el caso de que la gestora realice las actividades propias de una SGIIC, se hará conforme a lo dispuesto en el Título IV, Capítulo II de la Ley de IIC. Ahora bien, si se trata de las actividades reservadas a una SGEIC, será conforme al Título II, Capítulo I de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

- Realizando libre prestación de servicios con o sin sucursal. Para ello deberán solicitar la autorización prevista en el artículo 56.1 de la Ley de IIC y desarrollado por el artículo 125 del Reglamento de IIC. Hasta el momento no ha sido concedida por la CNMV ninguna autorización de este tipo.
- Por último, ser autorizado en cualquiera de las formas previstas en la normativa europea por las autoridades de otro Estado miembro de la Unión Europea y que se notifique esta circunstancia a las autoridades españolas de acuerdo con el régimen de pasaporte europeo.

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:



- BREXIT - Actuaciones de ESMA (Ref.: 041/2019).
- BREXIT: RD-Ley 5/2019 de Medidas de contingencia en España para un BREXIT sin acuerdo (Ref.: 083/2019).
- BREXIT: comunicado de CNMV en caso de BREXIT sin acuerdo (Ref.: 095/2019).
- BREXIT: preguntas y respuestas CNMV (Ref.: 120/2019).

X. ÍNDICES DE REFERENCIA

1. Reforma de los índices de tipos de interés

Las Recomendaciones del Financial Stability Board sobre la reforma de índices de referencia y la normativa europea en esta materia (fundamentalmente, el Reglamento (UE) 2016/1011, conocido como “Reglamento Benchmarks”) han impulsado importantes novedades que han tenido lugar en la zona euro a lo largo del año 2019 y que incluyen las siguientes:

- ◆ El cálculo y publicación, desde el 2 de octubre de 2019, de un nuevo tipo de interés denominado Euro Short Term Rate (€STR) por parte del Banco Central Europeo (BCE).
- ◆ La reformulación de la metodología de cálculo del EONIA –actualmente, la suma de €STR

más un diferencial que ha sido determinado por el Banco Central Europeo en 8,5 puntos básicos- desde la publicación de €STR y hasta la desaparición de EONIA (prevista para enero de 2022).

- ◆ La adaptación del EURIBOR, que ha adoptado una metodología de cálculo híbrida, al Reglamento Benchmarks.
- ◆ La publicación por parte del grupo de trabajo sobre tipos de interés libres de riesgo para la zona euro del denominado Plan de Acción Legal para la transición de EONIA a €STR y otros informes entre los que destacan los relativos a la utilización de cláusulas fallback en contratos de derivados y cash products referenciados a EURIBOR así como para €STR. El grupo de trabajo sobre tipos de interés libres de riesgo para la zona euro, de cuya secretaría se ocupa el Banco Central Europeo (BCE), es un grupo dirigido por el sector financiero, creado en 2018 por el BCE, la FSMA, ESMA y la Comisión Europea. Sus funciones principales son identificar y recomendar posibles tipos de interés libres de riesgo y sendas de transición.

El Reglamento (UE) 2019/2089, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, que regula los índices de referencia de transición climática de la Unión Europea, los índices de referencia de la Unión Europea armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia, extendió el régimen transitorio del Reglamento Benchmarks para la elaboración y uso de índices críticos hasta el 31 de diciembre de 2021 (siempre que y hasta tanto no se deniegue la autorización, cuando se haya solicitado).

Por último, el Reglamento (UE) 2019/2175, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019, modificó (entre otros) el Reglamento Benchmarks previendo la publicación de nuevas normas técnicas de regulación en materia de gobernanza de administradores, metodología para la determinación de índices, sistemas y controles para la identificación y comunicación de conductas que puedan suponer manipulación o intento de manipulación de índices y administración obligatoria de índices de referencia cruciales.

2. Comunicado CNMV sobre adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia

El 30 de julio de 2019, la CNMV publicó un comunicado de información al sector acerca del proceso de adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia. El comunicado se refiere, entre otros, a los siguientes aspectos:

- ◆ Los principales hitos de la reforma de los índices de tipos de interés en la zona euro, las reformas de estos índices en otras jurisdicciones (e.g. UK o EE. UU. que adoptan el SONIA y el SOFR respectivamente, como índices alternativos libres de riesgo) y la necesidad de tomar en consideración las características que la correspondiente transición tenga en cada uno de los mercados.
- ◆ Recomendación a las entidades de valorar la adopción de medidas para gestionar de manera adecuada la transición. Estas medidas podrían referirse a aspectos como los que se señalan a continuación y su aplicación debería ser proporcionada al uso y nivel de exposición de cada entidad a los índices de referencia concernidos (previsiblemente mayor en las entidades financieras de mayor tamaño):
 - Seguimiento e implicación: Las entidades debieran llevar a cabo un seguimiento de los desarrollos y actuaciones de los grupos de trabajo liderados por la industria o las autoridades y de los principales avances en el proceso de reforma.
 - Medidas organizativas: Si el nivel de uso y exposición de la entidad lo aconsejan, se recomendaba que un miembro de la alta dirección o un comité de alto nivel se responsabilizara de liderar y coordinar el diseño e implementación de los trabajos de transición.
 - Análisis de impacto: Se consideraba igualmente adecuado que las entidades realizaran una evaluación de los riesgos y posibles impactos contables, legales, operacionales, prudenciales y de conducta asociados con la transición en diferentes escenarios.

- Plan de medidas: Las entidades, como fruto del análisis de las exposiciones, de la evaluación de riesgos y del diseño de una estrategia global, debieran planificar las acciones de implementación correspondientes. El plan de actuación y medidas para mitigar los riesgos identificados debiera ser proporcional al nivel de uso y grado de exposición a los índices afectados, y podría incluir, en caso necesario, un plan de comunicación a las partes interesadas.

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:



- Información al sector sobre el proceso de adaptación de los índices de tipos de interés (Ref.: 253/2019).
- Consulta sobre el plan de acción legal de transición del EONIA al €STR (Ref.: 161/2019).
- CNMV documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref.: 318/2018)..
- Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref.: 254/2018).
- Preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 174/2017; 249/2017; 347/2017).
- Actos delegados de la CE sobre Benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q&A sobre Benchmark (Ref.: 249/2017).
- Solicitud de información por CNMV (Ref.: 122/2017).
- Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas (Ref.: 085/2017).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref.: 267/2016).
- Publicación del Reglamento (Ref.: 169/2016).
- Aprobación del Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref.: 066/2016).

XI. PROYECTOS NORMATIVOS SIN AVANCE EN 2019

1. Proyecto de Orden Ministerial sobre Préstamo de Valores

En 2008 el Consejo de Estado emitió dictamen favorable a la aprobación del Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores, que había sido objeto de tramitación en los meses precedentes y en cuya propuesta e impulso se trabajó decididamente desde INVERCO. Lamentablemente, coincidieron en el tiempo diversas circunstancias en los mercados financieros que impidieron la aprobación de esta Orden.

Desde entonces, en numerosas ocasiones INVERCO propuso al Ministerio de Economía y Empresa (actualmente, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital) la reactivación de la regulación del Préstamo de Valores por las IIC, la última mediante una actualización del Proyecto de Orden, incorporando las numerosas modificaciones normativas acaecidas desde 2008, y acompañando una Memoria económica en la que se facilitan abundantes datos que justifican la relevancia de regular esta operativa lo antes posible. Finalmente, el 25 de abril de 2018, se publicó la consulta previa del Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores de las IIC, cuyo texto, disponible en la página web del Ministerio, fue enviado a los asociados de INVERCO.

Entre los argumentos que justificaron la reactivación de esta cuestión se encuentran los siguientes:

- ◆ Desde una perspectiva de Derecho comparado, las IIC españolas se hayan en desventaja comparativa: España es el único país en el que las IIC no pueden llevar a cabo la operativa de préstamo de valores. El último país en permitir a las IIC prestar sus activos fue Bélgica, y fue en 2007.
- ◆ El préstamo de valores es una operativa que contribuye a la liquidez y correcta formación de los precios en los mercados, y en su desarrollo, tanto las IIC como los Fondos de Pensiones desempeñan un papel fundamental como prestamistas de valores, como muestran los siguientes datos:

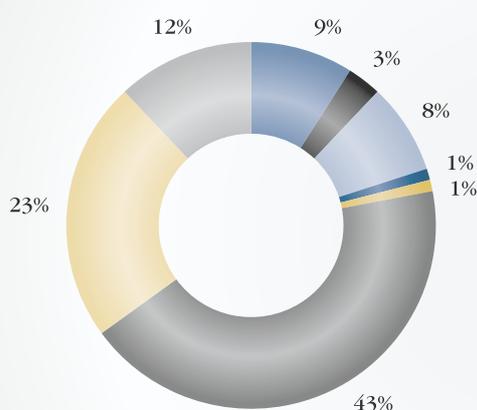
- Por una parte, el 66% del volumen mundial de activos susceptible de cesión en préstamo corresponde a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones (43% y 23%, respectivamente).
- El 45% del volumen mundial de activos efectivamente cedido en préstamo corresponde a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones (18% y 27%, respectivamente).
- En el tipo de valores que se utilizan en las operaciones de préstamo predominan los valores de renta variable (48%) y los títulos de deuda pública (41%) y de deuda corporativa (7%), valores que representan la mayor parte del patrimonio de las IIC. En España, concretamente estos valores constituyen un 23,7%, 12,4% y 24,5% respectivamente de las carteras de las IIC españolas, lo que implica que más del 60% de la composición actual de las carteras de las IIC españolas sería susceptible de cesión en préstamo.
- ◆ El recurso al préstamo de valores por las IIC españolas permitirá obtener una rentabilidad adicional a la derivada de la propia gestión de sus carteras, la cual resulta de extraordinaria

relevancia en un contexto como el actual de bajos tipos de interés. Los beneficios generados por la actividad del préstamo de valores tienen su origen en los ingresos generados por las comisiones aplicadas por las entidades prestamistas a sus respectivas contrapartes. Las tablas que se incluyen a continuación muestran el volumen de ingresos brutos generados por la actividad de préstamo de valores en cada uno de los tres continentes, así como los ingresos correspondientes a los 10 primeros países a nivel mundial.

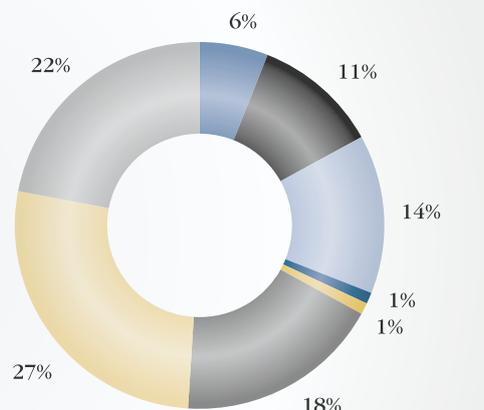
- ◆ En España dichos ingresos se situaron, en promedio, en 10,14 puntos básicos (para los activos de renta variable española cedidos en préstamo), y en 1,40 puntos básicos (para la deuda pública española cedida en préstamo), por lo que la regulación de esta operativa permitiría a las IIC incrementar su rentabilidad, en línea con las posibilidades de actuación existentes en los demás países europeos.

INVERCO remitió al Ministerio su respuesta a la Consulta pública previa, si bien a lo largo del año 2019 no ha habido novedades y, a la fecha de elaboración de esta Memoria, el texto no ha sido aprobado.

DISTRIBUCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVOS SUSCEPTIBLE DE CESIÓN EN PRÉSTAMO SEGÚN NATURALEZA DEL POTENCIAL PRESTAMISTA



DISTRIBUCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVOS CEDIDOS EN PRÉSTAMO SEGÚN NATURALEZA DEL PRESTAMISTA



Insurance Companies	Banks, Broker Dealers	Govt/Sovereign Entities Central Banks	Corporations, LLP & LLC
Foundation & Endowment	Mutua/Retail Funds	Pensions Plans	Undisclosed, Other

Fuente: Markit Securities Finance. Datos correspondientes a dic-2015

INGRESOS MUNDIALES POR PRÉSTAMO DE VALORES	
CONTINENTE	MILES DE MILLONES DE EUROS
Norte América	3.867
Europa	2.595
Asia	1.328
TOTAL	7.790

RANKING DE PAÍSES POR INGRESOS POR PRÉSTAMO DE VALORES	
CONTINENTE	MILES DE MILLONES DE EUROS
EE. UU.	3.494
Alemania	580
Francia	534
Hong Kong	453
Canadá	372
Japón	283
Inglaterra	259
Corea	245
Suecia	220
Finlandia	101

Fuente: Elaboración propia con datos de DataLend.

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 (Ref.: 139/2018).
- Consulta previa préstamo de valores (Ref.: 113/2018).

2. Proyecto de Ley de Servicios de Pago

El 23 de noviembre de 2018 se publicó en el BOE el Real Decreto-Ley 19/2018, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera que traspone la Directiva de servicios de Pago (Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre), y modifica la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores.

A pesar de su aprobación como Real Decreto-Ley, este texto se había venido tramitando por el procedimiento ordinario (Consulta pública previa, publicación del Anteproyecto de Ley y remisión a Consejo de Estado). En cada una de estas tres fases, la Asociación remitió sus observaciones, solicitando, entre otras cuestiones, eximir del derecho de devolución de recibos aquellos que se correspondan con aportaciones a Planes de Pensiones o suscripciones de Instituciones

de Inversión Colectiva realizadas mediante domiciliación en cuenta, con la finalidad de evitar ciertas prácticas fraudulentas que se realizan precisamente al amparo del plazo de devolución de 8 semanas para los recibos domiciliados.

El texto finalmente aprobado como Real Decreto-Ley no incluyó estas consideraciones, a pesar de que en el informe del Consejo de Estado sí se hizo eco del problema planteado por la Asociación, emplazando al entonces Ministerio de Economía y Empresa a realizar un análisis del mismo para determinar cómo podía ser evitado, argumentando que la norma no puede amparar un ejercicio abusivo del derecho.

La aprobación en el Congreso de los Diputados de la tramitación del mismo como Proyecto de Ley abrió a la Asociación la posibilidad de presentar una enmienda en relación con esta cuestión, en línea con la argumentación apuntada por el Consejo de Estado de evitar un ejercicio abusivo del derecho (en este caso, el derecho de devolución previsto en la normativa de servicios de pago). Así, la Asociación presentó una propuesta de enmienda referida a la posibilidad de denegar por el proveedor de servicios de pago la devolución de recibos domiciliados que se refieran, entre otros conceptos, a aportaciones a Instituciones de Inversión Colectiva.

La tramitación del Proyecto de Ley se ha visto paralizada como consecuencia de la situación política en 2019 y, si bien a finales de 2019 se aprobó el Real Decreto 736/2019, de 20 de diciembre, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago, no recoge mención a esta cuestión. Así pues, la Asociación tiene intención de promover una enmienda en relación con esta materia cuando resulte oportuno en el marco de la tramitación de otras normativas.

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:



- RD Ley 19/2018 - Nota sobre modificaciones de la LIIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 319/2018).
- RDL 19/2018-Servicios de pago, modificación de la LIIC y de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 316/2018).

3. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras

El Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras tiene como finalidad establecer en España un impuesto similar al de países como Francia o Italia (según la propia exposición de motivos del Proyecto de Ley). Como en dichos países, y a fin de mitigar el riesgo de deslocalización de las transacciones, el impuesto se aplica con independencia del lugar donde se efectúe la adquisición de las acciones y cualquiera que sea la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación. El impuesto grava a un tipo impositivo del 0,2% las adquisiciones a título oneroso de acciones, tal y como las define la Ley de Sociedades de Capital (artículo 92), cuando cumplan las siguientes condiciones:

- ◆ Que estén admitidas a negociación en un mercado español o de otro Estado de la Unión Europea que tenga la consideración de regulado conforme a la Directiva MiFID II.
- ◆ Que el valor de capitalización bursátil de la sociedad sea, a 1 de diciembre del año anterior a la adquisición, superior a 1.000 millones de euros. El Ministerio de Hacienda publicará antes del 31 de diciembre de cada año la relación de sociedades españolas con capitalización bursátil a, 1 de diciembre del mismo año, superior a 1.000 millones de euros.

Las adquisiciones de acciones que cumplan los anteriores requisitos se gravan con independencia de si su ejecución tiene lugar en un centro de negociación, por un internalizador sistemático, o mediante acuerdo directo entre las contrapartes. Se asimilan a las citadas adquisiciones (y, por tanto, se gravan): las adquisiciones de valores negociables constituidos por certificados de depósito representativos de acciones sujetas a gravamen y las adquisiciones de acciones o certificados como consecuencia de la liquidación/ejecución de obligaciones/bonos canjeables/convertibles o derivados o, en general, cualquier contrato financiero. El sujeto pasivo es el intermediario financiero que transmita o ejecute la orden de adquisición, ya actúe por cuenta propia, en cuyo caso será sujeto pasivo a título de contribuyente, o por cuenta de terceros, en cuyo caso tendrá la condición de sustituto del contribuyente, teniendo

en este caso la condición de contribuyente el adquirente de las acciones.

La base imponible del impuesto es la contraprestación de la operación (sin gastos ni costes asociados a la misma). Se incluye una previsión para el caso en que no se exprese el importe de la contraprestación, así como ciertas reglas especiales para instrumentos (opciones, bonos) que ya establecen un precio de adquisición de la acción. Se establece también una regla especial para la determinación de la base imponible en las operaciones intradía.

La declaración es anual (incluyendo operaciones exentas) y se prevé que por vía reglamentaria se desarrolle un sistema de pago a través de depositario central de valores radicado en territorio español. Se prevé la celebración de acuerdos de colaboración con otros depositarios centrales de valores de UE o terceros países.

Respecto a las exenciones, se incluye una lista de supuestos de exención referidos básicamente a operaciones propias del mercado primario, las necesarias para el cumplimiento de las funciones de las entidades que gestionan los mercados, las de reestructuración empresarial, las que se realicen entre sociedades del mismo grupo y las cesiones de carácter temporal. De las mismas, cabe destacar por su interés para las IIC, la referida a las operaciones de financiación de valores del artículo 3 apartado 11 del Reglamento europeo sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización, así como las operaciones de colateral con cambio de titularidad como consecuencia de un acuerdo de garantía financiera, y las referidas a las adquisiciones originadas por operaciones de fusión o escisión de IIC o de compartimentos o subfondos de IIC.

Desde la Asociación, además de realizar una valoración general negativa respecto del establecimiento del impuesto por el impacto que tendrá en el ahorrador final, que es quien soporta el impuesto, se solicitó en el trámite de audiencia pública una exención para las adquisiciones de acciones por los Fondos de Pensiones y por las IIC de inversión socialmente responsable. Dichas exenciones no se incorporaron en el texto del Proyecto.

La tramitación parlamentaria de esta norma se ha visto paralizada por la situación política en 2019. No obstante, la aprobación de este impuesto se encuentra prevista en el Acuerdo entre el PSOE y Unidas Podemos, de fecha 30 de diciembre, en el que se establecen los ejes prioritarios de actuación del gobierno de coalición.

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 Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 030/2019).
- Nota sobre los Anteproyectos de Ley de Impuesto de Transacciones Financieras y de Lucha contra el fraude fiscal (Ref. 283/2018).
- Anteproyectos de Ley fiscales: Modificación de normas tributarias e Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 281/2018).
- Nota de prensa del Consejo de Ministros Impuesto transacciones financieras y lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 278/2018).

4. Anteproyecto de Ley de lucha contra el Fraude Fiscal

La principal medida con efecto directo en el sector recogida en este Anteproyecto es la referida a la equiparación del tratamiento de las inversiones en IIC cotizadas (ETF, por sus siglas en inglés), con independencia del mercado, nacional o extranjero en el que coticen. Se establece que las IIC análogas a las españolas reguladas en el artículo 79 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y SICAVs índice), cualquiera que sea el mercado regulado o el sistema multilateral de negociación donde coticen y la composición del índice que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia, tendrán el mismo tratamiento que las que cotizan en Bolsa española, esto es:

- ◆ No se les aplica el régimen de diferimiento fiscal por traspaso (art 94 Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, “LIRPF”) y
- ◆ Están excluidas de la obligación de retención, salvo que sean IIC constituidas en un paraíso fiscal y/o la operación se realice en un mercado situado en un país o territorio calificado

como paraíso fiscal (Disposición Adicional cuadragésimo novena LIRPF y Disposición Adicional decimosexta Ley del Impuesto sobre Sociedades, “LIS”).

El Anteproyecto preveía la aplicación de este nuevo régimen a partir del 1 de enero de 2020, con un régimen transitorio para las IIC no cotizadas en Bolsa de Valores española que hubieran sido adquiridas antes del 1 de enero de 2020, para las que se podría aplicar el régimen de diferimiento por traspaso siempre que las IIC adquiridas mediante el mismo no fueran a su vez IIC cotizadas en un mercado extranjero (Disposición Transitoria trigésima sexta LIRPF).

El resto de las medidas del Anteproyecto a destacar son las siguientes:

- ◆ Lista de paraísos fiscales (Disposición Adicional Primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre): Se amplía el concepto de paraíso fiscal incluyendo a aquellos países y territorios caracterizados por facilitar la existencia de sociedades extraterritoriales dirigidas a la atracción de beneficios sin actividad económica real y se incluye junto con el criterio de nula tributación, el de baja tributación y en general, se reorganizan los criterios para la consideración de un territorio como paraíso fiscal.
- ◆ Definición de efectivo intercambio de información (Disposición Adicional Décima de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre): Se fija que por efectivo intercambio de información tributaria se entiende la aplicación de la normativa sobre asistencia mutua en los términos previstos en el artículo 1.2 de la LGT (esto es, normativa sobre asistencia mutua entre los Estados miembros de la UE o en el marco de los convenios para evitar la doble imposición o de otros convenios internacionales).
- ◆ Régimen de representación de no residentes (art. 47 Ley General Tributaria): Se establece que existirá obligación de designar un representante en España cuando lo exija expresamente la norma tributaria, y se elimina el requisito de que el representante tenga que tener un domicilio en España.
- ◆ Plazo de conservación de documentación por instituciones financieras: Se modifica el periodo

de tiempo de conservación de las instituciones financieras de las pruebas documentales de las declaraciones que resulten exigibles a las personas que ostentan la titularidad o el control de las cuentas financieras y demás información utilizada en el cumplimiento de las obligaciones de diligencia debida, a fin de alinear la normativa española con las recomendaciones de la OCDE.

- ◆ **Modificación del régimen de transparencia fiscal internacional en el IRPF y en el IS (art. 91 LIRPF y 100 LIS):** Se adecúan los actuales regímenes a lo establecido en la Directiva (UE) 2016/1164 (Directiva anti elusión fiscal o ATAD), incluyendo en el mismo a las rentas obtenidas por el contribuyente de establecimientos permanentes en el extranjero e incluyendo diversos tipos de renta susceptibles de imputación bajo este régimen (las derivadas de operaciones de arrendamiento financiero o de actividades de seguros, bancarias y otras actividades financieras). El régimen de transparencia fiscal internacional no es de aplicación cuando la entidad no residente en España sea una IIC armonizada conforme a la Directiva UCITS, constituida y domiciliada en algún Estado Miembro.
- ◆ **Modificación del “impuesto de salida” (impuesto que grava las plusvalías generadas en España pero no realizadas, en los supuestos de cambio de residencia y traslado de activos fuera del territorio español), tanto en el IS como en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR).**
 - El actual régimen de aplazamiento de pago del impuesto previsto para los supuestos de cambio de residencia a otro Estado Miembro de la UE se sustituye por un régimen de fraccionamiento del pago.
 - En los supuestos de traslado a España de activos procedentes de otro Estado Miembro de la UE, el valor determinado por el Estado de salida que haya sido sujeto a imposición se adoptará como valor fiscal en España, salvo que no refleje el valor de mercado.
 - En el IRNR se añade un nuevo supuesto de generación del impuesto para el supuesto en que se produzca el traslado, no de un elemento aislado, sino de la actividad realizada por el establecimiento permanente.
- ◆ **Ley General Tributaria (LGT):**
 - Se incluyen numerosas modificaciones en los procedimientos de recaudación y sanción.
 - Prohibición del establecimiento de cualquier mecanismo extraordinario de regularización fiscal que implique una disminución de la cuantía de la deuda tributaria.
 - Se aclara el régimen de devengo de intereses de demora en el caso de obtención de una devolución improcedente.
 - Se modifica el sistema de recargos por extemporaneidad, estableciéndose un sistema de recargos creciente del 1% por cada mes completo de retraso sin intereses de demora hasta que haya transcurrido 12 meses.
 - Se adapta la regulación de los intereses de demora para reconocer de forma expresa que no se devengan en las devoluciones derivadas de la normativa de cada tributo y de ingresos indebidos durante determinados periodos.
 - Modificación del régimen de la lista de deudores tributarios.
 - Nuevo supuesto de suspensión del cómputo del plazo de las actuaciones inspectoras durante la aplicación de determinados instrumentos dirigidos a facilitar la cooperación entre Administraciones tributarias del Estado y forales.
 - Se establece que la presentación de solicitudes de aplazamiento, fraccionamiento, compensación o suspensión o pago en especie no suspenderá el inicio del periodo ejecutivo cuando otras previas hayan sido ya denegadas.
 - En relación con los responsables solidarios, se aclara que el periodo de pago voluntario de las deudas es el originario, sin que tengan efectos en el procedimiento seguido contra ellos las vicisitudes acaecidas frente al deudor principal como suspensiones o aplazamientos.

- Se modifica el régimen de reducciones aplicable a las sanciones tributarias (reducciones por conformidad, pronto pago, etc.) así como el régimen de revisión de liquidaciones y sanciones a las que se hallan aplicado.
- Se otorga cobertura legal a la posibilidad de inadmitir solicitudes de suspensión con dispensa total o parcial de garantías por los Tribunales Económico-Administrativos, cuando de la documentación incorporada al expediente se deduzca que no cumplen los requisitos.

Este Anteproyecto no pudo comenzar su tramitación parlamentaria debido a la situación política en 2019. No obstante, esta cuestión se encuentra recogida en el Acuerdo entre el PSOE y Unidas Podemos, de fecha 30 de diciembre, en el que se establecen los ejes prioritarios de actuación del gobierno de coalición.

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:



- Nota sobre los Anteproyectos de Ley de Impuesto de Transacciones Financieras y de Lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 283/2018).
- Anteproyectos de Ley fiscales: Modificación de normas tributarias e Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 281/2018).
- Nota de prensa del Consejo de Ministros: Impuesto transacciones financieras y lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 278/2018).

5. Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sistema Financiero

En septiembre de 2018 se puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero. La finalidad de esta normativa es la regulación de un espacio controlado de pruebas, lo que en el ámbito europeo e internacional viene llamándose “regulatory sandbox”, esto es, un conjunto de disposiciones que amparan la realización controlada y delimitada de pruebas dentro de un proyecto que puede aportar una innovación financiera de base tecnológica, definida como aquella que pueda dar

lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con incidencia sobre los mercados financieros, la prestación de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero.

El Anteproyecto recoge algunos de los comentarios realizados por la Asociación en la consulta pública previa, como el establecimiento de una “ventanilla única”, o una definición amplia de “promotor” como persona/entidad que puede acceder con un proyecto a este espacio controlado de pruebas, independientemente de si es de reciente creación o no.

Las principales características del “Espacio controlado de Pruebas” regulado en el Título II del Anteproyecto son las siguientes:

◆ Capítulo I: Régimen de partición en el espacio controlado de pruebas

- En ningún caso el acceso a este espacio controlado supondrá una autorización para el comienzo del ejercicio d una actividad o para la prestación de servicios de carácter profesional habitual.
- Se configuran como promotores que podrán tener acceso a este espacio, cualquier persona física o jurídica que solicite la iniciación de un proyecto piloto, incluidas las empresas tecnológicas, entidades financieras y centros públicos o privados de investigación.
- Se define qué se considera “innovación financiera de base tecnológica”, característica que han de tener los proyectos para tener acceso a este espacio.
- En cuanto a la legislación aplicable a las pruebas, será tanto la ley de medidas para la transformación digital, como el protocolo de pruebas que se celebre entre el promotor y autoridades competentes.
- Se requiere que los proyectos aporten potencial valor añadido en una serie de aspectos definidos por la normativa, y que están suficientemente avanzados para probarse.
- Se regula el régimen de acceso al espacio controlado de pruebas (solicitud, etc...).

◆ Capítulo II: Régimen de protección y garantías de los participantes

- Consentimiento informado de los participantes y derecho de desistimiento.
- Responsabilidad del promotor por daños infligidos a los participantes como consecuencia de su participación en las pruebas.
- Obligación del promotor de aportar garantías (seguro, aval bancario o fianza).
- Confidencialidad de los participantes en las pruebas.
- Supervisión de las pruebas.

◆ Capítulo III. Régimen de salida y efectos posteriores de las pruebas

- Elaboración por el promotor de una memoria a remitir al supervisor con la evaluación de los resultados de las pruebas.
- Posibilidad del promotor de solicitar autorización para la actividad o ampliación de la autorización ya existente. En su caso, simplificación del análisis a realizar por el supervisor en base a las pruebas realizadas.
- Proporcionalidad en la exigencia del cumplimiento de requisitos por el supervisor.

◆ Capítulo IV: Regula la coordinación de las autoridades supervisoras mediante la constitución de una Comisión de Pruebas.

El Título III del Anteproyecto regula “Otras medidas favorecedoras de la transformación digital” donde, pese a la aparente amplitud del enunciado, sólo se establecen medidas relacionadas con el “Espacio controlado de pruebas”, básicamente habilitación de la comunicación directa de los particulares con el supervisor para consultas referidas al citado espacio. Por ello, la Asociación ha planteado en la audiencia pública otras medidas, distintas al “sandbox”, que contribuirían a la digitalización del sistema financiero (total alineamiento de la información periódica a los partícipes de las IIC con la Directiva UCITS, supresión de la obligación de inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil, mayor acceso de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones a la información

sobre partícipes en las bases de datos de la Seguridad Social, etc...).

El Título IV recoge la cooperación y rendición de cuentas de las autoridades públicas en esta materia.

Por último, la Disposición adicional primera permite a las entidades de capital riesgo reguladas en la Ley 22/2014 incluir dentro de su objeto principal la inversión en entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnologías a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos.

La situación política detuvo la tramitación parlamentaria de este Anteproyecto. No obstante, es una cuestión que aparecía en los programas electorales de varios partidos políticos en el año 2019.

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



- Audiencia pública: Anteproyecto Ley transformación digital del sector financiero (Ref.: 201/2018).
- Consulta pública previa Medidas Digitalización del sistema financiero (Ref.: 140/2018).

XII. OTRAS INICIATIVAS COMUNITARIAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. ESMA

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

En 2019 ESMA actualizó los documentos de preguntas y respuestas (Q&A) de la Directiva GFIA y de la Directiva UCITS (en el último caso, en marzo y junio).

Las actualizaciones sobre UCITS se pueden clasificar en dos bloques: (i) Cuestiones relativas a la información sobre rentabilidad histórica e índices de referencia en el DFI y (ii) preguntas referidas a la función de depositaria. A continuación, se recoge un resumen del contenido recogido en cada uno de estos bloques.

◆ Cuestiones relativas a la información sobre rentabilidad histórica e índices de referencia en el DFI (Sección II)

● Información sobre rentabilidad histórica

- Pregunta 4b: Se aclara que cuando un UCITS, incluidos los de retorno absoluto, aunque no lo reproduzca, mida su rentabilidad en función de un índice de referencia, deberá incluir en el correspondiente apartado del DFI un gráfico de barras que represente el rendimiento pasado del fondo frente al del índice de referencia. Se incluyen ejemplos aclaratorios.
- Pregunta 4c: Se elimina y reemplaza por una nueva (4cbis). ESMA señala que la información del DFI no ha de resultar engañosa por incoherente con la información sobre rentabilidad que se publica en otras comunicaciones a los inversores. De este modo, ha de asegurarse la coherencia:
 - En los distintos documentos de oferta, comerciales y el folleto.
 - En los distintos canales de comercialización.
 - En la información facilitada a los distintos tipos de inversores.

● Información sobre índices de referencia en los objetivos y política de inversión:

- Pregunta 8a: ESMA responde afirmativamente a la necesidad de que se establezca de manera clara, en la sección de objetivos y política de inversión, una indicación sobre si la gestión de la IIC tiene un objetivo de seguimiento de un índice o bien la posibilidad de que el gestor tome decisiones discrecionales. Considera recomendable la inclusión de términos explícitos como “activo” / “gestión activa” o “pasivo”/”gestión pasiva”, para facilitar la comprensión del inversor.

Un UCITS cuya gestión se vincule en mayor o menor medida a un índice

de referencia, deberá informar sobre el grado de discrecionalidad (ver pregunta 8c) en el uso del índice de referencia, así como incluir en el DFI una comparativa de la gráfica de rentabilidad histórica.

Asimismo, debe quedar claro a qué índice o índices se vincula su gestión o replica. En el caso de que se publiquen una o más versiones de un mismo índice (por ejemplo, total return o price return) debe indicarse claramente cuál es el que se utiliza.

- Pregunta 8b: ESMA define como remisión implícita o explícita a un índice de referencia, aquella gestión en el cual el índice juega un papel implícito o explícito en la composición de la cartera y/o el objetivo de rentabilidad o su medición. Esta vinculación puede que se determine desde el lanzamiento del UCITS o que sea introducida durante su ciclo de vida, en cualquier caso, dicho extremo debe ser informado en el DFI. En última instancia, es responsabilidad de la Gestora determinar si la gestión del UCITS se vincula o no a un índice. ESMA incluye una lista de ejemplos sobre la posible vinculación o no de la gestión a un índice de referencia.

En el caso de que la gestión del UCITS no se vincule a un índice de referencia, al objeto de facilitar la comprensión del inversor, se recomienda que este extremo se indique claramente.

- Pregunta 8c: ESMA considera que, para informar sobre el “grado de discrecionalidad” en el uso del índice, se debe incluir una indicación sobre cómo de activa es su gestión del UCITS en comparación con el índice de referencia. En ese sentido, debe lograrse un equilibrio entre proporcionar un nivel de detalle adecuado para el correcto cumplimiento de la obligación de informar y la obligación de utilizar un

lenguaje claro, sencillo y comprensible para el inversor.

Bajo estas premisas, la Gestora deberá tener en cuenta, al menos, los siguientes elementos a los efectos de informar sobre el grado de discrecionalidad de aquellas UCITS cuya gestión activa se vincule a un índice implícita o explícitamente:

- (i) En la descripción del universo de selección de activos se debe indicar en qué medida las inversiones objetivo serán o no componentes del índice de referencia;
- (ii) en el DFI se debe describir cualquier desviación de los UCITS con respecto al índice objetivo, indicando, cuando sea posible, las limitaciones cualitativas o cuantitativas de las desviaciones que subyacen en la estrategia de inversión, así como las restricciones en el universo de selección de activos.

A menos que se apliquen requisitos más estrictos a nivel de Estado miembro, no se requiere que los UCITS que tengan una gestión activa cuantifiquen numéricamente el grado de discrecionalidad en la gestión.

Cuando un UCITS haya definido una estrategia en la cual el nivel de riesgo pueda variar frente a un determinado índice, debe señalarse en el DFI, e.g. cuando un UCITS tenga una estrategia de gestión vinculada al índice en momentos de volatilidad de mercado, debe quedar reflejado en el DFI.

◆ Preguntas referidas a la función de depositaria (Sección X)

- Pregunta 2: Describe las condiciones bajo las cuales las tareas de apoyo a las funciones de depositaria (e.g. funciones administrativas o técnicas realizadas por el Depositario en el marco de sus tareas de depósito) que no están sujetas a las restricciones y requisitos establecidos en la Directiva UCITS pueden ser realizadas por terceros.
- Pregunta 3: ESMA contesta afirmativamente a la posibilidad de que el Depositario delegue en un tercero funciones que puedan implicar la capacidad de dicho tercero de transferir activos de una IIC, siempre que se cumplan los requisitos de delegación de la Directiva UCITS.
- Pregunta 4: ESMA señala que, para que se pueda ejercitar la función de depositaria por una sucursal, ésta ha de tener la infraestructura y sistemas de gobernanza adecuados para poder desempeñar tal función de manera autónoma respecto de su matriz.
- Pregunta 5: ESMA señala que, dado que no existe pasaporte de depositaria, la autoridad competente para supervisar la actividad de depositaria de la sucursal es la del Estado en que se encuentre establecida la sucursal (donde, a su vez, está establecida la IIC). Lo anterior incluye la supervisión de la distribución de funciones de depositaria entre sucursal y matriz para evitar posibles vulneraciones del requisito de establecimiento del depositario en el Estado miembro de origen de la IIC (previsto en el artículo 23 de la Directiva UCITS).
- Pregunta 6: ESMA confirma la posibilidad de delegación por el depositario de funciones en una entidad legal de su grupo, que se cumplan los requisitos de delegación de la Directiva UCITS.

Respecto de los FIA, se incluyen dos nuevas preguntas en la Sección VII, sobre cálculo del apalancamiento:

- Pregunta 6: ESMA indica que el cálculo del apalancamiento de un FIA resultante de la inversión en un futuro de tipos de interés a corto plazo no debe ajustarse por la duración del mismo. El Anexo II (para. 1. a) del Reglamento Delegado (UE) n° 231/2013 establece el método a aplicar, al convertir todos los futuros de tipos de interés en posiciones equivalentes a las de su activo subyacente en el proceso de cálculo de la exposición del FIA, como el producto del número de contratos y el volumen notional del contrato. Por tanto, la duración

del instrumento financiero no debe ser considerada a efectos de este cálculo.

No obstante, las Gestoras de FIA cuya política de inversión se base principalmente en invertir en derivados sobre tipos de interés pueden seguir aplicando normas de compensación de la duración específicas de conformidad con el método del compromiso establecido en el art. 8(9) del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013.

- Pregunta 7: ESMA señala que una Gestora debe calcular el apalancamiento de cada FIA que gestiona tan a menudo como sea necesario para garantizar el cumplimiento en todo momento de los límites de apalancamiento. En consecuencia, el apalancamiento se debe de calcular al menos con la misma frecuencia con la que se calcula el valor liquidativo o, con mayor frecuencia, si es necesario. Entre las circunstancias que pueden llevar a una mayor frecuencia de cálculo de apalancamiento se incluyen los movimientos significativos del mercado, cambios en la composición de la cartera y cualquier otro factor que la Gestora considere necesario a efectos de este cálculo.

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 Q&A UCITS y DGfIA (Ref.: 195/2019).
- Actualización del Q&A UCITS y DGfIA (Ref.: 139/2019).

b) Directrices relativas a stress-test de liquidez para Fondos UCITS y FIA

En septiembre de 2019 ESMA publicó sus Directrices relativas a las pruebas de resistencia (*stress testing*) en materia de liquidez de IIC (tanto UCITS como FIA), que serán aplicables a partir del 30 de septiembre de 2020.

Estas Directrices, elaboradas sobre la base de una Recomendación de febrero de 2018 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, en relación con la liquidez y apalancamiento de fondos de

inversión (ESRB/2017/6), tienen por objetivo mejorar las normas, consistencia y, en algunos casos, frecuencia de los stress-tests llevados a cabo para la gestión de la liquidez.

Las Directrices se dirigen en su mayor parte a Gestoras (V.1.1 a V.1.16) y señalan la necesidad de integrar los stress-tests de liquidez en el marco de la gestión de riesgos de las IIC. En ese sentido, dispone, entre otros, la necesidad de documentar una política expresa, que incluya la realización de stress-tests al menos anualmente (aunque recomienda una frecuencia trimestral, a aumentar o disminuir en función de las características del fondo), la realización de stress-tests de activo y de pasivo y su agregación para varios fondos.

Asimismo, una de las Directrices (V.2) se encuentra dirigida a Depositarios, previendo su obligación de establecer procedimientos de verificación adecuados que permitan comprobar que las Gestoras tienen una política documentada para los stress-tests de liquidez.

Las Directrices se aplicarán a todo tipo de IIC, incluyendo:

- UCITS
- ETF y FIA cerrados apalancados, para los que se prevé una aplicación íntegra (párrafo 5, pg. 27).
- Fondos del Mercado Monetario (FMM), para los que se prevé una aplicación parcial (solo las Directrices enumeradas en el párrafo 6, pg. 27). No obstante, en caso de conflicto, prevalecerá su normativa específica, incluidas las Directrices sobre stress test para FMM referidas en el siguiente apartado.

En relación con las Autoridades Nacionales Competentes (V.3), las Directrices disponen que éstas puedan solicitar a las Gestoras demostración suficiente de la capacidad del Fondo de atender solicitudes de reembolso, tanto en condiciones normales como en situaciones de estrés, así como requerirles cualquier otra información, incluyendo modelos de stress-test y resultados de su aplicación.

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



- ESMA- Informe final sobre las Directrices para las pruebas de resistencia sobre la liquidez (Ref.: 257/2019).
- ESMA- Consulta sobre las Directrices para las pruebas de resistencia sobre la liquidez (Ref.: 070/2019).

c) Directrices relativas a stress-test para Fondos Monetarios

En julio ESMA publicó dos documentos que completan la regulación de los Fondos del Mercado Monetario (FMM):

- ◆ Las Directrices sobre los escenarios utilizados para los stress-tests de los FMM.
- ◆ El informe final para remisión de información a las autoridades nacionales competentes de los FMM.

Las Directrices sobre los escenarios utilizados para los stress-tests de los FMM son una actualización del primer conjunto de Guías publicadas en marzo de 2018. En concreto, se añade el apartado 4.8 sobre Directrices de los escenarios comunes de los stress-tests que se han de incluir en la información a remitir a las Autoridades Nacionales Competentes por las Gestoras al final del primer trimestre de 2020. En este apartado se recoge:

- ◆ Cambios en el riesgo de liquidez, de acuerdo con el factor de descuento establecido en la sección 5.1.
- ◆ Cambios en el riesgo de crédito:
 - Spread del riesgo de crédito, de acuerdo con los diferenciales indicados en la sección 5.2.
 - Concentración, simulación de un default de las dos exposiciones principales.
- ◆ Cambios en los tipos de interés y tipos de cambio por estrechamiento o ampliación de diferenciales, de acuerdo con los parámetros establecidos en las secciones 5.3, 5.4 y 5.5. Las Directrices señalan, respecto de los índices de referencia de tipos de interés,

que las Gestoras de FMM deberán usar la misma curva de tipos de interés para todos los activos en cartera denominados en la misma divisa, así como el tipo de interés de referencia debe ajustarse al del vencimiento del activo.

- ◆ Nivel de reembolsos, de acuerdo con los parámetros establecidos en la sección 5.6:
 - Liquidez inversa.
 - Pruebas de resistencia semanales de liquidez.
 - Concentración.
- ◆ Shocks macro, de acuerdo con los parámetros establecidos en la sección 5.7.

Las Directrices se complementan con (i) las reglas de validación de informes que especifican los criterios de aceptación de los informes de FMM por parte de las Autoridades Nacionales Competentes y las condiciones en las que los campos no son aplicables y no se deben completar y (ii) los esquemas XML de los mensajes ISO 20022.

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



- ESMA- Directrices actualizadas escenarios de prueba de estrés de los Fondos del Mercado ESMA- Directrices actualizadas escenarios de prueba de estrés de los Fondos del Mercado (Ref.: 245/2019).
- ESMA- Borrador de directrices sobre la presentación de informes de Fondos Monetarios (Ref.: 343/2018).
- Consulta sobre el borrador de las directrices sobre escenarios de pruebas de resistencia bajo el Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref.: 255/2018).
- CNMV- Proyecto Circular CNMV de vocaciones IIC (Ref.: 197/2018).
- CNMV-Comunicaciones sobre Circular 1/2018 y sobre Directrices para pruebas de resistencia en Fondos Monetarios (IIC) (Ref.: 138/2018).
- ESMA- Informe Final sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref.: 298a/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:



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

d) Directrices sobre índices de referencia no significativos

En relación con las Directrices sobre índices de referencia no significativos (IRNS), publicadas por ESMA en diciembre de 2018, la CNMV notificó a ESMA que cumple con las mismas en 2019 y su traducción al castellano tuvo asimismo lugar en el mismo año.

Las Directrices sobre IRNS, que son de aplicación a las autoridades competentes designadas como tales, a los administradores y a los contribuidores supervisados, contienen los siguientes apartados:

- ◆ Directrices relativas a los procedimientos y características de la función de vigilancia. Se establece, entre otros, la composición de la función de vigilancia, las características y el posicionamiento de dicha función, los procedimientos que la rigen y una lista no exhaustiva de mecanismos de gobernanza.
- ◆ Directrices relativas a los datos de cálculo. Se indica el ámbito de aplicación, las directrices para obtener datos de cálculo adecuados y verificables, así como la necesidad de procedimientos internos de vigilancia y verificación de contribuidores.
- ◆ Directrices relativas a la transparencia de la metodología. La información sobre la

metodología utilizada debe incluir, cuando proceda, al menos los siguientes elementos:

- una definición y descripción del índice de referencia o de la familia de IRNS y del mercado o realidad económica que se pretenden medir;
- la divisa u otra unidad de medida del índice de referencia o de la familia de IRNS;
- los tipos de datos de cálculo utilizados para determinar el índice de referencia o la familia de IRNS y la prioridad que se le otorga a cada tipo;
- una descripción de los componentes del índice de referencia o de la familia de IRNS y los criterios utilizados para seleccionarlos y ponderarlos;
- cualquier requisito mínimo relativo a la cantidad de los datos de cálculo utilizados y cualquier norma mínima relativa a la calidad de estos;
- unas normas claras en las que se especifique cómo y cuándo podrá practicarse la discrecionalidad en la determinación del índice de referencia o de la familia de IRNS;
- la composición de cualquier panel de contribuidores y los criterios utilizados para determinar la admisibilidad de los miembros del panel;
- si el índice de referencia o la familia de IRNS tiene en cuenta las reinversiones de dividendos o los cupones pagados por sus componentes.

Asimismo, los IRNS deben dar información sobre la revisión interna y la aprobación de la metodología, así como, en el caso de cambios sustanciales en dicha metodología, una descripción de la información que el administrador tiene que dar al inicio de cada ejercicio de consulta, incluido el requisito de revelar aquellos elementos clave de la metodología que, en su opinión, se verían afectados por el cambio sustancial propuesto.

- ◆ Directrices relativas a los requisitos de gobernanza y de control aplicables a los contribuidores supervisados. Se recoge el ámbito de aplicación los sistemas de control de contribuidores supervisados de IRNS y de los transmitentes de los anteriores, gestión de conflictos de interés, requisitos relativos al mantenimiento de registros y políticas sobre apreciaciones expertas.

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



- ESMA- Directrices sobre índices de referencia no significativos (IRNS) (Ref.: 206/2019).
- Actos delegados de la CE sobre Benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q&A sobre Benchmark (Ref.: 249/2017).
- ESMA- Q&A sobre índices de referencia (Ref.: 174/2017).
- Actos delegados Benchmarks & Publicación Reglamento de monetarios (Ref.: 160/2017).
- ESMA: RTS sobre índices de referencia (Ref.: 085/2017).
- 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).
- 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).
- Comisión Europea: Reglamento sobre índices utilizados como referencia "Benchmarks" en instrumentos/contratos financieros (Ref.: 066/2016).

e) Consulta pública sobre directrices relativas a comisiones de éxito en IIC

El 16 de julio de 2019 ESMA publicó una consulta sobre directrices en materia de comisiones de éxito en UCITS cuyo objetivo es armonizar distintos aspectos de dichas comisiones a los efectos de que exista una

convergencia supervisora en esta materia. En particular, se trata de asegurar que los modelos de comisión de éxito aplicados por las Gestoras cumplan con el principio de actuar en mejor interés de los UCITS que gestionan, evitando que los partícipes soporten costes indebidos, así como establecer un estándar común en materia de información a los inversores sobre la comisión de éxito.

Las directrices sometidas a consulta (que toman como referencia el documento de IOSCO de Buenas Prácticas en materia de costes y gastos en Organismos de Inversión Colectiva de 2016), abordan las siguientes cuestiones:

- ◆ Sistema de cálculo de la comisión de éxito. Reconoce la existencia de una variedad de modelos de comisión de éxito que pueden ser aplicables y establece los elementos mínimos que ha de incluir el sistema de cálculo de la comisión. Uno de esos elementos sería un indicador de referencia, para lo que se da una opción entre varios tipos de indicadores (e.g. el de marca de agua previsto en la normativa española o un índice). También se incluyen principios generales referidos a que la comisión cobrada sea proporcionada a la rentabilidad efectiva del Fondo (evitando cobrar por resultados "artificiales", como los derivados de nuevas suscripciones) y a que contribuya a alinear los intereses de la Gestora con los de los inversores.
- ◆ Consistencia entre el modelo de comisión de éxito y los objetivos, estrategia y política de inversión del Fondo. Entre otros aspectos, hace referencia a la coherencia entre la política de inversión del Fondo y el índice elegido como referencia.
- ◆ Frecuencia de cristalización de la comisión de éxito. Se establece que su diseño ha de alinear los intereses de la Gestora con los de los inversores, así como asegurar un trato equitativo entre inversores. En todo caso, el periodo de cristalización mínimo es de un año y debería finalizar el 31 de diciembre o en la fecha final del ejercicio financiero del Fondo.

- ◆ **Recuperación de resultados negativos.** La finalidad es que sólo se pueda cobrar comisión de éxito si durante el periodo de referencia ha habido resultados positivos; esto es, las pérdidas o rendimientos inferiores del Fondo durante el periodo de referencia se deberían recuperar antes de poder volver a cobrar comisión de éxito. Se establecen los supuestos en los que cabe “resetear” la marca de agua.
- ◆ **Información a los inversores sobre el modelo de comisión de éxito aplicado por el Fondo.** Se establecen los principios que dicha información ha de cumplir, tanto en la información precontractual y material de marketing, como en la información post contractual. La idea es que los inversores entiendan el modelo aplicado y la forma de cálculo de la comisión de éxito. Se establecen requisitos específicos de información tanto para el DFI, como para los informes periódicos (semestral y anual). Cabe destacar la obligación de que, cuando la comisión de éxito se calcule con base en un índice de referencia, el DFI y el folleto han de recoger el nombre del índice y la comparativa de la rentabilidad histórica del Fondo respecto de este.
- ◆ **Disposiciones transitorias.** La consulta prevé que las UCITS que a la fecha de aplicación de las Directrices estén ya utilizando un modelo de comisión de éxito, dispondrán de 12 meses desde dicha fecha para adaptarlo a las mismas.

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:



- ESMA-Consulta sobre directrices para las comisiones de éxito en UCITS (Ref.: 237/2019).

f) Consulta pública sobre datos a reportar en operaciones de financiación de valores

ESMA sometió a Consulta Pública la Guía de reporte de los artículos 4 y 12 del Reglamento 2365/2015 del Parlamento Europeo y del

Consejo sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y reutilización (SFTR).

La Guía se dirige principalmente a las contrapartes financieras (que incluye, entre otras, UCITS, FIA y Fondos de Pensiones de empleo) y no financieras de operaciones de financiación de valores, que deberán reportar los datos de las operaciones financieras de valores que realicen y que se encuentren bajo el ámbito de aplicación de la Guía (entre ellas, las SGIIC y las EGFP).

La Guía tiene por objeto proporcionar claridad y una implementación armonizada en los siguientes aspectos:

- Número de SFT reportables.
- Campos de reporte para diferentes tipos de SFT.
- Enfoque utilizado para vincular la garantía de SFT con los préstamos de SFT.
- Campos de reporte para datos de margen.
- Campos de reporte para reutilización, reinversión y fuentes de financiación de datos.
- Gestión por las contrapartes de la respuesta de los registros de operaciones en el caso de rechazo (i) de los datos reportados y (ii) de las rupturas de conciliación y,
- Acceso a datos a las autoridades por parte de los registros de operaciones.

La Guía incluye también las reglas de validación de los campos a cumplimentar.

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:



- SFTR-Consulta pública de ESMA sobre datos a reportar (Ref.: 183/2019).
- ESMA-Actualización del Q&A UCITS y DGFIA-Consulta pública sobre post-negociación en CMU (Ref.: 248/2017).
- Informe semestral 30/06/2017_Información del Reglamento UE 2015/2365 sobre transparencia de OFV (Ref.: 157/2017).
- CNMV-Contestaciones a consultas planteadas por INVERCO (Ref.: 071/2017).
- INVERCO-Criterio CNMV Reglamento sobre operaciones de financiación de valores. Tratamiento contable de IIC en la NIIF 9. Modelo Solvencia II (Ref.: 037/2016).

2. IOSCO

a) Medición del apalancamiento en las IIC

IOSCO publicó el mes de diciembre las recomendaciones para un marco de evaluación del apalancamiento en las Instituciones de Inversión Colectiva. Este documento es el resultado de la Recomendación 10ª que el Financial Stability Board (FSB) hizo a IOSCO en enero de 2017. En dicha Recomendación, el FSB encomendaba a IOSCO el desarrollo de pautas para armonizar la medida del apalancamiento en IIC, a efectos de su mejor seguimiento y control por las autoridades, no solo a nivel local de cada país sino también a nivel mundial.

La Asociación participó en la consulta pública de este documento a través de EFAMA (Asociación Europea de Gestores de Activos) y, de hecho, IOSCO:

- reconoce en el informe, en línea con los comentarios realizados por EFAMA en el marco de la consulta pública, que los marcos de medición de apalancamiento ya existentes, así como la imposibilidad de establecer un único modelo de medición válido para todas las IIC e
- incluye un principio de proporcionalidad, en virtud del cual no todas las IIC han de ser tenidas en consideración a los efectos del control de la estabilidad financiera (esto es, se pueden excluir aquellas IIC que no suponen un riesgo sistémico, por ejemplo, por tener restringido el apalancamiento y/o por su tamaño).

A continuación, se resumen las recomendaciones que IOSCO realiza los supervisores en el informe:

- ◆ Recomendación primera: Utilizar un análisis basado en dos niveles para la evaluación y seguimiento del apalancamiento de las IIC:
 - El primer nivel pretende identificar aquellas IIC que podrían suponer un riesgo para la estabilidad financiera y que han de ser objeto de un análisis más detallado en el nivel 2. La citada identificación se realiza mediante una de las siguientes métricas basadas en la exposición nocional:

- Exposición nocional bruta (sin ajustes): Agrega los valores absolutos de los nocionales de los derivados en cartera y de otras inversiones, sin tener en cuenta la finalidad de dichos derivados ni otros ajustes.
- Exposición nocional bruta ajustada: Mismo método, pero aplicando ajustes por derivados sobre tipos de interés y opciones.
- El segundo nivel se centra en aquellas IIC que, tras el análisis de primer nivel, requieran una evaluación adicional por el supervisor. IOSCO no recomienda un sistema de análisis o medición concretos, dado que estos dependen de las características particulares y estrategias de inversión de cada IIC, sino que lo deja a la discrecionalidad de cada supervisor nacional, proponiendo una serie de ejemplos de análisis/medición de riesgos que los supervisores podrían tomar en consideración.
- ◆ Recomendación segunda: Realizar el cálculo bajo cualquiera de las dos métricas anteriores desglosado por clase de activos y diferenciando entre exposiciones largas y cortas.

La finalidad de complementar las métricas anteriores con el desglose por clase de activos y por tipo de exposición (larga/corta) que permita, en el caso en que sea procedente, el “neteo” de posiciones, es que los supervisores obtengan una información más precisa sobre las IIC que permita una mejor identificación de aquellas que han de integrar el segundo nivel, esto es, que han de ser objeto de un análisis más detallado.

A los efectos de cómo realizar el “neteo” de posiciones el informe cita, entre otros, los requisitos que se establecen en el marco de la regulación europea de los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFA) para poder netear posiciones a los efectos del cálculo del apalancamiento.

- ◆ Recomendación tercera: En la aplicación del segundo nivel, cada supervisor ha de

determinar su propio enfoque definiendo medidas basadas en el riesgo para analizar las IIC que se han identificado en el primer nivel.

En el análisis a realizar en el marco del nivel segundo, los supervisores han de tener en cuenta las características particulares de la IIC (la composición de su cartera, estrategia de inversión) y sus potenciales riesgos (el riesgo de mercado, el riesgo de contraparte o el riesgo de liquidez). El informe cita ejemplos de medidas que son susceptibles de ser utilizadas al efecto y que IOSCO ha identificado en las distintas jurisdicciones.

- ◆ Recomendación cuarta: Que las jurisdicciones que todavía no hacen pública la siguiente información sobre el apalancamiento de IIC, la hagan, o proporcionen esta información a IOSCO para que la haga pública en su informe anual: (i) Exposición nomenclal bruta o exposición nomenclal ajustada agregada por clase de activo, incluyendo posiciones largas y cortas, para las IIC evaluadas en el primer nivel y (ii) criterios que determinan la exclusión de las IIC del análisis en el primer nivel, así como la proporción que representa el importe agregado de activos bajo gestión que queda excluido del análisis del primer nivel respecto al importe total de activos bajo gestión de IIC en su jurisdicción.

La agregación de información empezará en 2020 e IOSCO publicará su primer informe en 2021.

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



- IOSCO: Publicación del Informe sobre medida del apalancamiento en IIC (Ref.: 389/2019).
- IOSCO-Medida del apalancamiento en IIC (Ref.: 328/2018).

b) Encuesta sobre ciberseguridad

La preocupación por la ciberseguridad, en el área de servicios financieros, está cobrando cada vez mayor relevancia y, por ello, IOSCO

estableció en 2013 un Grupo de Trabajo sobre Ciberseguridad en el sector de gestión de activos. Desde entonces el citado grupo ha elaborado cuatro informes basados en encuestas anuales.

En el mes de julio la Asociación envió a las gestoras la invitación a participar en la encuesta sobre este tema (los resultados son anónimos y en el informe final no se identifica a los participantes).

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:



- Encuesta IOSCO Ciberseguridad (Ref.: 232/2019).

c) Encuesta sobre integración de ESG en gestión de IIC

IOSCO creó en 2018 la Sustainable Finance Network (SFN) con el objetivo de conocer las iniciativas nacionales e internacionales tanto del sector público como privado que se han desarrollado en los últimos años con relación a las finanzas sostenibles. En concreto, la SFN persigue establecer un diálogo con la industria, reguladores y organismos internacionales para conocer su grado de compromiso en este ámbito, así como, en su caso, la adopción voluntaria de distintos principios o estándares fijados por organismos internacionales o nacionales, ayudando a los reguladores y supervisores a tener un mejor conocimiento del mercado y a diseñar una estrategia adecuada para afrontar los distintos retos que se plantean en este área.

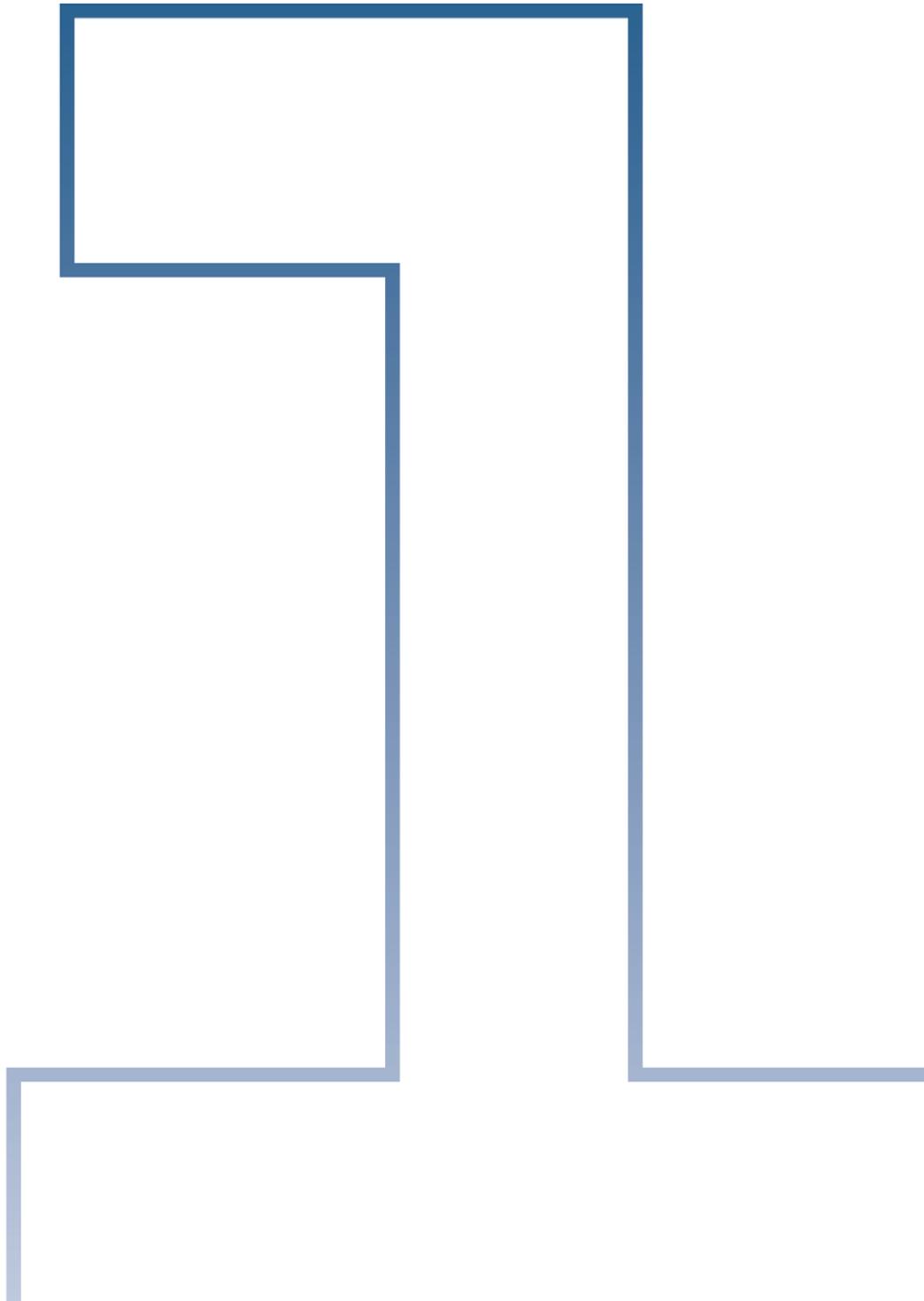
La CNMV participa activamente en la SFN, ya que su Vicepresidenta, Ana Martínez-Pina preside uno de los dos grupos de trabajo de la SFN.

Para llevar a cabo esta tarea, la SFN elaboró un cuestionario dirigido a los miembros de la industria y demás agentes del mercado para conocer cómo se están teniendo en cuenta los factores de sostenibilidad en distintos ámbitos.

INVERCO contestó a este cuestionario, y participó asimismo en un Stakeholder meeting

que se celebró en Estocolmo el 19 de junio, con el ánimo de establecer un diálogo entre reguladores, la industria y otras organizaciones internacionales para comprender mejor las iniciativas desarrolladas en los últimos años en el ámbito de las finanzas sostenibles en distintas jurisdicciones.

Planes y Fondos de Pensiones





A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2019

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTICIPES DE PLANES DE PENSIONES

Los Fondos de Pensiones alcanzaron un nuevo récord histórico de patrimonio a finales de 2019, y cerraron el año con un volumen de activos de 116.419 millones de euros, lo que supuso 9.533 millones más que en 2018 (8,9% de crecimiento en el año).

Las notables revalorizaciones experimentadas por los Fondos de Pensiones, unido a la mejora importante en las aportaciones netas, permitió que todos los sistemas presentaran crecimientos significativos, si bien fue el Sistema Individual el que más aumentó, tanto en términos absolutos como porcentualmente. Así, el patrimonio en el Sistema Individual cerró el año en los 79.850 millones de euros (10,5% de incremento anual), mientras que el Sistema de Empleo creció hasta los 35.710 millones (un 5,6% más que en 2018).

Entre los Fondos Personales, y por categorías, destacaron los Mixtos, y en especial aquellos con mayor exposición a acciones (Renta Variable Mixta),

que presentaron un crecimiento del 26,1%, así como los de Renta Variable, que tras la elevada rentabilidad de 2019, crecieron un 25%.

Frente a lo ocurrido el año anterior, el crecimiento del Sistema Individual tuvo su origen tanto en la notable rentabilidad del periodo, como en el incremento de las aportaciones brutas registrado en 2019.

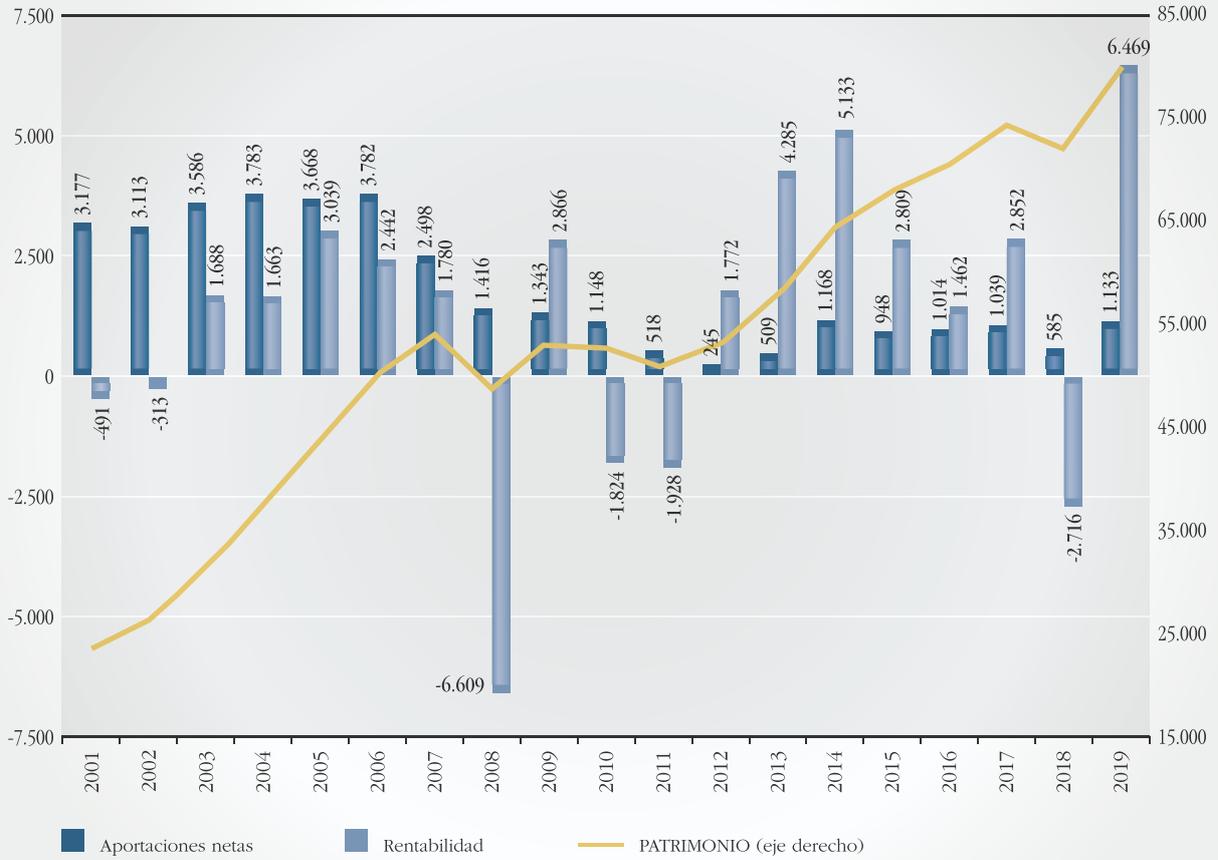
El sistema de empleo también presentó un comportamiento muy positivo, con una reducción significativa de las prestaciones netas de años anteriores y rendimientos por valoración de cartera muy elevados.

Desde finales de 2012, la distribución del patrimonio del Sistema Individual ha evolucionado hacia posiciones con mayor exposición al riesgo, siendo los Fondos Mixtos los que mayor peso representan. Los Mixtos han pasado de suponer casi el 29% en 2012 a un 60,8% en 2019, mientras que los Garantizados han continuado perdiendo importancia y ahora apenas representan el 9,5% del total (34% en 2012).

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		PARTÍCIPES	
	2018	2019	2018	2019
SISTEMA INDIVIDUAL	72.247	79.850	7.568.827	7.519.285
Renta Fija Corto plazo	6.771	6.782	921.328	878.741
Renta Fija Largo plazo	5.723	5.924	867.139	826.424
Renta Fija Mixta	26.605	29.024	2.909.237	2.910.351
Renta Variable Mixta	15.507	19.548	1.365.337	1.473.684
Renta Variable	8.783	10.994	795.317	845.085
Garantizados	8.858	7.577	710.469	585.000
SISTEMA DE EMPLEO	33.810	35.710	1.999.945	1.981.166
SISTEMA ASOCIADO	829	859	62.283	55.460
TOTAL FP	106.886	116.419	9.631.055	9.555.911

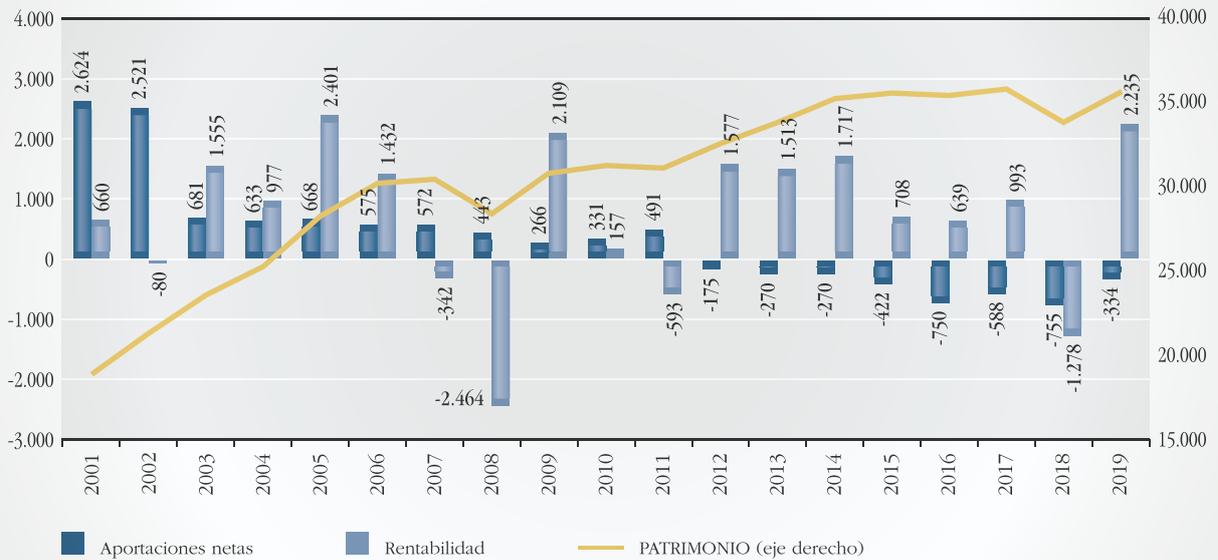
Fuente: INVERCO.

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

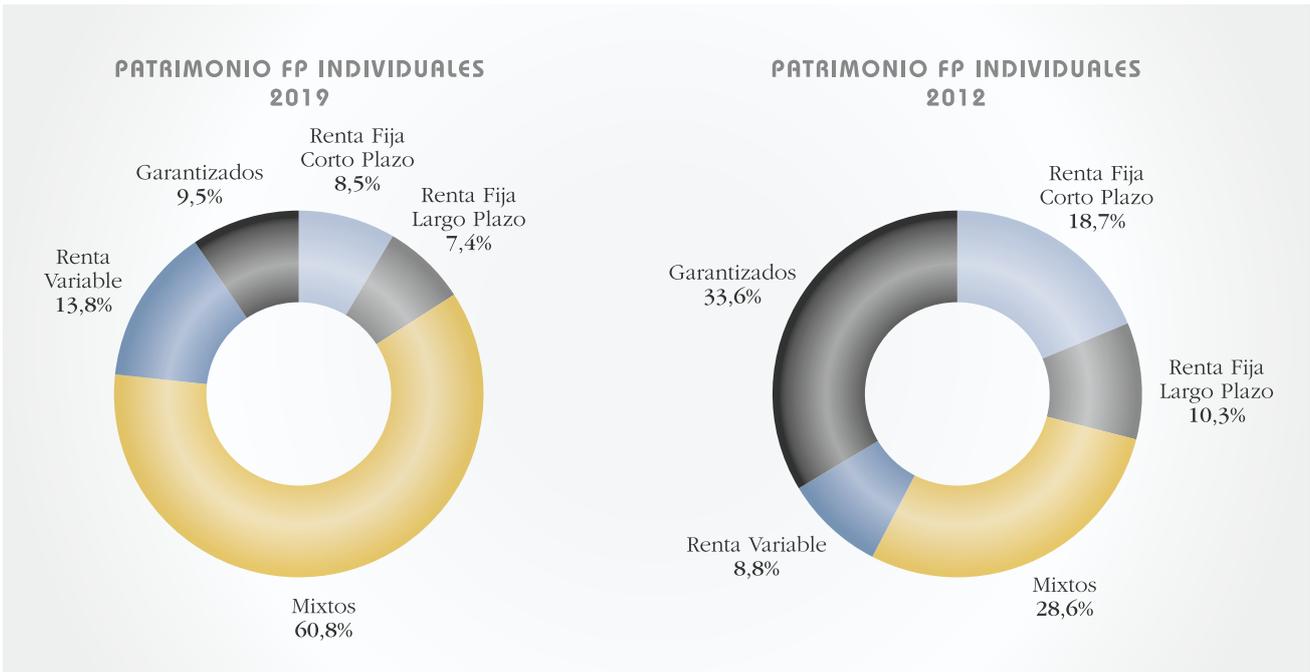


Fuente: INVERCO

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

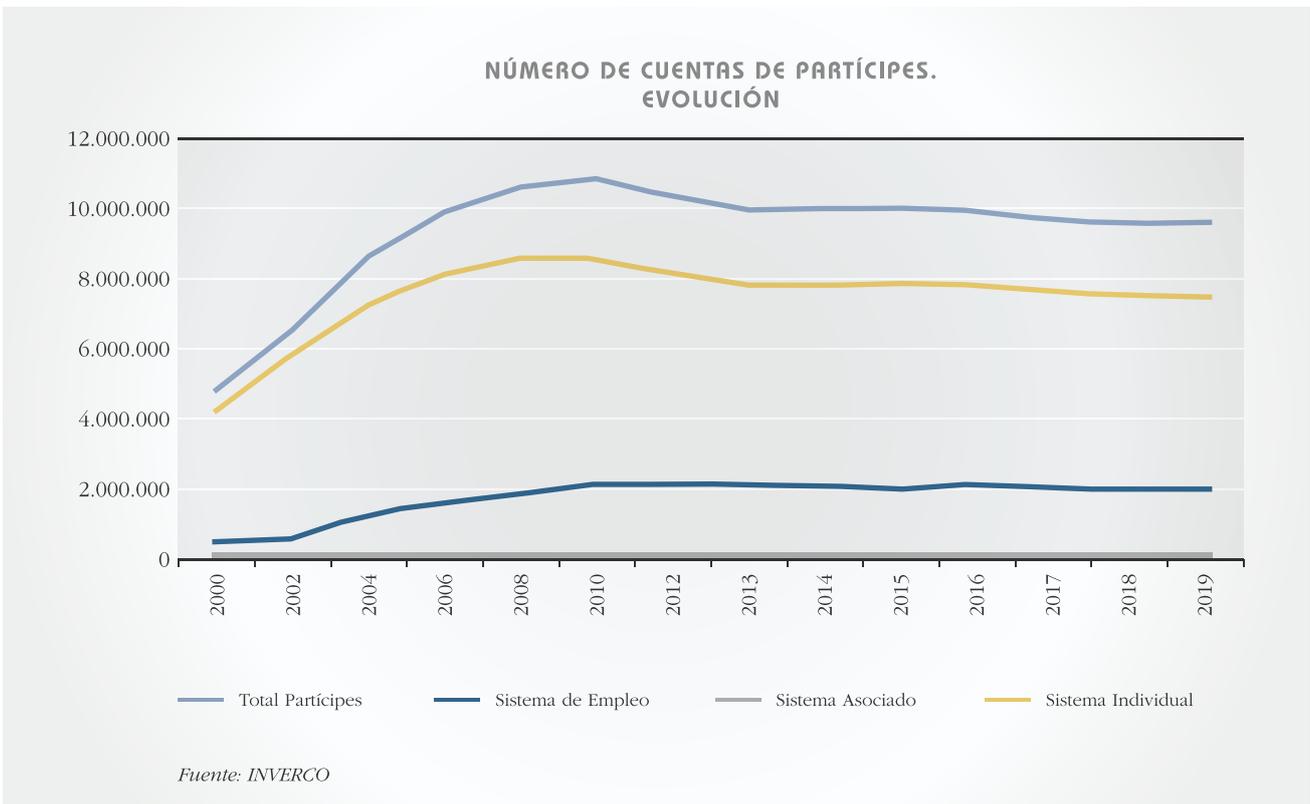


Fuente: INVERCO



El número de cuentas de partícipes disminuyó ligeramente con respecto a 2018 (75.041 cuentas menos) y cerró 2019 con 9.555.911 cuentas. Sin embargo, el número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en siete millones y medio, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar sus inversiones.

El favorable comportamiento de los mercados de acciones se hizo notar en el ánimo inversor de los partícipes, con incrementos en el número de cuentas de las categorías con mayor exposición a renta variable. Así, el número de cuentas de Renta Variable Mixta aumentó en 108.000 y las de Renta Variable en casi 50.000 cuentas.



2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Las aportaciones brutas en 2019 crecieron hasta los 5.322 millones de euros para el total de Planes. Este incremento se concentró en los Planes del Sistema Individual, cuyas aportaciones aumentaron un 13% en 2019. Las prestaciones brutas se redujeron hasta los 4.523 millones, por lo que las aportaciones netas en 2019 ascendieron a 798 millones de euros.

La reducción de las prestaciones brutas se registró en ambos sistemas, aunque con mayor intensidad en el sistema de empleo (449 millones menos que en 2018). En cualquier caso, el incremento en prestaciones del año anterior pudo tener su origen en la finalización en diciembre de 2018 del plazo que permitía aplicar la

reducción del 40% en las prestaciones que se efectúen en forma de capital para las aportaciones anteriores al 31/12/2006 y para contingencias acaecidas hasta 2010.

El Sistema Individual registró entradas netas por valor de 1.133 millones de euros (cifra que no se experimentaba desde 2014), mientras que el Sistema de Empleo redujo su volumen de prestaciones netas hasta los 334 millones. Estas cifras no incluyen las movilizaciones desde Planes de Previsión Asegurados hacia Planes de Pensiones que se estiman en torno a 360 millones de euros en 2019.

A la cifra de prestaciones citada anteriormente, habría que añadirle los pagos por supuestos especiales de liquidez (desempleo de larga duración, enfermedad

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
APORTACIONES	4.080	5.234	4.718	4.972	4.970	4.883	5.322
SISTEMA INDIVIDUAL	2.939	4.030	3.590	3.797	3.720	3.586	4.039
Renta Fija Corto plazo	498	596	397	391	285	208	213
Renta Fija Largo plazo	505	706	453	473	354	278	300
Renta Fija Mixta	659	1.072	1.243	1.277	1.314	1.353	1.470
Renta Variable Mixta	312	539	666	739	980	980	1.178
Renta Variable	319	447	438	469	535	525	650
Garantizados	646	670	393	447	252	243	229
SISTEMA DE EMPLEO	1.112	1.167	1.101	1.151	1.227	1.274	1.246
SISTEMA ASOCIADO	29	37	27	24	24	24	36
PRESTACIONES	3.847	4.334	4.206	4.728	4.543	5.086	4.523
SISTEMA INDIVIDUAL	2.430	2.862	2.642	2.783	2.681	3.001	2.906
Renta Fija Corto plazo	801	931	838	859	735	582	508
Renta Fija Largo plazo	365	390	389	392	334	341	317
Renta Fija Mixta	657	739	766	906	938	1.295	1.239
Renta Variable Mixta	144	207	225	245	302	385	417
Renta Variable	87	128	141	139	186	211	251
Garantizados	375	468	283	241	185	187	173
SISTEMA DE EMPLEO	1.383	1.437	1.523	1.902	1.814	2.029	1.581
SISTEMA ASOCIADO	35	34	41	44	48	55	37
NETO	233	901	512	244	427	-202	798
SISTEMA INDIVIDUAL	509	1.168	848	1.014	1.039	585	1.133
Renta Fija Corto plazo	-304	-335	-441	-468	-450	-374	-295
Renta Fija Largo plazo	141	316	63	81	20	-63	-18
Renta Fija Mixta	2	333	477	371	376	58	231
Renta Variable Mixta	168	332	441	494	678	594	761
Renta Variable	232	320	298	330	349	314	399
Garantizados	271	202	110	206	67	56	56
SISTEMA DE EMPLEO	-270	-270	-422	-750	-588	-755	-334
SISTEMA ASOCIADO	-6	3	-14	-20	-24	-32	-1
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	484	449	401	393	325	271	240

Fuente: INVERCO

(1) No incluye movilizaciones de PPA

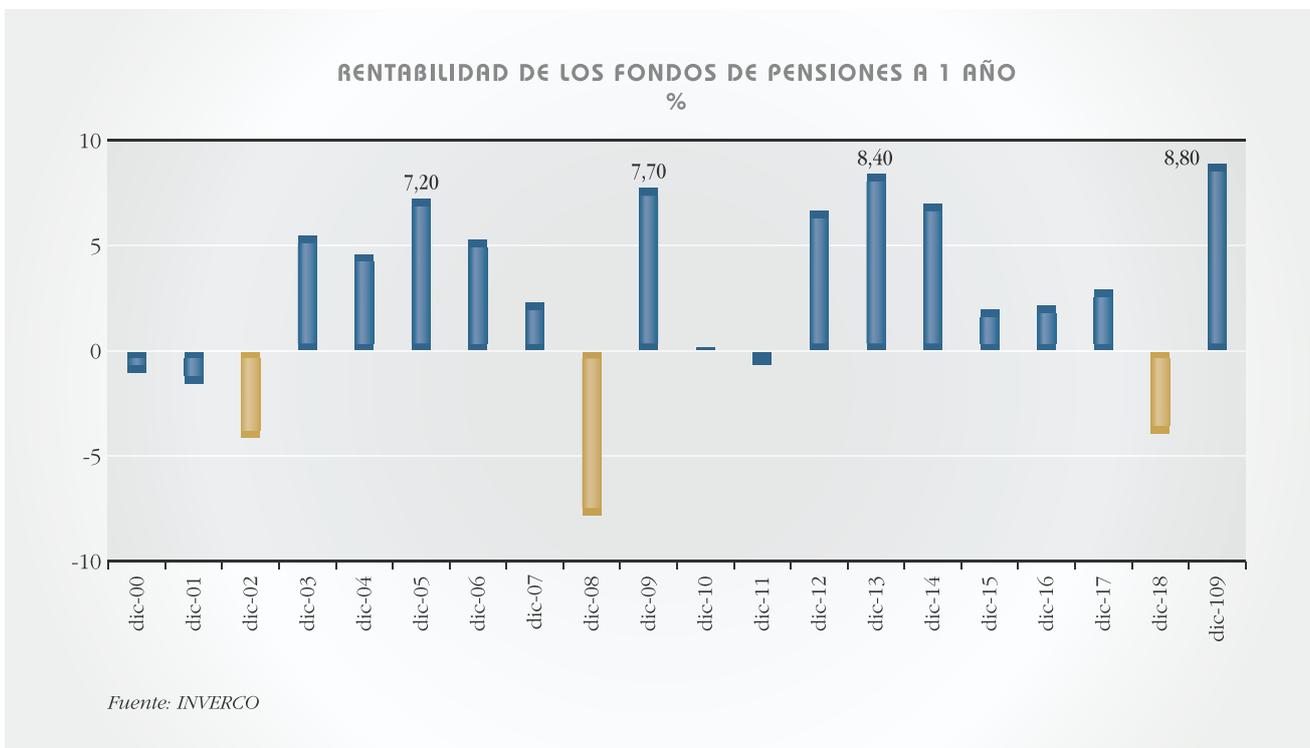
(2) Datos DGSFP, excepto 2019 (INVERCO)

grave o dependencia) y que, según estimaciones de la Asociación, en 2019 ascendieron a 240 millones de euros, lo que supone una reducción del 11% respecto a la del año anterior y de más del 50% respecto al máximo de este tipo de prestación, que se produjo en 2013.

Desde 2009, el importe total pagado por los Planes de Pensiones por desempleo y enfermedad grave ha ascendido a 4.000 millones de euros. Con datos de DGSFP hasta 2018 y estimación de Inverco en 2019, el número de beneficiarios desde 2009 por pagos por supuestos de liquidez asciende a 726.000.

3. RENTABILIDADES DE FONDOS DE PENSIONES

Los Fondos de Pensiones cerraron 2019 con la mejor rentabilidad de la serie histórica a cierre de ejercicio, con un 8,8% de media en el año. Todas las categorías presentaron rentabilidades positivas, incluida la Renta Fija, si bien destacaron aquellas con mayor exposición a acciones. De hecho los Planes de Renta Variable acumularon una rentabilidad anual del 23,6%, y los de Renta Variable Mixta un 12,2%.





I. DIRECTIVA IORP II

1. Tramitación de la normativa de transposición en España

Una de las principales materias en las que ha estado trabajando la Asociación desde la publicación de la Directiva IORP II el 23 de diciembre de 2016 en el DOUE, en España, actualmente, es la transposición de la misma a la normativa nacional. A tal efecto, se constituyó en el 2017 un grupo de trabajo en la Asociación específicamente destinado al seguimiento de la transposición de la Directiva. La Asociación ha remitido los correspondientes comentarios desde que se inició el proceso de transposición, en los distintos trámites de consulta pública y audiencia previa que han tenido en lugar. La citada transposición se efectuará mediante la modificación tanto de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, “LPFP”), como del Reglamento (Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones, en adelante, “RFPF”).

Es conveniente recordar que el 13 de enero de 2019, finalizó el plazo de transposición establecido en el artículo 64 de la Directiva IORP II, dejando a las entidades en una situación de inseguridad jurídica en la cual existe una norma comunitaria plenamente vigente y cuya transposición a la normativa sectorial debería haberse realizado ya, lo que dificulta a las entidades una implementación segura y organizada, debiendo manejarse en un marco de incertidumbre legal, nada positiva para el sector o sus partícipes.

Durante el ejercicio 2019 no se ha hecho público ningún nuevo texto de transposición de la normativa, siendo por tanto el grado de avance de la transposición el siguiente:

- ◆ Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva IORP: El último texto hecho público, en octubre 2018, fue el resultante de la audiencia

pública. Este texto fue remitido al Consejo de Estado en junio 2019, habiendo realizado la Asociación las correspondientes alegaciones. El Consejo de Estado ya ha emitido su dictamen (que no se hace público hasta la publicación de la norma a la que se refiere), con lo que el siguiente paso es el inicio del procedimiento de tramitación parlamentaria (dado que el carácter de urgencia por el retraso en la transposición dicha tramitación podría ser mediante Real Decreto Ley).

- ◆ Proyecto de Real Decreto de transposición de la Directiva UE 2016/2431 por el que se modifica el reglamento de Planes y Fondos de Pensiones: el último texto hecho público fue en abril de 2018, durante la audiencia pública. Actualmente, se encuentra pendiente de tramitación.

A continuación, se recogen, a modo de recordatorio, los principales aspectos de las alegaciones realizadas por INVERCO en el trámite del dictamen del Consejo de Estado:

- ◆ Valoración positiva de la inclusión del plazo de adaptación, del principio de proporcionalidad, así como el mantenimiento de la estructura del sistema de gobierno.
- ◆ Otros puntos relevantes de la transposición que, en nuestra opinión, deberían ser mejorados:
 - Incluir con rango legal los medios electrónicos como forma general de suministro de la información, al igual, que la regulación recientemente aprobada en IIC.
 - Incluir la posibilidad de asignar la función de auditoría interna a nivel de grupo.
 - Aclarar el régimen de responsabilidad de la función actuarial, la asignación de su coste y el establecimiento de un flujo de información mínimo anual obligatorio entre función actuarial y función de riesgos, que permita a ésta última desarrollar correctamente sus actividades.

Adicionalmente, se subraya la necesidad de recoger varias cuestiones que mejoren la competitividad del

sector, tales como habilitación legal para el préstamo de valores (aunque la OM en tramitación se apruebe solo para IIC y pasado un tiempo se amplíe a Fondos de Pensiones), reducción de recursos propios de las Gestoras, eliminación de la duplicidad del Registro Mercantil o la protección de los saldos de efectivo de los Fondos en caso de concurso del depositario.

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



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 202/2019).
- IORP II- Análisis detallado del Nuevo texto de Anteproyecto de Ley de transposición (Ref.: 268/2018).
- ORP II- Nuevo texto del Anteproyecto de Ley de transposición (Ref.: 263/2018).
- Publicación en audiencia pública de los textos de transposición de la directiva IORP II (Ref.: 117/2018).

2. EIOPA - Informe sobre aplicación de la regla de persona prudente

En mayo de 2019 EIOPA publicó dos informes en relación con IORP II, uno de ellos era un informe sobre las prácticas de supervisión de los Estados Miembros respecto de la aplicación de la Regla de Persona Prudente (RPP). Del resumen ejecutivo de dicho informe cabe destacar los siguientes aspectos:

- ◆ El informe recoge las distintas formas en las que se busca asegurar su cumplimiento: 1) límites cuantitativos de inversión y limitaciones en la tipología de activos aptos para Fondos de Pensiones de Empleo; 2) la regla de Persona prudente; 3) una combinación de ambas, por lo que los enfoques de los supervisores varían dependiendo de la manera en la que la legislación nacional haya recogido la RPP en la legislación nacional.

En este sentido, la forma en la que las Autoridades competentes supervisan el cumplimiento en cada país de la RPP (enfoque de riesgo o de cumplimiento) dependerá fundamentalmente del contexto específico del mercado de pensiones en cada país (si se trata de un mercado incipiente o ya

está desarrollado), el tipo de Fondo de Pensiones de empleo (FPE) predominante (aportación o prestación definida), el tamaño de los FPE y de los recursos de los que dispone la Autoridad Nacional Competente (ANC).

- ◆ Como resultado del informe EIOPA ha identificado las siguientes 6 mejores prácticas con relación a los procedimientos de supervisión adoptados por las distintas ANCs:

1. Realizar de revisiones temáticas.
2. Utilizar indicadores cuantitativos sobre la calidad de la gestión.
3. Crear una Intranet con la información sobre supervisión de los FPE disponible dentro del supervisor.
4. Evaluación de la honorabilidad y la competencia de forma escrita y oral.
5. En el caso de que no existan límites de inversión legales, que se establezcan límites de inversión internos por el FPE que sean remitidos a la NCA.
6. Elaborar mapas de riesgos del sector en base a los cuales anticipar riesgos.

Por último, es importante destacar que de las 27 acciones recomendadas por EIOPA a 16 de los países participantes, ninguna estaba dirigida a España.

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:



- EIOPA - Implementación de IORP II. Publicación de Informes sobre prácticas de los E-m sobre Regla de Persona Prudente e Información a partícipes, partícipes potenciales y beneficiarios (Ref.: 165/2019).

3. EIOPA - Informe sobre la información a partícipes, actuales y potenciales, y beneficiarios

En mayo de 2019 EIOPA publicó dos informes referidos a IORPF II, uno, el mencionado en el apartado 2 anterior, y el otro referido a las prácticas de los Estados Miembros con relación a otra información que se ha de suministrar a partícipes, partícipes potenciales y beneficiarios. Del citado informe cabe destacar los siguientes apartados:

- ◆ En lo que se refiere al diseño del documento de información, EIOPA resalta la importancia de estructurar la información por capas, con un lenguaje claro, simple y fácil de comprender. Asimismo, promover o potenciar los medios y herramientas digitales para apoyar a los ahorradores en la toma de decisiones para la jubilación.
- ◆ Respecto de la información para partícipes potenciales sobre rentabilidad histórica para partícipes potenciales, EIOPA establece 8 principios:
 1. Con el objetivo de que la información sobre rentabilidad histórica del FPE no resulte engañosa para el potencial partícipe esta debe ser clara, correcta y equilibrada.
 2. Advertencia clara sobre que las rentabilidades pasadas mostradas no predicen rentabilidades futuras.
 3. Las rentabilidades pasadas han de mostrarse en una combinación apropiada de rentabilidades anuales y acumuladas.
 4. Periodo suficientemente largo de información de rentabilidad histórica para que se recojan distintos momentos del mercado (la directiva IORP II establece al menos 5 años).
 5. En caso de Fondos de Pensiones de empleo de ciclo de vida, se recomienda dar la información sobre rentabilidad histórica por cohortes de edad.
 6. Esta información debe ayudar al inversor a determinar la idoneidad de la inversión de acuerdo con su perfil de riesgo y rentabilidad.
 7. Se recomienda que esta información sea comparable dentro de un mismo Estado miembro.
 8. La información sobre rentabilidad histórica debe presentarse neta de costes, o en el caso de que haya costes no incluidos, informar sobre los costes que se encuentran incluidos.
- ◆ En referencia a la información previa a la jubilación, EIOPA recomienda que se haga cinco fases distintas, empezando la primera, cinco años antes de la jubilación mediante campañas de concienciación.
- ◆ Respecto de la información a suministrar a beneficiarios, EIOPA establece 3 principios:

1. La información sobre las prestaciones debe trasladarse a los beneficiarios, a ser posible, con una frecuencia anual.
2. En el caso de prestación definida y reducción de los beneficios, la información debe explicar cómo afecta esta disminución de manera individualizada en los derechos económicos del beneficiario.
3. Subraya la importancia de transmitir la información al beneficiario en el mejor soporte duradero (papel, digital o una combinación de ambas) y recomienda en el caso de información periódica la página web como el mejor medio para dar información general sobre el FPE a los beneficiarios que prefieran este medio de comunicación.

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:



- EIOPA - Implementación de IORP II. Publicación de Informes sobre prácticas de los E-m sobre Regla de Persona Prudente e Información a partícipes, partícipes potenciales y beneficiarios (Ref.: 165/2019).

4. EIOPA - Opinión sobre la implementación práctica del marco común para la evaluación de riesgos y la transparencia para los Fondos de Pensiones de empleo

En el mes de julio la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) publicó cuatro Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II:

- ◆ Opinión sobre el uso de documentos de gobernabilidad y la evaluación propia de riesgos en la supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (ORA, por sus siglas en inglés).
- ◆ Opinión sobre la implementación práctica del marco común para la evaluación de riesgos y la transparencia para los Fondos de Pensiones de empleo.
- ◆ Opinión sobre la supervisión de la gestión de riesgos operacionales que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo.

- ◆ Opinión sobre la supervisión de la gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo.

Estas opiniones o dictámenes están dirigidas a las ANC sobre la base del artículo 29(1) del Reglamento N°1094/2010 con el objetivo de desempeñar un papel activo en la instauración de una cultura de la Unión común y de prácticas coherentes en materia de supervisión.

Si bien estos Dictámenes u opiniones no son vinculantes, pueden ejercer una presión sobre las ANC en la realización de su actividad supervisora de acuerdo con dichas opiniones. Así, a pesar de que la propia Directiva IORP II es una Directiva de estandarización de mínimos que permite su adaptación a las distintas realidades nacionales, estas opiniones pueden conllevar la introducción de obligaciones adicionales, que se desecharon en la inclusión del propio texto de la Directiva (como el marco común para la evaluación de riesgos). La Asociación Europea PensionsEurope emitió un comunicado de prensa para poner de manifiesto esta circunstancia.

Todas las opiniones emitidas establecen que pasados dos años desde su publicación, EIOPA realizará una revisión de cómo las ANC están aplicando estas Directrices en sus prácticas supervisoras con el objetivo de evaluar la convergencia supervisora de las mismas y recogen el principio de proporcionalidad a la hora de su aplicación.

En la opinión sobre la implementación práctica del marco común para la evaluación de riesgos y la transparencia para los IORP, EIOPA señala que el marco común para la evaluación de riesgos es una herramienta útil que puede apoyar a los fondos de pensiones de empleo en la realización de su ORA (evaluación propia de riesgos) y anima a las ANC a concienciar a los IORP sobre la disponibilidad y uso de esta herramienta para la evaluación de riesgos, así como a estar preparados para apoyar a los Fondos de Pensiones de empleo en la aplicación de la misma.

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:



- EIOPA Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II (Ref.: 241a/2019).

5. EIOPA - Opinión sobre el uso de documentos de gobernanza y evaluación de riesgos en la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo

Una de las opiniones emitidas por EIOPA en relación con la implementación de la Directiva IORP II, cuyas características generales se han descrito en el apartado 4 anterior, es la “Opinión sobre el uso de documentos de gobernabilidad y la evaluación propia de riesgos en la supervisión de Fondos de Pensiones de empleo (ORA, por sus siglas en inglés)”.

En dicha Opinión, EIOPA incluye una serie de templates tanto para la elaboración de la política escrita del ORA, como del informe a remitir.

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:



- EIOPA Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II (Ref.: 241a/2019).

6. EIOPA - Opinión sobre la supervisión de la gestión de riesgos operacionales que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo

Una de las opiniones emitidas por EIOPA en relación implementación de la Directiva IORP II, cuyas características generales se han descrito en el apartado 4 es la Opinión sobre la supervisión de la gestión de riesgos operacionales que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo.

En lo relacionado con riesgos operativos, la opinión destaca la importancia de la supervisión prospectiva. Así, se señala que las ANC deberían prestar cada vez más atención a la viabilidad futura de los fondos de pensiones de empleo y los pasivos

operativos de los sistemas de aportación definida. Se destaca en el documento que, si bien los nuevos desarrollos regulatorios y de mercado deberían mejorar las pensiones del segundo pilar, también pueden conducir a una mayor complejidad de la actividad supervisora respecto de toda la gama de actividades realizadas por los fondos de pensiones de empleo o subcontratadas a proveedores de servicios. Además, la rápida evolución y la transmisibilidad de las amenazas cibernéticas requieren un enfoque prospectivo e intersectorial para la supervisión del riesgo cibernético que enfrentan los fondos de pensiones.

Al efecto esta opinión incluye los siguientes anexos:

◆ **Anexo 1:** Clasificación del riesgo operativo

1. Fraude interno
2. Fraude externo
3. Prácticas en el entorno del trabajo y seguridad
4. Relación con el promotor, partícipes y beneficiarios
5. Deterioros de los activos físicos
6. Interrupciones en las operaciones y fallos de los sistemas
7. Gestión de procesos y procesamiento de operaciones (trading). Riesgos relacionados:
 - Reputacional
 - Estratégico
 - Regulatorio y político

◆ **Anexo 2:** Supervisión del riesgo de externalización

1. Definición de: externalización, proveedor de servicios y reexternalización
2. Supervisión de la evaluación y gestión de los riesgos de externalización por parte del IORP
3. Evaluación integral de los riesgos de externalización del IORP
4. Contabilidad del IORP
5. La naturaleza de la relación de externalización
6. Procedimiento de diligencia debida en la selección del proveedor de servicios
7. Formalización de la relación de delegación
8. Evaluación de los posibles conflictos de interés

9. Evaluación de la continuidad de la gestión
10. Externalización transfronteriza

◆ **Anexo 3:** Supervisión de amenazas cibernéticas

1. Definiciones
2. Evaluación integral de la exposición a riesgos cibernéticos del IORP
3. Supervisión prospectiva horizontal de riesgos cibernéticos
4. Sensibilización de los IORP a este tipo de riesgos
5. Evaluación y gestión de los riesgos cibernéticos

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:



- EIOPA Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II (Ref.: 241a/2019).

7. EIOPA - Opinión sobre la supervisión de la gestión de los riesgos ambientales, sociales y de gobierno que enfrentan los Fondos de Pensiones de empleo

Una de las opiniones emitidas por EIOPA en relación implementación de la Directiva IORP II, cuyas características generales se han descrito en el apartado 4 es la opinión sobre supervisión de aspectos ESG.

La actividad supervisora de la exposición de los Fondos de Pensiones a los riesgos de ESG es otro desafío de implementación, ya que el ESG es una práctica relativamente nueva. Por lo tanto, las ANC deben tener una visión holística de la exposición de los Fondos de Pensiones de empleo a los riesgos de ESG y supervisar si se han incluido de manera de adecuada en sus sistemas de riesgos, así como su información en el ORA.

En el anexo II de la opinión se incluye un mapeo de cómo pueden surgir los riesgos de ESG en los riesgos tradicionales, dividiéndolos en riesgos de transición, físicos, sociales y de gobernanza. El documento señala que las ANC deben alentar a

los fondos de pensiones de empleo a considerar el impacto de sus decisiones y actividades de inversión a largo plazo de acuerdo con los factores de ESG, así como tener en cuenta el impacto de los riesgos de sostenibilidad en las obligaciones de los Fondos 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:



- EIOPA Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II (Ref.: 241a/2019).

II. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES – PEPP

1. Reglamento (UE) 2019/1238, sobre un Producto Paneuropeo de Pensiones personales (PEPP)

El pasado 25 de julio de 2019 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativo a un producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP).

La entrada en vigor del Reglamento tuvo lugar a los veinte días de su publicación en el DOUE pero no será de aplicación hasta doce meses después de que la publicación de ciertos actos delegados (normas técnicas de regulación) previstos por el Reglamento. Teniendo en cuenta el calendario de lo anterior, el Reglamento puede ser aplicable en noviembre de 2021 y el primer PEPP podría empezar a comercializarse a partir de esa fecha.

Se destacan a continuación algunos de los aspectos más relevantes del Reglamento:

- ◆ **Autorización y registro:** Los PEPP y sus promotores habrán de inscribirse en el registro central de EIOPA creado a tal efecto, pero las autoridades nacionales (en España, DGSFP) serán las responsables de adoptar la decisión de inscripción previa solicitud por parte de su promotor. Solo un PEPP registrado como tal podrá recibir esta denominación y solo

determinadas entidades autorizadas (entre las que se incluyen los IORP que puedan ofrecer también productos de pensiones individuales) pueden ser promotores de PEPP. En la práctica, el registro de un PEPP funcionará como una autorización del producto.

- ◆ **Reglas de inversión:** El proveedor deberá ofrecer, como mínimo, el denominado “PEPP básico” que se configura como un producto “seguro” mediante el empleo de técnicas de reducción de riesgos compatibles con el objetivo de recuperar el capital o sobre la base de una garantía sobre el capital. A estos efectos, una técnica de reducción de riesgos compatible con el objetivo de recuperar el capital puede ser una estrategia de inversión conservadora o una estrategia basada en el ciclo de vida que reduzca progresivamente la exposición global al riesgo con el paso del tiempo.

No obstante, junto al PEPP básico, que será la opción por defecto, el proveedor podrá ofrecer otras opciones de inversión (en total, e incluyendo el PEPP básico, hasta 6 opciones diferentes), todas ellas con garantía o técnica de reducción de riesgo al objeto de asegurar una protección suficiente a los ahorradores (quienes podrán cambiar de opción de inversión al menos cada 5 años). En relación con lo anterior, ha de tenerse en cuenta lo siguiente:

- Los gastos totales soportados por el PEPP básico no podrán exceder del 1% anual.
- Todas las estrategias de inversión deberán tener en cuenta factores ESG y su impacto potencial a largo plazo.
- ◆ **Régimen de portabilidad:** El ahorrador en PEPP podrá cambiar su residencia a otro Estado miembro sin cambiar de promotor de PEPP. De este modo, el ahorrador en PEPP que cambie su residencia a otro Estado miembro podrá seguir contribuyendo en su cuenta de PEPP y conservar todas las ventajas e incentivos otorgados por el promotor y relacionados con la inversión permanente en su PEPP. A tal efecto, los PEPP deben contar con subcuentas nacionales que registren las aportaciones y/o prestaciones efectuadas durante la fase de acumulación y/o disposición. Asimismo,

la apertura de subcuentas se puede realizar a través de un socio promotor de acuerdo con las normas sobre delegación de funciones.

- ◆ **Cambio de promotor:** El ahorrador en PEPP podrá ejercer este derecho, cada cinco años durante las fases de acumulación y disposición, sujeto a unos gastos máximos del 0,5% del total traspasado. No obstante, durante la fase de disposición, los promotores de PEPP no estarán obligados a prestar este servicio si los ahorradores en PEPP estuviesen recibiendo prestaciones en forma de renta vitalicia.
- ◆ **Distribución y requisitos de información:** Podrán comercializar PEPP (i) sus promotores; (ii) las entidades aseguradoras y (iii) las entidades que prestan servicios de inversión de conformidad con las normas sectoriales en materia de seguros o MiFID que les sean aplicables. No obstante, se establecen normas comunes, en particular en materia de información:
 - Información pre-contractual: Incluye un documento con datos fundamentales del PEPP (KID). A cada PEPP básico le corresponderá un KID independiente y, cuando se ofrezcan opciones de inversión alternativas, se elaborará un KID independiente para cada una de las alternativas o un único KID con una descripción genérica de las anteriores.
 - Información durante la fase de acumulación: El promotor tiene la obligación de facilitar al ahorrador con carácter anual una Declaración de Prestaciones del PEPP con información personalizada que incluya, entre otros, proyecciones de prestaciones.
 - Información durante la fase previa a la jubilación y en la fase de disposición: Dos meses antes de comenzar la fase de prestación o a petición del ahorrador, los proveedores deberán informarle sobre el comienzo de la fase de disposición, las opciones de prestación disponibles y la posibilidad de cambiar la opción elegida. Durante la prestación se informará al ahorrador anualmente sobre los beneficios debidos y las opciones correspondientes.
- ◆ **Asesoramiento:** Se introduce el asesoramiento obligatorio por parte de los proveedores/

comercializadores de PEPP con anterioridad a la celebración del contrato. Habrán de facilitar una recomendación personalizada al ahorrador que incluya, cuando proceda, una opción de inversión particular así como proyecciones personalizadas de prestación. En particular, si se ofrece un PEPP básico sin una garantía de capital, el proveedor deberá explicar su existencia y la razón por la que recomienda un PEPP básico con técnicas de mitigación del riesgo y su comparación con uno con garantía de capital.

- ◆ **Fiscalidad:** No hay armonización del tratamiento fiscal de los PEPP pero la Comisión y el Parlamento Europeo han emitido una Recomendación y Resolución respectivamente proponiendo e instando a los Estados Miembros a que concedan a los PEPP el trato fiscal más beneficioso que contemplen para sus productos locales de pensiones individuales.

2. EIOPA - Consulta pública sobre desarrollos de nivel II

El Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativo a un producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP) será de aplicación doce meses después de la publicación en el DOUE de las normas técnicas de regulación (RTS) previstas en el mismo en relación con:

- ◆ El documento con datos fundamentales del PEPP (KID), su revisión y suministro al ahorrador (arts. 28.5, 30.2 y 33.3);
- ◆ la declaración de las prestaciones del PEPP e información adicional a suministrar al ahorrador (art. 36.2 y 37.2);
- ◆ los tipos de gastos y comisiones dentro del límite del 1% del PEPP básico (art. 45.3);
- ◆ los criterios mínimos que deben cumplir las técnicas de reducción de riesgos (art. 46.3).

Asimismo, está prevista la aprobación de normas técnicas de ejecución (ITS) en relación con:

- ◆ La información adicional a presentar por los promotores de PEPP a las autoridades nacionales competentes (art. 40.9);

- ◆ la revisión y modificación del porcentaje de costes que puede soportar el PEPP básico (art. 45.4);
- ◆ los criterios y factores a tener en cuenta por EIOPA a la hora de evaluar, dentro de sus facultades de intervención de producto, si se cumplen determinadas condiciones para dicha intervención (art. 65.9).

EIOPA tiene hasta el 15 de agosto de 2020 para presentar los correspondientes proyectos de RTS e ITS a la Comisión Europea. El pasado 2 de diciembre de 2019, EIOPA publicó una consulta en relación con dichos desarrollos de nivel 2. En la consulta EIOPA describe su postura y consideraciones para abordar la elaboración de los mismos. En particular, las propuestas sometidas a consulta tratan las siguientes cuestiones:

- ◆ **El KID y la Declaración de Prestaciones del PEPP:** Asumiendo la digitalización y estratificación de la información, las propuestas abordan, entre otras, la presentación de los documentos y de la información acerca de resultados pasados, riesgos, proyecciones de prestaciones y costes.
- ◆ **Los costes incluidos dentro del límite del 1% aplicable al PEPP básico:** EIOPA propone seguir un planteamiento de “todo incluido” de acuerdo con el cual costes directos e indirectos, recurrentes o excepcionales, de comercialización (incluido el asesoramiento) sean incluidos dentro del límite del 1% con excepción de, si fuera el caso, el coste de la garantía del capital y garantías financieras adicionales o coberturas de riesgos biométricos.
- ◆ **Los criterios que deben cumplir las técnicas de mitigación del riesgo:** EIOPA incluye borradores de disposiciones con principios a los que deben estar sujetas todas las técnicas de mitigación del riesgo y, adicionalmente, criterios con los que han de cumplir las estrategias basadas en el ciclo de vida, el establecimiento de reservas y garantías.
- ◆ **La supervisión y cooperación entre EIOPA y las autoridades nacionales competentes, así como a las competencias en materia de intervención de producto por parte**

de EIOPA: Se proponen áreas sujetas a la obligación de reporting periódico, que las autoridades nacionales competentes tengan competencias para requerir información ad hoc en relación con los contratos y de terceras partes y criterios a tomar en consideración a la hora de determinar si se dan las circunstancias para la intervención del producto.

EIOPA tiene hasta el 15 de agosto de 2020 para presentar a la Comisión Europea los proyectos de RTS e ITS y el Reglamento PEPP será aplicable a los 12 meses de la publicación en el DOUE de los RTS.

En 2020 será clave nuestro compromiso y cooperación con la Comisión Europea y EIOPA en el desarrollo de la legislación de nivel 2.

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:



- PEPP - nota explicativa (Ref.: 370/2019).
- Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 relativo a un producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP) (Ref. 246/2019).
- Comunicación aprobación en el Pleno del Reglamento PEPP (Ref.: 121/2019).
- Comunicación acuerdo provisional trílogos (Ref.: 042/2019).
- Propuesta PEPP Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON) (Ref.: 231a/2018).
- PEPP - primer borrador ECON sobre el proyecto de Reglamento sobre PEPP (Ref.: 084/2018).
- Comunicación de la publicación del Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP, junto a una nota resumen, la propuesta de Reglamento y la Recomendación fiscal (Ref.: 199/2017).

III. FINANZAS SOSTENIBLES

Sobre este punto, por su coincidencia con lo expuesto en materia de IIC, se formula una remisión general al Apartado B.III del área de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, señalándose en este Apartado únicamente aquellas acciones del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea que presentan especificidades en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones.

1. Acción 2 – Ecoetiquetas

En enero de 2019 el JRC (Joint Research Center) de la CE publicó una Consulta sobre la ecotiqueta de la UE para productos financieros. Esta consulta fue el primer paso en la iniciativa de la CE de desarrollar un sistema de etiquetado ecológico dirigido a los servicios financieros minoristas (entre otros, PRIIPs y UCITS).

Como resultado de la Consulta, en marzo de 2019 el JRC publicó su informe preliminar, que fue revisado en diciembre de 2019, publicándose un informe técnico 2.0 del JRC (Joint Research Center) sobre el desarrollo de los criterios de la ecotiqueta de la UE para productos financieros, destacando, en lo relativo a los Fondos de Pensiones, que no considera posible incluirlos en el conjunto de criterios propuesto, por tres razones principales:

- ◆ Actualmente, su inclusión plantea un problema para la interpretación del Reglamento de la etiqueta ecológica de la UE porque tanto los fondos del sector público como los Fondos de Pensiones de empleo se proporcionan indirectamente a los inversores minoristas y además, no existe coherencia en toda la UE en la medida en que un empleado puede elegir su proveedor.
- ◆ Si bien los productos de pensiones personales tienen el mayor potencial de inclusión, ya que se proporcionan directamente a los inversores minoristas, actualmente se estima que su cuota de mercado es muy pequeña (<7%), lo que limita en gran medida el impacto potencial de la etiqueta ecológica de la UE.
- ◆ Los activos subyacentes de los fondos de pensiones requerirían el desarrollo de otras formas de verificación para garantizar que todas

las posibles composiciones en la UE puedan ser atendidas.

2. Acción 4 (Fondos de Pensiones y Seguros) - Integración ESG en IORP II e IDD

- ◆ En el plano nacional, por lo que se refiere a los fondos de pensiones de empleo, en mayo de 2018 se publicó el Anteproyecto de Ley por el que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el RD Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, para la transposición de la Directiva 2016/2341, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los fondos de pensiones de empleo (IORP II) que incorpora para los Fondos de Pensiones de Empleo nuevos requisitos organizativos, de gestión de riesgos y de información sobre riesgos y factores de sostenibilidad.
- ◆ En mayo de 2019 el texto del Anteproyecto se sometió al Dictamen del Consejo de Estado, habiendo presentado INVERCO alegaciones a dicho texto durante el mes de junio.
- ◆ En el mes de octubre de 2019, la Comisión Europea remitió una opinión razonada a 8 países, entre ellos España, por incumplimiento en el plazo de transposición de IORP II que finalizó en enero de 2020.
- ◆ Finalmente, la transposición de IORP al ordenamiento jurídico español se ha hecho efectiva parcialmente mediante la aprobación del Real Decreto-Ley 3/2020, de 4 de febrero, que transpone asimismo la Directiva SRD II (Ver Acción 10) y la Directiva de distribución de seguros (IDD).
- ◆ En el plano internacional, la IOPS (*International Organisation of Pension Supervisors*) publicó el 22 de octubre de 2019 las “Directrices de supervisión sobre la integración de los factores ESG en la inversión y la gestión de riesgos de los Fondos de Pensiones”. Las Directrices proponen, entre otras, las siguientes actuaciones a llevar a cabo por las autoridades de supervisión nacionales (NCAs):
 - Aclarar a los órganos de gobierno de los Fondos de Pensiones o a los gestores de activos que la integración explícita de los

factores ESG en el proceso de inversión y gestión de riesgos de los Fondos de Pensiones está en línea con sus obligaciones fiduciarias;

- Exigir a los órganos de gobierno y gestores de activos involucrados en el desarrollo y la implementación de la política de inversión del Fondo de Pensiones la integración de factores ESG, junto con todos los factores financieros relevantes, en sus estrategias de inversión;
- Exigir que los órganos de gobierno y gestores de activos involucrados en el desarrollo y la implementación de la política de inversión del fondo de pensiones informen a las autoridades supervisoras cómo integran los factores ESG en su proceso de inversión y gestión de riesgos;
- Exigir que los órganos de gobierno y gestores de activos de un fondo de pensiones divulguen a los miembros y partes interesadas información sobre las políticas de inversión del Fondo de Pensiones en relación con la sostenibilidad a largo plazo, incluidos los factores ESG, la administración y los factores no financieros;
- Exigir que los Fondos de Pensiones proporcionen periódicamente informes sobre su compromiso con las empresas invertidas, así como solicitar a las mismas que divulguen sus políticas relacionadas con los ESG.
- Alentar a los órganos de gobierno y gestores de activos de un Fondo de Pensiones a desarrollar pruebas de escenarios apropiadas de su estrategia de inversión.
- ◆ También en el plano internacional, el 10 de julio de 2019, EIOPA (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) emitió una opinión sobre “Supervisión de la gestión de riesgos ESG por los fondos de pensiones de empleo europeos”. En dicho informe, EIOPA señala que las ANC deben tener una visión holística de la exposición de los Fondos de Pensiones de empleo a los riesgos de ASG y supervisar si se han incluido de manera de adecuada en sus sistemas de riesgos, así como su información

en la evaluación propia de riesgos (ORA por sus siglas en inglés). En el anexo II de la opinión se incluye un mapa de cómo pueden surgir los riesgos de ESG en los riesgos tradicionales, dividiéndolos en riesgos de transición, físicos, sociales y de gobernanza. El documento señala que las ANC deben alentar a los Fondos de Pensiones de empleo a considerar el impacto de sus decisiones y actividades de inversión a largo plazo de acuerdo con los factores de ASG, así como tener en cuenta el impacto de los riesgos de sostenibilidad en las obligaciones de los Fondos de Pensiones.

- ◆ Por lo que respecta a IDD, tras la consulta pública planteada por EIOPA a finales del 2018, EIOPA publicó el 30 abril de 2019 un informe técnico final con una propuesta de modificación de la referida normativa sectorial de IDD así como de la Directiva Solvencia II, que se ha sometido a la CE para su aprobación por ésta.

3. Acción 10 - Derechos de los accionistas (SRD II)

Por lo que respecta a Planes y Fondos de Pensiones de Empleo, la transposición de SRD II al ordenamiento jurídico español se ha hecho efectiva parcialmente mediante la aprobación del Real Decreto-Ley 3/2020, de 4 de febrero, que transpone asimismo IORP (Ver Acción 4) y la Directiva de distribución de seguros (IDD) que establece la obligación de elaborar e implementar un apolítica de implicación y una Estrategia de inversión a largo plazo.

Asimismo, en julio de 2019, se sometió a consulta pública el Proyecto de modificación del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para la transposición de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

La modificación que afecta únicamente a los Fondos de Pensiones de empleo supone nuevos requisitos de la Política implicación y su publicidad, de acuerdo con el principio de cumplir o explicar en línea con la Directiva que se transpone y, nuevas obligaciones de publicidad en el caso de acuerdos

con los gestores de activos. INVERCO formuló observaciones entre las que destacan las siguientes:

- Claridad de las obligaciones en un marco de flexibilidad.
- Acciones cotizadas en mercados regulados UE en cartera de FPE.
- Limitación de las obligaciones EGFP al supuesto en que tenga delegado el ejercicio de los derechos de voto, con mantenimiento del principio de proporcionalidad, que permite el no ejercicio del derecho.
- Incorporación del principio de cumplir o explicar en toda su extensión.
- Plazo de adaptación: 6 meses e información a publicar relativa al primer ejercicio completo de aplicación.

IV. FISCALIDAD DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Acreditación de la residencia fiscal de los Fondos de Pensiones extranjeros

a) Real Decreto 595/2019, de modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de no residentes

Como complemento a lo explicado en el apartado correspondiente a IIC de esta Memoria, se detallan a continuación las especificidades para Fondos de Pensiones de esta normativa, cuya finalidad es establecer la forma de acreditar la residencia para los Fondos de Pensiones residentes en la Unión Europea, a los efectos de la aplicación de la exención que establece el artículo 14.1 c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (LIRNR), para intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios, así como para ciertas ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles, siempre que tales rentas sean obtenidas sin mediación de establecimiento permanente, por residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea (UE) o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados

en otro Estado miembro de la Unión Europea. En particular, se trata fundamentalmente de facilitar dicha acreditación, especialmente en los supuestos de entidades en régimen de atribución de rentas conforme al artículo 37 LIRNR, porque en este caso son los miembros de la entidad los que pueden aplicar la exención en la parte que les corresponda.

A tal fin, se añade en el RIRNR una Disposición Adicional Tercera que establece un régimen especial de acreditación de la residencia a los efectos de la acreditación de la exención.

Las entidades a las que aplica dicho régimen especial, en lo relativo a Fondos de Pensiones, son aquellos FP equivalentes a los regulados en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones española que sean residentes en otro Estado miembro de la UE o sus establecimientos permanentes en otro Estado miembro de la UE.

El régimen es opcional. Las entidades a las que aplica podrán realizar la acreditación de su residencia conforme a las reglas generales.

A efectos de la acreditación se distinguen dos supuestos: (i) entidades que no tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas y (ii) entidades que tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas, en las que la exención se aplica a los miembros que sean residentes en la UE

Para las entidades que no tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas, la acreditación se realiza, en el caso de Fondos de Pensiones, del siguiente modo:

- Declaración formulada por su representante en la que se manifieste el cumplimiento con los requisitos legales, ajustada al modelo que establezca la Ministra de Hacienda. Esta declaración tiene validez de un año desde su fecha de expedición.
- En el supuesto de entidades armonizadas conforme a la Directiva (UE) 2016/2341 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (IORP II): Certificado emitido por la autoridad competente.

- Se especifica que los FP similares a los españoles no se consideran entidades en régimen de atribución de rentas.

Para las entidades que tengan la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas:

- La exención se aplica en función del porcentaje de participación en la entidad que corresponda a miembros que tienen derecho a la aplicación de la exención a 31 de diciembre del año anterior a aquel en que se obtengan las rentas. A estos efectos, la determinación de la residencia de sus miembros se podrá realizar conforme a las normas de diligencia debida (Anexos I y II) de la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad.
- Las entidades han de presentar:
 - Declaración del representante de la entidad o de la Gestora conforme al modelo que establezca la Ministra de Hacienda en la que se consigne (i) la condición de la entidad como entidad en atribución de rentas y (ii) el porcentaje de participación de los miembros con derecho a aplicación de la exención.
 - Acreditación de la residencia: Se presentarán los mismos certificados y declaraciones que las entidades que no son entidades en atribución de rentas.

La forma de acreditación de la residencia en otro Estado de la UE establecida en la nueva disposición adicional para las entidades y respecto de las rentas exentas referidas en la misma es de aplicación a efectos de hacer efectiva la exención por las personas o entidades obligadas a retener o, en su caso, ante la Administración tributaria, con independencia de lo dispuesto en las órdenes ministeriales reguladoras de los procedimientos aplicables, resúmenes anuales de retenciones y declaraciones informativas, relativos a dichas rentas.

b) Orden HAC/1275/2019, de aprobación de los modelos del RIRNR

La entrada en vigor de la modificación del RIRNR tuvo lugar el día siguiente de la publicación en el BOE, si bien para su plena efectividad requería de la aprobación de la orden modificando los modelos de autoliquidación del IRNR.

Dicha aprobación tuvo lugar en diciembre con la Orden HAC/1275/2019, de 18 de diciembre, por la que se modifica la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre, por la que se aprueban los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213 del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, que deben utilizarse para declarar las rentas obtenidas sin mediación de establecimiento permanente, la retención practicada en la adquisición de bienes inmuebles a no residentes sin establecimiento permanente y el gravamen especial sobre bienes inmuebles de entidades no residentes, y se establecen las condiciones generales y el procedimiento para su presentación y otras normas referentes a la tributación de no residentes.

La Orden aprobó los modelos de declaración referidos a la acreditación de la residencia de FP residentes en la Unión Europea (UE), a los efectos de la aplicación de la exención que establece el artículo 14.1 c) de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (LIRNR). La forma de acreditación de la residencia prevista en la disposición adicional tercera del RIRNR se aplica (i) en cuanto a la práctica de retención, a las retenciones que se devenguen a partir de la entrada en vigor de la orden y (ii) en cuanto a las declaraciones del modelo 210, a aquellas que se presenten a partir de la entrada en vigor de la orden, así como a los procedimientos tributarios de solicitud de devolución no finalizados a la fecha de dicha entrada en vigor.

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



- Publicación en el BOE de normativa fiscal, de seguridad y social, servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales (registro de prestadores de servicios a sociedades) (Ref.: 001/2020).

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



- Modificación RIRNR. Acreditación residencia FP/IIC UE. Publicación en el BOE (Ref.: 320/2019).
- Proyecto Orden modificación Orden sobre modelo 210 (autoliquidación de no residentes) (Ref.: 199/2019).
- Proyecto RIRNR: Acreditación de residencia por IIC/FP para aplicación de la exención del Art. 14.1 c) LIRNR (Ref.: 158/2019).

2. Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales 2019 sobre Planes y Fondos de Pensiones

La Asociación realiza todos los años comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio que acompaña al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado con el fin de poner de manifiesto la necesidad de eliminar los Planes de Pensiones del concepto de beneficio fiscal que incluye la Memoria, pues no cumplen los requisitos en ella establecidos para su consideración como tales.

En particular, en la memoria para el ejercicio 2019 (que acompañaba al Proyecto de Ley de Presupuestos que finalmente no fue aprobado en el Parlamento), entre los conceptos que generan beneficios fiscales en el ejercicio 2019 se incluían los Planes de Pensiones (a los que se atribuye un beneficio fiscal de 814,32 millones de euros por la reducción en base imponible del IRPF de las aportaciones realizadas por el partícipe).

Las reflexiones que sustentan la no consideración de este concepto como beneficio fiscal se basan en que las aportaciones a Planes de Pensiones, al tratarse de un salario diferido, la deducción no supone un beneficio fiscal sino un desplazamiento en la tributación de unas rentas de las que no se dispone hasta el momento de la jubilación, dado su carácter finalista. Si el régimen fiscal aplicable a las aportaciones se considera un beneficio fiscal, la misma consideración debería atribuirse a las cotizaciones a la Seguridad Social, cuyo beneficio fiscal sería de 29.329,9 millones de euros, incrementando en más del doble el total de beneficios fiscales estimados para todos

los conceptos en la Memoria y más de 36 veces superior al correspondiente a Planes de Pensiones.

Alternativamente, para el caso del mantenimiento de consideración como beneficios fiscales, a pesar de no cumplir los requisitos cualitativos establecidos para ello en la Memoria, se proponía un ajustarse su metodología de cálculo, puesto que en el caso de Planes de Pensiones, tan solo se tiene en cuenta la menor recaudación por las aportaciones a Planes de Pensiones, pero no el incremento de recaudación por las prestaciones, que, si se incluyesen en el cálculo, darían lugar a la práctica desaparición del teórico beneficio fiscal, el cual quedaría reducido a tan solo 46,2 millones de euros.

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



- Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales 2019 (Ref.: 033/2019).

3. Encuesta europea sobre la exención del IVA en los servicios financieros

La Comisión Europea se está planteando llevar a cabo una revisión de la aplicación de la normativa del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) a los servicios financieros y de seguros que incluiría, entre otros, el funcionamiento de la exención en el IVA del servicio de gestión de fondos comunes de inversión prevista en la actual Directiva del IVA. Dicha consulta pública iría seguida de un informe final en el que se evalúen los impactos de posibles cambios normativos en la situación actual de la normativa del IVA. Dicha exención de la normativa europea es de la que deriva la referida a la exención de la gestión de Fondos de Pensiones, si bien no en todos los países está recogida expresamente. En España la Ley del IVA la recoge expresamente en su artículo 20 apartado 18 letra n).

Como paso previo, la Comisión ha encargado a un equipo de consultores el estudio del funcionamiento del IVA en los distintos Estados Miembros. INVERCO envió el cuestionario elaborado por los consultores a todos los asociados para recopilar

información sobre esta cuestión y se reunió con un integrante del equipo de consultores en el mes de noviembre a fin de explicarle el funcionamiento de la exención y poner de manifiesto la necesidad de su mantenimiento.

En el caso de que finalmente se presente la Consulta por la Comisión Europea, INVERCO contestará a la misma a través de la asociación europea a fin de defender el mantenimiento de la exención y, en su caso, mayor seguridad jurídica en los supuestos de delegación de actividades incluidas en la misma.

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:



- Cuestionario para la futura consulta pública de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la exención de servicios financieros en el IVA (Ref.: 234/2019).

4. Consultas de la Dirección General de Tributos 2019

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 2019.

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

De las Consultas de la Dirección General de Tributos del 2019 destacan las referidas al servicio de análisis y su tratamiento en el IVA, detalladas en el Apartado B.IV.13 del área de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria y presentadas por la Asociación.

Asimismo, en lo relativo a Planes y Fondos de Pensiones, la mayor parte de las consultas resueltas durante el ejercicio 2019 siguen refiriéndose, como en ejercicios anteriores, a la aplicación de la reducción del 40% en caso de cobro de la prestación en forma de capital, consultándose sobre diversos supuestos de hecho.

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 Tributos: exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref.: 002/2019).
- DG Tributos-Respuesta oficial exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref.: 007/2019).
- Respuesta de Tributos: no facturación individualizada de los gastos de análisis soportados por los Fondos (Ref.: 140/2019).

V. ACTUACIONES CON LA DGSFP

1. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual

Tras la publicación del Reglamento 2018/231 del BCE, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones residentes en los Estados Miembros del área euro, así como la Decisión del consejo de supervisores de EIOPA sobre requerimientos de información a las autoridades nacionales sobre información de fondos de pensiones de empleo, aprobada el 10 de abril de 2018, en cuyas tramitaciones participó INVERCO, la DGSFP decidió modificar la actual DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones, para sus fines de supervisión y control.

Por una parte, se incorporarán nuevos modelos para cumplir con los requerimientos del BCE y EIOPA, y por otra, se modificarán alguno de los actuales con objeto de mejorar la información recogida.

Dadas las exigencias de EIOPA a los supervisores nacionales (DGSFP) respecto al formato de envío de información, uno de los cambios introducidos es la modificación en la tecnología que hasta ahora se utilizaba (de XML pasa a Access, que permite importar y exportar a XBRL).

Otro de los cambios previstos es el adelantamiento en las fechas de recepción, tanto para la información trimestral como para la anual.

La primera DEC trimestral a enviar fue la referida al tercer trimestre de 2019 y la primera DEC anual la referida a 2019.

El 18 de junio se publicó la Consulta Pública previa del Proyecto de Orden Ministerial por la que se aprueban los modelos de información cuantitativa a efectos de supervisión, estadísticos y contables, a remitir por las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP). Posteriormente, el 12 de julio se puso a consulta el texto articulado de la Orden, con un plazo para la realización de observaciones hasta el 2 de agosto.

La Asociación remitió sus comentarios al respecto a ambos textos, gran parte de los cuales fueron tomados en consideración por la DGSFP, como se desprende del contenido de los modelos publicados en la web, si bien la propia Orden Ministerial, así como las instrucciones de cumplimentación definitivas de la DEC anual (a enviar antes del 14 de mayo de 2020) no ha sido todavía objeto de aprobación.

Con el objetivo de facilitar la adaptación por parte de los asociados, INVERCO organizó una Jornada formativa el 24 de junio, de la que se informa en el correspondiente apartado de esta Memoria.

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:



- Cambio DEC: publicación de la DEC trimestral (Ref.: 336/2019).
- Actualización área web DGSFP: nuevos campos política de inversión (Ref.: 292/2019).
- Cambio DEC: nueva actualización (Ref.: 271/2019).
- Actualización área web DGSFP para cambio DEC (Ref.: 235/2019).
- Consulta pública Proyecto de Orden Nuevos modelos de información DEC (Ref.: 231/2019).
- Jornada INVERCO-DGSFP sobre nuevos modelos DEC_ documentación (Ref.: 211/2019).
- Modificación DEC: Consulta Pública previa y Jornada explicativa DGSFP (Ref.: 204/2019).
- DGSFP: Habilitación espacio web para cambio de la DEC (Ref.: 308/2018).
- Texto aprobado y resumen de impacto (Ref.: 052/2018).
- Segundo documento a consulta BDE (Ref.: 216/2017).
- Respuesta de INVERCO (Ref.: 150a/2016).
- Consulta pública BCE (Ref.: 011a/2016).

2. Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de Planes y Fondos de Pensiones

Con motivo de las dudas planteadas por INVERCO en relación con diversos aspectos del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RFPF), la DGSFP remitió a la Asociación un documento de respuestas que se resumen a continuación:

- ◆ Aplicación de la no valoración de derivados durante el periodo de comercialización a Fondos de Pensiones con objetivo de rentabilidad no garantizado

La DGSFP considera que, sin perjuicio de posteriores modificaciones reglamentarias que amplíen la posibilidad de no valoración a nuevas casuísticas, actualmente dicha posibilidad solo aplica en el caso de Planes de Pensiones en los que exista una garantía otorgada por una entidad financiera, cuya política de inversión tenga por finalidad alcanzar un objetivo concreto de rentabilidad (siempre que así se haya previsto en la declaración de la política de inversión del Fondo de Pensiones en el que esté integrado el Plan de Pensiones).

- ◆ Fecha de inicio del cómputo del plazo establecido en la Disposición transitoria duodécima de la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF) a efectos de la aplicación de la reducción del 40%

La DGSFP señaló que corresponde a la Dirección General de Tributos responder a este extremo.

- ◆ Posibilidad de, en los Planes de Pensiones de empleo, excluir las contribuciones empresariales del supuesto de disponibilidad a diez años

La DGSFP considera admisible que las especificaciones de estos Planes excluyan de la disponibilidad a diez años la parte del derecho consolidado que se corresponda con las contribuciones del promotor (siempre y cuando así venga recogido en las especificaciones del Plan aprobadas de acuerdo con las mayorías establecidas en las mismas).

- ◆ Posibilidad de constituir prenda sobre derechos económicos ya disponibles por el partícipe por haber acaecido la contingencia

La DGSFP considera que los derechos económicos que no hayan sido dispuestos no podrán ser objeto de prenda hasta el momento en que se hayan hecho efectivos por el partícipe/beneficiario tras el acaecimiento de una contingencia.

- ◆ Cómputo de límites de diversificación en el ámbito de los Fondos de Pensiones abiertos y del aseguramiento de Planes de Pensiones

La DGSFP considera que la exclusión de los Fondos de Pensiones abiertos y de las partidas derivadas del aseguramiento de Planes referida en el artículo 72 del RFPF es a los efectos de establecer el patrimonio global sobre el que se aplican los límites de dispersión y diversificación. Los Fondos de Pensiones deberán verificar el cumplimiento de los citados límites en la parte de patrimonio no invertida en Fondos abiertos o en las partidas derivadas del aseguramiento de los Planes integrados. No obstante, se podrá tener en consideración la totalidad del activo del Fondo, incluyendo las citadas partidas, siempre y cuando la Entidad Gestora verifique que la totalidad de la inversión en un determinado activo, vía inversión directa e indirecta (a través del Fondo abierto o el aseguramiento) no supera los límites establecidos en la normativa para la totalidad del activo del Fondo.

- ◆ Criterio sobre tratamiento de los gastos de análisis de los Fondos de Pensiones

La DGSFP confirma que mantiene el criterio emitido el 16 de enero de 2018 a solicitud de INVERCO, relativo al tratamiento de los gastos de análisis, y que los gastos de análisis puedan ser soportados por los Fondos de Pensiones tanto si están incorporados como si están diferenciados de otras comisiones, siempre y cuando, en este último caso, la Gestora distribuya el coste del servicio de análisis de acuerdo con un criterio razonable y contrastable. Asimismo, deben ponerse a disposición de partícipes/beneficiarios la totalidad de los gastos del Fondo, entre los que se incluyen los de análisis, en los términos establecidos en el Plan de Pensiones, en la parte que sean imputables al Plan, y expresados en porcentaje sobre la cuenta de posición.

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:



- DGSFP: Respuesta a consultas de INVERCO sobre el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 318/2019).

3. Propuestas de INVERCO para la flexibilización del régimen de inversiones de Fondos de Pensiones

En el mes de octubre la Asociación remitió a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) una serie de propuestas de modificación normativa para flexibilizar las normas de inversiones aplicables a los Fondos de Pensiones. Las propuestas hacen referencia a las siguientes cuestiones:

- ◆ Flexibilización de los requisitos de aptitud de las IIC abiertas (artículo 70.3 RFPF)

La letra d) del artículo 73 RFPF hace referencia a las IIC abiertas distintas de las IIC armonizadas conforme a la Directiva UCITS, las IIC financieras españolas no armonizadas y las IIC inmobiliarias que tengan su sede o estén radicadas en un Estado del Espacio Económico Europeo. Para la inversión en dichas IIC el citado artículo exige una serie de requisitos adicionales que no exige para la inversión en el resto de categorías de IIC, precisamente por el hecho de no estar armonizadas (aunque las IIC sujetas a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, sí están armonizadas a nivel de su sociedad gestora), ni reguladas en la normativa española.

La propuesta se dirige a la eliminación de los citados requisitos, dado que (i) están concebidos para valores (prácticamente copian la redacción de los requisitos que el RFPF establece para valores no cotizados), lo que dificulta su aplicación práctica a las IIC y (ii) la discriminación en la inversión en este tipo de IIC respecto de las demás ya se realiza por la vía de permitir una menor inversión en esta categoría de IIC no armonizadas por medio de los límites de inversión que establecen unos límites de inversión más estrictos para las mismas.

Como propuesta subsidiaria, se propone la eliminación de algunos de los requisitos (los que resultan de más difícil cumplimiento por las IIC al estar concebidos para valores).

- ◆ Flexibilización de los requisitos de aptitud para las IIC cerradas y Entidades de Capital Riesgo (ECR)

Se propone la equiparación del régimen de inversión de las ECR/IIC cerradas extranjeras (art. 70.9.b) RPPF) al de las españolas y otras europeas armonizadas. De esta forma, los fondos de pensiones podrían tener acceso a una diversidad mayor de este tipo de vehículos, lo que permitiría una mayor eficiencia en la gestión.

Como propuesta subsidiaria, se propone eliminar la prohibición de la inversión de *“los fondos de pensiones en valores o instrumentos financieros no cotizados emitidos por el grupo económico de la gestora o de los promotores de los planes de pensiones integrados en los fondos gestionados, o por el grupo económico de la tercera entidad autorizada con la que, en su caso, se haya contratado la gestión de los activos financieros”* (art. 70.9 a) RPPF in fine). No parece que tenga sentido dar en esta cuestión un tratamiento distinto a las ECR/IIC cerradas extranjeras respecto de las españolas y europeas recogidas en el art. 70.8 RPPF. El conflicto de interés que se puede manifestar en este tipo de inversiones, en lugar de estar prohibido, debería quedar sujeto a un procedimiento de control de operaciones vinculadas de sus carteras.

- ◆ Equiparación de los FILPE (“Fondos de Inversión a largo plazo europeos) regulados en el Reglamento (UE) 2015/760 a los Fondos de Emprendimiento Social Europeos (FESE) y los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE), a los efectos de la normativa de aptitud de activos.

Se propone la incorporación al artículo 70.8 RPPF de los FILPE (“Fondos de Inversión a largo plazo europeos) en línea con lo ya realizado en la última modificación del RPPF en la que se incorporaron dos tipos de fondos armonizados a nivel europeo, los FESE y los FCRE, a los efectos de equipararlos a las entidades de

capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado españolas para la inversión por los Fondos de Pensiones.

- ◆ Flexibilización de los límites de inversión en IIC

La Asociación ha trasladado a la DGSFP también un grupo de propuestas que hacen referencia no tanto a la tipología o requisitos de aptitud de las IIC para su inversión por los Fondos de Pensiones, sino a los límites cuantitativos de inversión en las mismas. En particular, dichas propuestas se refieren a:

- Eliminación de la aplicación de los límites de inversión en una misma IIC a todas las IIC de la misma gestora o del mismo grupo.
- Mejor delimitación de la forma de cómputo de los límites establecida en el artículo 72 D) RPPF.
- Posibilidad de crear vehículos de inversión que aglutinen inversiones de los FP en ECR/IIC cerradas. Excepción a límites de inversión del artículo 72.D) RPPF.
- Corrección del inciso final de la letra h) del artículo 72 RPPF, por tratarse de un límite a aplicar a nivel de grupo de IIC destinatarias de la inversión que no tiene mucho sentido ya que es matemáticamente imposible que se dé.

- ◆ Acumulación de Comisiones

Se reitera por la Asociación la propuesta referida a la eliminación de la limitación de la acumulación de comisiones establecida en el artículo 84.3 RPPF, por constituir un elemento fundamental para lograr en la práctica la flexibilización en la inversión en capital riesgo e IICs, dado que uno de los principales obstáculos a la inversión por los Fondos de Pensiones en entidades de capital riesgo y en IIC es la limitación que supone la regla de acumulación de comisiones.

- ◆ Exclusión de los ETC (Exchange Traded Commodities) del concepto de activo estructurado.

Se propone incluir en la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de planes y fondos de pensiones

en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales, dentro de los instrumentos excluidos del concepto de activo estructurado a los instrumentos financieros cuya rentabilidad se encuentre vinculada a una o varias materias primas, que no incluyan un derivado implícito, siempre que dispongan de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros y su liquidación no suponga la entrega de un activo no financiero. De esta manera, se posibilitaría la inversión por los Fondos de Pensiones en ETCs.

Uno de los principales obstáculos a la inversión en ETCs es el concepto de activo estructurado tan amplio que establece la citada Orden. La exclusión propuesta iría en línea con el tratamiento de los ETCs en el ámbito de la inversión colectiva y, en particular, en lo establecido ya por la Comisión Nacional del Mercado de Valores vía consulta.

4. Resolución sobre tipo de interés 2019

El 2 de enero de 2019 la DGFSP publicó, como todos los años, una Resolución en la que fijó en 1,57 por 100 el tipo de interés máximo a utilizar en 2019 en los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en las que esté definida la prestación, para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones y siempre que los compromisos del plan estén expresados en euros.

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 tipo de interés planes de pensiones para 2019 (Ref.: 006/2019).

5. Proyecto de Resolución para la adopción y publicidad de las directrices sobre simplicidad, normalización y transparencia de las titulaciones

En la Junta Consultiva de julio de 2019, la DGSFP sometió a dictamen el proyecto de Resolución por

la que hace suyas y da publicidad al texto en español de las directrices sobre los criterios relativos a la simplicidad, normalización y transparencia (STS) para titulaciones respaldadas por papel comercial (ABCP) y las directrices sobre los criterios relativos a la simplicidad, normalización y transparencia (STS) para titulaciones no respaldadas por papel comercial (no ABCP).

Estas directrices fueron emitidas por la Autoridad Bancaria Europea (ABE) el 12 de diciembre de 2018, en aplicación del mandato recogido en el artículo 19.2 del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada.

Hacer suyas las Directrices sobre los criterios STS para titulaciones ABCP y las Directrices sobre los criterios STS para titulaciones no ABCP, emitidas por la Autoridad Bancaria Europea, de acuerdo con el artículo 16 del Reglamento UE 1093/2010, de 24 de noviembre, por el que se crea la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión, que serán aplicables a partir del 15 de mayo de 2019.

A la fecha de cierre de esta Memoria, la Resolución no había sido publicada aún.

VI. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2019

Sobre este punto, por su coincidencia con lo expuesto en materia de IIC, se formula una remisión general al Apartado B.IV.1 del área de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, señalándose en este Apartado únicamente los principales aspectos del Proyecto con relevancia para Fondos de Pensiones. Los citados aspectos se correspondían con algunas de las medidas que estaban incluidas en el “Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado 2019 “entre el Gobierno y Unidos Podemos:

- ◆ Pensiones Públicas: Incremento con carácter general en el 2019 del 1,6% de las pensiones

abonadas por el sistema de la Seguridad Social y de Clases Pasivas del Estado (art. 35 PLGP)

- ◆ Planes de pensiones del sector público: Se recoge la posibilidad de realizar aportaciones a planes de pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos, siempre que no se supere el incremento global de las retribuciones del personal al servicio del sector público fijado en la propia Ley General de Presupuestos para el 2019 (2,25 por ciento respecto a las vigentes a 31 de diciembre de 2018, con carácter general +incremento adicional en función de la evolución del Producto Interior Bruto en 2019) (art. 18 PLPG).

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 Ley General de Presupuestos 2019: Aspectos relevantes (Ref.: 018/2019).
- PRESUPUESTOS 2019: Acuerdo Gobierno-Podemos (Ref.: 266/2018).

VII. EMIR-REFIT

En el mes de mayo se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea el Reglamento (DOUE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento (UE) 648/2012 en lo relativo a la obligación de compensación, la suspensión de la obligación de compensación, los requisitos de notificación, las técnicas de reducción del riesgo en los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, la inscripción y la supervisión de los registros de operaciones y los requisitos aplicables a los registros de operaciones, esto es, la revisión del Reglamento EMIR denominada como “EMIR REFIT”. Inverco participó en los distintos trámites de audiencia pública de esta normativa a través de la asociación europea de gestores de activos (EFAMA).

La revisión de la normativa EMIR tenía como finalidad la simplificación de ciertos ámbitos cubiertos por el Reglamento EMIR y la adopción de un planteamiento más proporcionado (en términos de costes y operativos) respecto de la aplicación de la citada

normativa a ciertas contrapartes que suponen un menor riesgo sistémico como las contrapartes no financieras o las contrapartes financieras de reducido tamaño. También se incluyeron otras cuestiones referidas al funcionamiento de las Cámaras de Compensación Centralizada (ECC) y de los Registros de Operaciones.

Por lo que respecta a los Fondos de Pensiones, los aspectos principales a destacar son los siguientes:

- ◆ Obligación de compensación de Fondos de Pensiones de Empleo: La CNMV, a solicitud de INVERCO, estableció la posibilidad de aplicar esta exención a los Fondos de Pensiones personales. En relación con la misma se establece lo siguiente:

Se prorroga la exención de la obligación de compensación en cámara por dos años más (hasta el 18 de junio de 2021), si bien se insiste en que el objetivo final es lograr la citada compensación. La Comisión está facultada para prorrogar dicha exención dos veces por un periodo de un año cada vez, tras haber evaluado la necesidad de dicha prórroga.

En este sentido se establece que como más tardar el 18 de junio de 2020 y, posteriormente cada 12 meses hasta la última prórroga de la exención, la Comisión elaborará un informe en el que se evalúe si se han desarrollado soluciones técnicas viables para la transferencia por los sistemas de planes de pensiones de garantías en efectivo y no en efectivo como márgenes de variación para el cumplimiento de la obligación de compensación en ECC. Para ello, ESMA presentará un informe previo a la Comisión evaluando ciertos factores.

Dado que la exención inicial expiró el 16 de agosto de 2018, se establece la aplicación retroactiva de la exención para el periodo desde el 17 de agosto de 2018 al 16 de junio de 2019.

- ◆ Contrapartes no financieras. Se simplifican las obligaciones de compensación y de notificación a los registros de operaciones:
 - La obligación de notificación no se aplica a los contratos de derivados OTC dentro del mismo grupo cuando al menos una de las contrapartes sea una contraparte no financiera, o de haber estado establecida en la UE tendría tal consideración, siempre que se cumplan ciertos requisitos.

- Las contrapartes financieras asumen la responsabilidad exclusiva de notificar en nombre de las dos contrapartes las operaciones respecto de las contrapartes no financieras exentas de la obligación de compensación. A tal efecto, la contraparte no financiera está obligada a facilitar a la contraparte financiera la información que no quepa razonablemente esperar que obre en poder de la contraparte financiera. No obstante, las contrapartes no financieras pueden optar por comunicar ellas mismas los datos a los registros de operaciones.
- Las contrapartes no financieras exentas de la obligación de compensación no tendrán la obligación de notificación respecto de los contratos de derivados OTC celebrados con una entidad establecida en un tercer país siempre que se cumplan determinados requisitos.
- Se reduce el alcance de la obligación de compensación. Podrán calcular la posición cada 12 meses en función de los umbrales de compensación. En el caso en que excedan el umbral de compensación para una categoría de derivados, sólo quedan sujetas a la obligación de compensación para dicha categoría. Permanecen, sin embargo, sujetas a la obligación de intercambio de garantías para la mitigación de riesgos para todos los derivados en cuanto superen el umbral de una categoría.
- ◆ Contrapartes financieras de reducido tamaño: Las contrapartes financieras que no superen los umbrales de compensación establecidos en el artículo 10 apartado 4 letra b) del Reglamento, quedan exentas de la obligación de compensación en cámara, no así de la obligación de intercambio de garantías para mitigación de riesgos. En el supuesto en que superen el umbral de compensación calculado a nivel de grupo para cualquier categoría de derivados, quedan sujetas a la obligación de compensación para todas las categorías de derivados. La contraparte financiera podrá calcular cada doce meses su posición media agregada a final de mes en contratos de derivados OTC para los doce meses anteriores.
- ◆ ESMA, previa consulta a la Junta Europea de Riesgo Sistémico revisará periódicamente los umbrales de compensación para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y cuando sea necesario propondrá las normas técnicas para modificarlos.
- ◆ En los Considerandos del Reglamento, no así en su articulado, se establece que la necesidad de lograr una convergencia reguladora a escala internacional y de que las contrapartes no financieras y las contrapartes financieras de pequeño tamaño reduzcan los riesgos relacionados con su exposición a los riesgos de cambio exige que se establezcan procedimientos de gestión del riesgo especiales para los contratos a plazo sobre divisas liquidadas mediante entrega física y para los contratos de permutas de divisas liquidados mediante entrega física. A tal efecto el citado considerando precisa que, habida cuenta de su perfil de riesgo específico, conviene que el intercambio obligatorio de márgenes de variación con respecto a los contratos a plazo sobre divisas liquidadas mediante entrega física y para los contratos de permutas de divisas liquidados mediante entrega física se limite a las operaciones realizadas entre las contrapartes más sistémicas, con el fin de limitar la acumulación de riesgo sistémico y evitar divergencias normativas a escala internacional. Asimismo, se menciona en el citado considerando la necesidad de garantizarse la convergencia reguladora a escala internacional en relación con los procedimientos de gestión del riesgo para otras categorías de derivados, sin concretar de cuáles se trata.
- ◆ Se elimina el requisito de compensar ciertos contratos de derivados extrabursátiles suscritos con anterioridad a la entrada en vigor de la obligación de compensación por entender que provoca inseguridad jurídica y complicaciones operativas a cambio de beneficios limitados.
- ◆ Se elimina la obligación de notificación retroactiva de contratos celebrados antes de la entrada en vigor del Reglamento (UE) n.º 648/2012 por las dificultades que entraña, las elevadas tasas de incumplimiento de la obligación de notificación, y la escasa calidad de los datos notificados.
- ◆ Se otorga a la Comisión los poderes para adoptar un acto delegado especificando los supuestos en que las condiciones comerciales de los servicios de compensación han de considerarse equitativas, razonables, no discriminatorias y transparentes.

- ◆ Las legislaciones nacionales de los Estados miembros en materia de insolvencia no deben impedir que las ECC realicen la transferencia de las posiciones de los clientes con suficiente certidumbre jurídica o paguen los ingresos por una liquidación directamente a los clientes en caso de insolvencia de un miembro compensador en relación con activos mantenidos en cuentas ómnibus de cliente y en cuentas individuales de clientes segregadas. Con el fin de fomentar la compensación y facilitar el acceso a ella, las legislaciones nacionales de los Estados miembros en materia de insolvencia no deben impedir que una ECC siga los procedimientos de incumplimiento con arreglo al Reglamento EMIR en relación con los activos y las posiciones registrados en cuentas ómnibus de clientes o en cuentas individuales de clientes segregadas mantenidas en el miembro compensador y en la ECC. Cuando se establezcan disposiciones indirectas de compensación, los clientes indirectos deben continuar no obstante disfrutando de una protección que sea equivalente a la que se facilitaba en virtud de las normas de segregación y portabilidad y de los procedimientos de incumplimiento establecidos en el Reglamento EMIR.

El Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación en el DOUE siendo de aplicación a partir de la fecha de entrada en vigor, salvo ciertas disposiciones cuyo inicio de aplicación es posterior.

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



- Modificación de EMIR: Publicación en el DOUE (Ref.: 176/2019).
- EMIR REFIT Propuesta del ECON (Ref.: 161/2018).

VIII. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

Sobre este punto, por su coincidencia con lo expuesto en materia de IIC, se formula una remisión general al Apartado B.VI del área de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, sobre creación de la AMCESFI y debate sobre la contribución de los

vehículos de inversión al riesgo sistémico, señalándose en este Apartado únicamente las particularidades relativas a los Fondos de Pensiones.

Ya en diciembre de 2017 la Junta Europea de Riesgo Sistémico había emitido una recomendación sobre la liquidez y el apalancamiento de los Fondos de Inversión, que en su día fue analizada por la Asociación. Fue precisamente en esta recomendación en la que se analizaron las distintas herramientas de gestión de liquidez existentes y se recomendó a los Estados miembros poner a disposición de los Gestores de activos el mayor número posible de ellas, con el objetivo de que éstos estuvieran en las mejores condiciones posibles para hacer frente a posibles tensiones en los mercados.

Con posterioridad, los acontecimientos asociados a los cierres de los Fondos de Woodford y H20 en 2019, calificados por ESMA como fallos de supervisión, y no como carencias del marco regulatorio, reabrieron el debate, dando lugar a distintas acciones y reacciones, entre las que destacaron, a nivel internacional:

- ◆ Informe anual del ESRB 2018 (publicado en julio de 2019): En dicho informe se analizaba la resiliencia de los Fondos de Pensiones en el entorno actual, con reflexiones como las siguientes:

- *“El entorno de baja rentabilidad aumenta los pasivos de las empresas de seguros de vida y de los fondos de pensiones y dificulta la obtención de rendimientos de las inversiones a largo plazo, lo que afecta en particular a las empresas de seguros de vida con rentabilidades garantizadas y a los fondos de pensiones de prestación definida”.*
- *“La prueba de resistencia de 2017 de la EIOPA mostró que los fondos de pensiones de empleo de prestación definida de la UE se enfrentarían a déficits de al menos 300 mm de euros (medidos a escala nacional) en un escenario de tensión. La prueba de resistencia de 2019 de este organismo proporcionará información valiosa sobre la situación actual del sector de fondos de pensiones privadas”*

- ◆ Segundo stress-test para Fondos de Pensiones de EIOPA: Los datos, positivos en el caso de España, fueron recopilados de abril a julio 2019 y publicados en diciembre de 2019.

- ◆ Nuevas obligaciones de reporte a EIOPA y BCE: Comenzaron el 2 de diciembre, y en el caso español, se incorporaron a través de la modificación de la DEC (documentación estadístico-contable), tal y como se analiza en el correspondiente apartado de esta Memoria.

IX. PROYECTOS NORMATIVOS SIN AVANCE EN 2019

1. Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores

El 25 de abril de 2018 se publicó la consulta previa del Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores de las IIC cuyo contenido se detalla en el apartado correspondiente del área de IIC de esta Memoria.

Aunque la consulta previa solo se refería a IIC, los Fondos de Pensiones también deben poder realizar esta operativa, tanto para que sus partícipes puedan beneficiarse de una rentabilidad extra como para el mejor funcionamiento del mercado, al aumentar los prestatarios y, por tanto, la disponibilidad de valores en préstamo para hacer frente a posibles fallidos en la liquidación.

Por ello, con motivo de la transposición de IORP II, la Asociación propuso que se recogiera en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones una habilitación expresa para desarrollar esta operativa mediante Orden Ministerial, de modo que su regulación de detalle pudiera recogerse en este Proyecto de Orden Ministerial u otro posterior. A lo largo del año 2019 no hubo novedades en esta materia.

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: Orden Ministerial sobre el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva (Ref.: 139/2018).
- Proyecto Orden Préstamo de Valores (Consulta Pública) (Ref.: 113/2018).

2. Proyecto de Ley de Servicios de pago

Como complemento a lo señalado en el Apartado B.XI.2 de la sección de esta Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva, durante la tramitación de este Proyecto en el Congreso se presentó una propuesta de enmienda consensuada con UNESPA referida a la posibilidad de denegar por el proveedor de servicios de pago la devolución de recibos domiciliados que se refieran a, entre otros conceptos, Planes de Pensiones, Planes de Previsión Asegurados y primas de seguros de vida.

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:



- RD Ley 19/2018 - Nota sobre modificaciones de la LIIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 319/2018).
- RDL 19/2018-Servicios de pago, modificación de la LIIC y de la Ley del Mercado de Valores (Ref.: 316/2018).

3. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras

El Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras tiene como finalidad establecer en España un impuesto similar al de países como Francia o Italia (según la propia exposición de motivos del proyecto de Ley). Como en dichos países y a fin de mitigar el riesgo de deslocalización de las transacciones, el impuesto se aplica con independencia del lugar donde se efectuó la adquisición de las acciones y cualquiera que sea la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación.

Respecto de las características generales del impuesto, cabe remitir a la parte de la Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva donde se explican con más detalle.

Como particularidad que afecta a los Fondos de Pensiones, la Asociación solicitó en la audiencia pública del Proyecto, la inclusión de una exención para las adquisiciones de valores realizadas por los Fondos de Pensiones. Dicha exención sí se ha incluido por los dos países, Francia e Italia, que el Proyecto cita como modelos para el diseño del

impuesto en España, si bien en Francia sólo para los Fondos de Pensiones de empleo.

La tramitación parlamentaria de esta norma se ha visto paralizada por la situación política en 2019. No obstante, la aprobación de este impuesto se encuentra prevista en el Acuerdo entre el PSOE y Unidas Podemos, de fecha 30 de diciembre, en el que se establecen los ejes prioritarios de actuación del gobierno de coalición.

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 Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 030/2019).
- Nota sobre los Anteproyectos de Ley de Impuesto de Transacciones Financieras y de Lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 283/2018).
- Anteproyectos de Ley fiscales: Modificación de normas tributarias e Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 281/2018).
- Nota de prensa del Consejo de Ministros: Impuesto transacciones financieras y lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 278/2018).

a la información sobre partícipes en las bases de datos de la Seguridad Social, así como a otras bases de datos que faciliten/agilicen el pago de prestaciones, y no exhaustiva, para mantener la flexibilidad) de las modalidades de firma electrónica admitidas en la contratación a distancia.

La situación política reciente ha detenido la tramitación parlamentaria de este Anteproyecto. No obstante, es una cuestión que aparece en los programas electorales de varios partidos políticos en el año 2019.

Las principales características del Anteproyecto, se pueden consultar en el Apartado XI.5 de la sección de esta Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva.

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:



- Audiencia pública: Anteproyecto Ley transformación digital del sector financiero (Ref.: 201/2018).
- Consulta pública previa Medidas Digitalización del sistema financiero (Ref.: 140/2018).

4. Anteproyecto de Ley de Transformación Digital del Sistema Financiero

En septiembre de 2018 se puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero.

El Título III del Anteproyecto regula “Otras medidas favorecedoras de la transformación digital” donde, pese a la aparente amplitud del enunciado, sólo se establecen medidas relacionadas con el “Espacio controlado de pruebas”, básicamente habilitación de la comunicación directa de los particulares con el supervisor para consultas referidas al citado espacio. Por ello, la Asociación planteó en la audiencia pública otras medidas, distintas al “sandbox”, que contribuirían a la digitalización del sistema financiero y en concreto respecto al sector de Planes y Fondos de Pensiones, se ha propuesto las mismas medidas que las remitidas a la Comisión de Tecnologías de la DGSFP, esto es, supresión de la obligación de inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil, mayor acceso de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones





C) 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.

Forman parte de este Comité los representantes designados por las entidades que integran la Junta Directiva de la Agrupación de IIC, existiendo además tres puestos adicionales para cubrir, por riguroso orden de solicitud, por aquellas otras entidades que, no formando parte de la Junta Directiva, manifiesten su interés en participar.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2019 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.

El Orden del día definitivo de cada una de las reuniones se configura a partir de una propuesta realizada por INVERCO a la que se van incorporando los temas de interés propuestos por los miembros.

En la reunión del **24 de abril de 2019** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

♦ Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
- Real Decreto-Ley 27/2018, de 28 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria y catastral (reclasificación de acciones/participaciones IIC).
- Real Decreto-Ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.
- Real Decreto-Ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.
- Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera.
- Real Decreto 1512/2018, de 28 de diciembre, por el que se modifican diversos Reglamentos fiscales, entre ellos el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación.
- Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre de adaptación reglamentaria a la Ley del Mercado de Valores y por el que se modifica parcialmente el RD 217/2008 de ESIS así como, entre otras normas, el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Orden HAP/1417/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifican distintos órdenes, entre ellas, las referidas a los modelos fiscales 117, 187 y 289.
- Circular 1/2019, de 28 de marzo, de la CNMV por la que se modifica la Circular 1/2009, de 4 de febrero, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora.
- Circular 5/2018, de 26 de noviembre, de la CNMV, por la que se modifican las Circulares 4/2008, 7/2008, 11/2008 y 1/2010, sobre información pública y periódica de IIC, normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de ECR, gestoras de IIC y ECR y sucursales de gestoras europeas establecidas en España.
- Normativa nacional en tramitación:
 - Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras.
 - Proyecto de Ley de Presupuestos para 2019.
 - Anteproyecto de ley de lucha contra el fraude fiscal.

- Anteproyecto de Ley XX/2018, de medidas para la transformación digital del sistema financiero (“*sandbox*”).
- Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
- Proyecto de Orden Ministerial de préstamo de valores.
- Consulta pública previa para la Transposición de la DAC 6.
- Consulta pública para la transposición de la V Directiva de prevención de blanqueo.
- Audiencia pública del Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades: información país por país de los grupos multinacionales.
- Consulta pública de transposición de ATAD 2.

◆ Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MiFID II: ESMA: Actualización del documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (mar-19).
- PRIIPS
 - Aprobación de una enmienda por el Parlamento Europeo para la prórroga de la revisión de la normativa PRIIPS hasta el 31-dic-2019 y prórroga de la exención de PRIIPS a las IIC hasta 31-dic-2021.
 - Consulta pública de ESAs sobre posibles modificaciones en los Actos Delegados de la normativa PRIIPS.
 - Proyecto de RTS (Regulation Technical Standards) para modificar el Reglamento Delegado 2017/653 de PRIIPs sobre el uso del DFI de Fondos de Inversión para los productos MOPs.
 - Actualización de su documento de Preguntas y Respuestas sobre PRIIPs (abr-19).
- Inversión Socialmente Responsable: Actualización sobre el estado de tramitación del

paquete legislativo aprobado por la CE en mayo 2018.

- Propuesta de Reglamento sobre sistema de clasificación o taxonomía de actividades que se consideran que cumplen criterios de sostenibilidad.
- Proyecto de Reglamento de índices de referencia de bajo impacto carbónico y de impacto carbónico positivo.
- Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad.
- Proyecto de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/565/UE de requisitos organizativos bajo MiFID II.
- Proyecto de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/2359/UE con respecto a preferencias ASG en la distribución de productos de inversión basados en seguros.
- Actos delegados (nivel II).
- Otros temas:
 - PEPP: Actualización sobre el estado de la normativa PEPP y próximos pasos.
 - EMIR:
 - Acuerdo en trílogos sobre el texto de “EMIR Refit”.
 - Reglamento delegado EMIR: novación de contratos derivados OTC como consecuencia de BREXIT.
 - Prevención del blanqueo de capitales: Directrices GAFI sobre enfoque riesgo en materia de prevención de blanqueo en el sector de valores.
 - Propuesta de distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea: Acuerdo en trílogos sobre el texto de Directiva y Reglamento Europeos.
 - BREXIT:
 - Medidas europeas.
 - Medidas nacionales:
 - RD-Ley 5/2019, de 1 de marzo por el que se adoptan medidas de

contingencia ante una salida sin acuerdo.

- Documento de Preguntas y respuestas de CNMV.
- Tratamiento fiscal post-Brexit de las IIC de UK (unit linked, traspasos).
- Monetarios: Consulta pública previa de ESMA sobre el borrador de directrices sobre la presentación de informes a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 37 del Reglamento de Fondos del mercado monetario.
- IOSCO: Consulta pública sobre apalancamiento en IIC.

♦ Actuaciones/Consultas fiscales

- FATCA: Modificación del Acuerdo FATCA España-Estados Unidos para incluir en el Anexo II a las “Sponsored Entities” y Certificaciones FATCA.
- Consulta DG Tributos sobre IVA y gastos de análisis.

En la reunión del **15 de octubre de 2019** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

♦ Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Instrucción de 30 de agosto de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, sobre la inscripción en el Registro Mercantil de las personas físicas profesionales que prestan los servicios descritos en el artículo 2.1.o) de la Ley de prevención del blanqueo de capitales y dudas remitidas a la Comisión de Prevención de Blanqueo sobre registro de prestadores de servicios a sociedades.
- Contestaciones CNMV al documento de dudas enviado por INVERCO.
- Normativa nacional en tramitación:
 - Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
 - Proyectos de los textos de transposición de la DAC 6 (Directiva (UE) 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018 que

modifica la Directiva 2011/16/UE por lo que se refiere al intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información): Proyecto de modificación de la Ley General Tributaria y Proyecto de modificación del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria.

- Proyecto RIRNR: Acreditación de residencia por IIC/FP para aplicación de la exención del Art. 14.1 c) LIRNR.
- Proyecto Orden modificación del modelo 210 (autoliquidación de no residentes).
- Proyecto de Orden sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago.
- Consulta pública sobre Guía Técnica de CNMV de autorización de nuevas entidades.
- Consulta pública sobre la Guía técnica de CNMV de selección de intermediarios.

♦ Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MiFID II:
 - ESMA: Actualización de su documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (may-19).
 - ESMA: Acción de supervisión conjunta sobre conveniencia y sólo ejecución.
 - Consulta de ESMA sobre el impacto de los requisitos de incentivos y costes y gastos bajo MiFID II.
- Posibilidad de instar la revisión del régimen de información entre clientes profesionales per se (especialmente cuando estén sujetos a normativa sectorial específica con necesidades propias de información) para que sea posible pactar el régimen acorde a sus necesidades.
- Posibilidad de solicitar la revisión de la consideración de la gestión de fondos de

pensiones por las SGIIC por delegación de una EGFP como “gestión de carteras”.

- PRIIPs: Actualización del estado de la normativa.
- Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa.
 - Taxonomía
 - SFDR (Disclosure)
 - Benchmarks
 - Ecolabel
 - Bonos verdes
 - Integración de ESG en UCITS & AIFMD y MiFID II
- UCITS Y FIA:
- ESMA: Actualización Preguntas y Respuestas sobre UCITS (jun-19).
 - ESMA-Consulta sobre directrices para las comisiones de éxito en UCITS.
 - Directrices de ESMA relativas a las pruebas de resistencia sobre la liquidez (stress testing) de las IIC (tanto UCITS como FIA).
- PEPP: Publicación en el DOUE del Reglamento PEPP (Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativo a un Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales.
- EMIR: Publicación en el DOUE de EMIR -REFIT (Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019).
- Prevención del blanqueo de capitales: Reglamento Delegado (UE) 2019/758 de la Comisión, de 31 de enero de 2019: sucursales y filiales en terceros países.
- Directrices actualizadas sobre escenarios de prueba de estrés de los Fondos del Mercado Monetario y Directrices finales para la remisión de información a las autoridades supervisoras nacionales según el artículo 37 del Reglamento de Monetarios.
- Operaciones de financiación de valores: Consulta pública de ESMA sobre la Guía de reporte de los artículos 4 y 12 del Reglamento 2365/2015 del Parlamento Europeo y del

Consejo sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y reutilización.

- Índices:
 - Banco Central Europeo - Consulta sobre el plan de acción legal de transición del EONIA al €STR.
 - Comunicado CNMV: Información al sector sobre el proceso de adaptación de los índices de tipos de interés (30-07-2019).
 - Benchmarks: ESMA - Directrices sobre índices de referencia no significativos.
- Impuestos:
 - Futura consulta pública de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la exención de servicios financieros en el IVA.
 - Actualización sobre el FTT europeo.

◆ Actuaciones/Consultas fiscales

- FATCA:
 - Modificación del Acuerdo FATCA España-Estados Unidos para incluir en el Anexo II a las “Sponsored Entities”.
 - FATCA: Certificaciones 1 julio 2019.
 - Remisión de dudas sobre FATCA/CRS a la DG Tributos. En especial finalización el 31 de diciembre de 2019 de la prórroga dada por el IRS para la obtención del TIN de estadounidenses en cuentas preexistentes.
- Consulta sobre deducibilidad de la comisión de custodia.

◆ Actualización sobre Grupos de trabajo

- Grupo de trabajo sobre limitación de los Fondos a nuevas suscripciones.
- Grupo de trabajo CNMV sobre optimización de la información sobre IIC.

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.

Forman parte de este Comité los representantes designados por las entidades que integran la Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones, existiendo además tres puestos adicionales para cubrir, por riguroso orden de solicitud, por aquellas otras entidades que, no formando parte de la Junta Directiva, manifiesten su interés en participar.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2019 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.

El Orden del día definitivo de cada una de las reuniones se configura a partir de una propuesta realizada por INVERCO a la que se van incorporando los temas de interés propuestos por los miembros.

En la reunión del **13 de mayo de 2019** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

♦ Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Real Decreto-Ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales.
- Real Decreto-Ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.
- Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo, por el que se crea la Autoridad Macroprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera.
- Real Decreto 1512/2018, de 28 de diciembre, por el que se modifican diversos Reglamentos fiscales, entre ellos el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación.
- Normas en tramitación:
 - Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras.
 - Proyecto de Ley de Presupuestos para 2019.
 - Proyecto de Ley de Servicios de Pago (enmienda devolución de recibos).
 - Anteproyecto de Ley de lucha contra el fraude fiscal.

- Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero (“sandbox”).
- Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades: información país por país de los grupos multinacionales.

● Consultas públicas en tramitación:

- Textos de transposición de IORP II (Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto que modifican la LPFP y el RFPF. Pendiente trámite informe Consejo de Estado).
- Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (SRD II).
- Proyecto de Orden Ministerial de Préstamo de Valores.
- Prevención de Blanqueo (Consulta pública para la transposición de la V Directiva).

● DGSFP:

- Resolución de la DGSFP, de 2 de enero de 2019, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones respecto de las contingencias de prestación definida, quedando establecida para 2019 en el 1,57 por ciento.
- Remisión de nuevas consultas a DGSFP. En especial, prórroga del criterio de la DGSFP sobre tratamiento de los gastos de análisis en Fondos de Pensiones de enero de 2018.

● CNMV:

- Documento de preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de referencia de 27 de noviembre (pregunta sobre ámbito de aplicación en pensiones).

♦ Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- Inversión Socialmente Responsable:

- Actualización sobre el estado de tramitación del paquete legislativo aprobado por la CE en mayo 2018.
 - Propuesta de Reglamento sobre sistema de clasificación o taxonomía de actividades que se consideran que cumplen criterios de sostenibilidad.
 - Proyecto de Reglamento de índices de referencia de bajo impacto carbónico y de impacto carbónico positivo.
 - Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad.
 - Proyecto de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/565/UE de requisitos organizativos bajo MiFID II.
 - Proyecto de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/2359/UE con respecto a preferencias ASG en la distribución de productos de inversión basados en seguros.
 - Actos delegados (nivel II)
 - Consulta pública ESMA sobre asesoramiento técnico para integración de riesgos sostenibles en las Directivas UCITS y AIFMD.
 - Consulta pública ESMA sobre asesoramiento técnico para integración de riesgos y factores de sostenibilidad en MiFID II.
 - Consulta pública EIOPA sobre asesoramiento técnico para integración de riesgos sostenibles en los actos delegados de IDD y Solvencia II.
 - Otros temas:
 - PEPP:
 - Actualización sobre el estado de la normativa PEPP y próximos pasos: Aprobación en el pleno del Parlamento Europeo del Reglamento PEPP junto con un acuerdo del Parlamento solicitando el desarrollo de propuestas para lograr la armonización fiscal del producto PEPP mediante Tratados Multilaterales.
 - EMIR:
 - Aprobación por el Pleno del Parlamento (18-04-2019) del acuerdo adoptado en trílogos.
 - Reglamento delegado EMIR: novación de contratos derivados OTC consecuencia BREXIT.
 - BREXIT:
 - Medidas europeas.
 - Medidas nacionales: RD-Ley 5/2019, de 1 de marzo por el que se adoptan medidas de contingencia ante una salida sin acuerdo.
- ◆ **Actuaciones/Consultas fiscales**
- Contestación a Consulta DG Tributos sobre IVA y gastos de análisis.
 - Consulta DG Tributos sobre facturación de gastos de análisis.
 - Pendiente de contestar: Consultas sobre el tratamiento fiscal de la reducción del 40% en el supuesto de liquidez a diez años.
- En la reunión del **14 de noviembre de 2019** se trataron, entre otros, los siguientes temas:
- ◆ **Actualización de cuestiones regulatorias nacionales**
- Real Decreto 595/2019, de 18 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (RIRNR),
 - Normativa nacional en tramitación:
 - IORP II - Estado de tramitación de los proyectos normativos de transposición.
 - Proyecto de modificación del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, para la transposición de SRD II (Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas).

- Proyecto de Orden por la que se aprueban los modelos de información cuantitativa a efectos de supervisión, estadísticos y contables, a remitir por las entidades gestoras de fondos de pensiones (modelos DEC).
- Proyecto de Orden sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago.
- Proyecto de Orden modificación del modelo 210 (autoliquidación de no residentes).
- Proyecto de Resolución de la DGSFP, por la que hace suyas y da publicidad al texto en español de las directrices sobre los criterios relativos a la simplicidad, normalización y transparencia (STS) para titulizaciones respaldadas por papel comercial (ABCP) y las directrices sobre los criterios relativos a la simplicidad, normalización y transparencia (STS) para titulizaciones no respaldadas por papel comercial (no ABCP).
- DGSFP:
 - Contestación de la DGSFP a las consultas remitidas por la Asociación.
 - Propuesta de flexibilización de inversiones remitida a la DGSFP.
 - Incidencia práctica de la Ley 6/2019, de 15 de marzo, de la Generalitat Valenciana, que modifica el Estatuto de los consumidores y usuarios de la Comunidad Valenciana- Actuaciones posteriores con DGSFP.
- ◆ **Actualización de cuestiones regulatorias internacionales**
 - Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa.
 - Taxonomía.
 - SFDR (Disclosure).
 - Benchmarks.
 - Ecolabel.
 - Bonos verdes.
 - Opinión de EIOPA sobre “Supervisión de la gestión de riesgos ESG por los fondos de pensiones de empleo europeos” (jul-19).
 - DIRECTRICES DE IOPS de “Supervisión sobre la integración de los factores ESG en la inversión y la gestión de riesgos de los fondos de pensiones” (oct-19).
 - IORP II:
 - EIOPA- Opiniones para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) en la implementación de la Directiva IORP II.
 - PEPP:
 - Publicación en el DOUE del Reglamento PEPP (Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativo a un Producto Pan europeo De Pensiones Individuales).
 - Actos delegados de Nivel II. Actualización.
 - Otros temas:
 - EMIR:
 - Publicación en el DOUE de EMIR - REFIT (Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019).
 - Índices:
 - Banco Central Europeo -Plan de acción legal de transición del EONIA al €STR.
 - ESMA - Directrices sobre índices de referencia no significativos.
 - Recomendaciones del Grupo de trabajo sobre cláusulas fallback.
 - Impuestos:
 - Futura consulta pública de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la exención de servicios financieros en el IVA.
 - Actualización sobre el FTT europeo.
 - Prevención del blanqueo de capitales: Reglamento Delegado (UE) 2019/758 de la Comisión, de 31 de enero de 2019. Prevención de Blanqueo: sucursales y filiales en terceros países.

◆ Actuaciones/Consultas fiscales

- Consultas sobre el tratamiento fiscal de la reducción del 40% en el supuesto de liquidez a diez años.
- Consulta plazo de aplicación de la reducción del 40% en el caso de cumplirse los requisitos para jubilación anticipada/desempleo de larga duración, pero no simultáneamente (los requisitos para desempleo de larga duración se cumplen posteriormente).

3. COMISIÓN DE TRASPASOS DE IIC

La Comisión de Traspasos, aunque operativa durante el ejercicio 2019, no ha emitido nuevos criterios, ya que todas las consultas recibidas se referían a aspectos que ya habían sido abordados con anterioridad.

4. COMISIÓN DE TRASPASOS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2019 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Movilizaciones de beneficiarios con renta asegurada.
- ◆ Distribución de plazos entre intervinientes en la operativa de traspasos.
- ◆ Concreción de motivos de rechazo de traspasos en el Cuaderno 234.

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.: 025/2020).

5. GRUPO DE ESTADÍSTICAS DE IIC

Entre las funciones que tiene asignadas este Grupo de Trabajo, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a Inverco en el ámbito de la inversión colectiva.

En este sentido, y dada la creciente relevancia que está adquiriendo la actividad de gestión discrecional de carteras, la Junta Directiva de la Agrupación de IIC de INVERCO estimó oportuno el diseño y puesta en marcha de una nueva estadística sobre esta actividad que realizan las Gestoras directamente o través de su grupo financiero.

Por esta razón, durante 2019 el Grupo de Estadísticas de IIC ha estado trabajando en la definición de los criterios y ámbito de aplicación para la implementación de esta nueva estadística, cuya primera fecha de difusión fue mayo de 2019, con datos referidos a diciembre de 2018.

6. GRUPO DE ESTADÍSTICAS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Tras la publicación de las nuevas obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones residentes en los Estados Miembros del área euro tanto por parte del BCE como de EIOPA, la DGSFP decidió modificar la actual DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones, para sus fines de supervisión y control.

Para aclarar las diversas cuestiones que pudieran suscitarse en la adaptación de la nueva DEC, la DGSFP tuvo una reunión con el Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones de Inverco, y que se amplió a toda la Junta Directiva, en la que se expusieron de forma general los nuevos requerimientos y los criterios a tener en cuenta en los nuevos estados.

Dado que la primera información a enviar con los nuevos requerimientos era la relativa al tercer trimestre de 2019, durante el ejercicio el Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones se ha reunido en varias ocasiones para coordinar las consultas a DGSFP que se planteen respecto a la puesta en marcha de la nueva DEC.

Entre las cuestiones tratadas, destacó la coordinación entre DGSFP y las entidades llevada a cabo por el Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones respecto a la definición e implementación de las nuevas políticas de inversión incorporadas por DGSFP en la nueva DEC para categorizar los Fondos de Pensiones, así como la introducción de una nueva variable para medir la exposición de las carteras de los Fondos de Pensiones a renta fija y renta variable.

7. 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 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 desde entonces se ha reunido en numerosas ocasiones. Las actuaciones de este Grupo se enmarcan en el ámbito de la transposición de IORP II, cuyos principales aspectos durante el ejercicio 2019 se detallan en el apartado correspondiente de esta Memoria.

8. GRUPO DE EDUCACIÓN FINANCIERA

Se constituyó el 30 de noviembre de 2016 como foro de desarrollo de acciones en el Marco del Convenio de Educación Financiera suscrito por INVERCO con el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Economía.

En su constitución se acordaron una serie de acciones a desarrollar con la colaboración de los participantes, que se van desplegando cada ejercicio.

En el marco de este Grupo, en el 2019 se han puesto en marcha diversas acciones de educación financiera, como el programa “Rumbo a tus sueños”, junto con la Fundación Junior Achievement, o el informe sobre iniciativas de educación financiera, que se explican en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

9. GRUPO DE INVERSIÓN BAJO CRITERIOS ESG

Ante la relevancia de la consideración de criterios ESG (Environmental, Social And Governance) en la selección de inversiones y en la gestión de riesgos, así como la paulatina incorporación de exigencias al respecto en diversos textos normativos nacionales y

europeos con incidencia en Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, en la Junta Directiva de la Asociación celebrada el 22 de noviembre de 2017, se acordó la constitución en el seno de INVERCO de un Grupo de Trabajo para analizar posibles líneas de actuación.

El Grupo se reunió por primera vez el 14 de febrero de 2018 y desde entonces lo ha hecho en numerosas ocasiones.

En este Grupo, que integra tanto Gestoras de IIC como de Fondos de Pensiones, se enmarca el análisis y respuesta de la Asociación a las diversas propuestas normativas que se detallan en los apartados correspondientes de esta Memoria, así como los encuentros y jornadas organizadas por INVERCO y la definición del Plan de acción de INVERCO en materia de ESG, presentado el 27 de noviembre de 2019. Estas cuestiones se detallan en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

10. GRUPO DE OPTIMIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN SOBRE IIC

La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, modificó la Ley de IIC, alineando su contenido con lo establecido en la Directiva UCITS en lo relativo al soporte de entrega de la información a partícipes.

Como consecuencia de esta modificación, pareció oportuno realizar un análisis en profundidad de todo el marco jurídico relativo a las obligaciones de información de las IIC.

Por ello, con el objetivo de aportar coherencia al nuevo marco y racionalizar las obligaciones de información, tanto a partícipes como a la propia CNMV, recogidas en la legislación de IIC, INVERCO propuso la constitución de este Grupo de trabajo, cuyos objetivos fundamentales fueron:

- ◆ Identificar ámbitos en los que sea posible simplificar las obligaciones de información, tanto a partícipes como a la propia CNMV, recogidas en la legislación de IIC;
- ◆ Formular propuestas a CNMV sobre optimización y racionalización de las obligaciones de información que a día de hoy tienen las Gestoras.

La primera reunión de este Grupo tuvo lugar el 10 de abril de 2019.

Como resultado de su labor, se elaboró un informe que recoge un análisis detallado que compara la normativa española y la normativa europea en la materia, así como una serie de propuestas concretas a introducir en las distintas disposiciones de la normativa de IIC de nivel 1, 2 y 3.

El informe fue remitido a la CNMV, que valoró positivamente varias de sus propuestas en un almuerzo mantenido el 24 de febrero de 2020 entre su Presidente y Directores Generales y la Comisión Permanente de IIC de INVERCO. También se remitió a la Secretaria General del Tesoro y Política Financiera, con motivo de la Consulta pública previa para la transposición de la Directiva 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 sobre distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva, atendiendo a que en la sección e) de la citada consulta se pedían alternativas para la mejora de la competitividad del sector.

11. GRUPO DE LIMITACIÓN DE NUEVAS SUSCRIPCIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN

Aunque habitualmente los Gestores de activos buscan el mayor crecimiento posible de los activos bajo gestión, se pueden dar situaciones en las que existe un interés justificado en la limitación a nuevas suscripciones del Fondo.

Con el propósito de dar respuesta a estas circunstancias, ya sean genéricas debido a condiciones de mercado o específicas en el caso de los Fondos garantizados, además de incorporar una herramienta adicional de gestión del riesgo de liquidez en línea con las recomendaciones de diversos organismos internacionales, INVERCO constituyó un Grupo de Trabajo, en el que:

- ◆ Se analizaron las distintas regulaciones europeas en las que la herramienta está disponible,
- ◆ Se evaluó el marco normativo para el denominado “cierre” de Fondos de inversión a nuevas suscripciones, traducción literal de la lengua anglosajona, y las posibles alternativas para la puesta en práctica de dichos “cierres”.

- ◆ Se identificaron posibles cambios normativos necesarios.
- ◆ Se formularon propuestas sobre procedimientos de “cierre” de Fondos que pudieran contar de antemano con la validación de la CNMV.

La primera reunión de este Grupo de Trabajo, en la que participaron 12 Gestoras, tuvo lugar el pasado 26 de marzo.

Fruto de un exhaustivo trabajo, se elaboró una propuesta que fue remitida a la CNMV el 3 junio de 2019 para su evaluación. De las diversas peticiones planteadas en el documento de Inverco, el pasado mes de septiembre la CNMV respondió favorablemente a varias de ellas, que se destacan en el Apartado B.V.8 correspondiente al área de IIC de esta Memoria.

12. GRUPO DE BENCHMARKS

La Asociación ha mantenido una labor de información de los principales retos que presentaban un mayor impacto para el sector en lo referente a la sustitución de los IBOR y del EONIA por tipos libres de riesgo, así como la reforma de la metodología del EURIBOR, cuyos hitos más importantes en 2019 fueron:

- ◆ El nacimiento del €STR (Euro Short Term Rate), nuevo índice a corto plazo, a publicar por el BCE a partir del 2 de octubre de 2019;
- ◆ La reformulación del EONIA -como el €STR más un diferencial- a partir también del 2 de octubre hasta su desaparición (finales de 2021) y su sustitución por el €STR;
- ◆ La disposición de una estructura temporal establecida a partir del €STR -en la que actualmente se está trabajando;
- ◆ La adaptación de la metodología de cálculo del Euribor a la nueva regulación y condiciones del mercado -cuya finalización estaba prevista para antes de que finalice 2019.

Con el objetivo de detectar los posibles riesgos específicos que esta reforma presenta para la industria de gestión de activos, desde INVERCO se constituyó un Grupo de Trabajo con algunos de los expertos para conocer de primera mano los impactos detectados en la industria y su opinión.

A modo de resumen, se destacaron las siguientes cuestiones específicas:

- ◆ En una industria como la española en la que existe una valoración y liquidación diaria de IIC, los problemas que una publicación en D+1 puede suponer tanto a nivel de valoración como de riesgos de producto (tanto por los activos que tiene en cartera, por poner un ejemplo la valoración de los cupones en caso de floating rate notes, como en el caso de OTC como swaps de tipos de interés o FRS).
- ◆ Problemática que en los contratos se genera al utilizar “Euribor a 15 de junio” o “Euribor publicado a 15 de junio”.
- ◆ La captura del tipo de referencia, ya sea en D+1 o D+2, y las implicaciones que dicho cambio puede plantear en las distintas áreas de la Gestora (entre otras, back office, valoración y riesgos, negocio, IT).

La principal conclusión de este Grupo, y así fue trasladada a CNMV, fue que el impacto de este proceso en el sector de la gestión de activos, en general, y de las IIC, en particular, está todavía por determinar, toda vez que el papel de dicha actividad de gestión se enmarca en la categoría de usuario de los índices para diversas finalidades, entre las que destacan la valoración de activos, la gestión de riesgos, la construcción de coberturas o la cuantificación de importes en acuerdos de colateral, por citar solo algunas.

Por tanto, la valoración de este proceso y las adaptaciones que pudiera requerir en las SGIIC pueden calificarse de secundarias, graduación que no obedece necesariamente a la relevancia, sino a la cronología, en el sentido de que tal valoración solo puede determinarse una vez estén definidos los impactos primarios, que incluyen los propios esquemas de construcción de los índices y sus calendarios, por una parte, y las adaptaciones que a los mismos vayan a realizar otros proveedores que prestan servicios a los gestores (proveedores de precios u organizaciones que elaboran contratos-marco, entre otros).

Esta conclusión fue asimismo compartida con la Asociación Europea EFAMA.

13. GRUPO DE GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ EN IIC

Ante el intenso debate generado en el seno de las instituciones europeas, sobre el riesgo sistémico de los Fondos de Inversión, al que se dedica el correspondiente Apartado de esta Memoria, se decidió por la Junta Directiva poner en marcha un Grupo de Trabajo, en el que se elabore una Guía con el exhaustivo marco regulatorio existente en la actualidad para gestionar la liquidez, y se identifiquen posibles propuestas de mejora del mismo.

La creación de este Grupo de Trabajo fue aprobada en la Junta Directiva de la Agrupación de IIC del 22 de octubre de 2019 y se reunió por primera vez el 20 de enero. En el Grupo participan un total de 18 Gestoras y está previsto que concluya sus trabajos durante 2020.



D) OTRAS ACTUACIONES

1. ASAMBLEA GENERAL DE INVERCO

El pasado 10 de junio INVERCO celebró su Asamblea General, con la presencia de representantes de la práctica totalidad de sus Asociados, así como de Organismos reguladores y supervisores. La clausura de la misma corrió a cargo de Sebastián Albella, Presidente de la CNMV.

Durante la Asamblea se comentaron y debatieron varias cuestiones de índole organizativa, entre las que destacan:

- 1) Normas de Funcionamiento. Se aprobaron las Normas de Funcionamiento de la Junta Directiva para dar transparencia a todos los Miembros sobre los requisitos para optar a ser vocal de la JD, para fijar unos criterios objetivos de composición, elección y funcionamiento de la Junta Directiva, y para reflejar adecuadamente la realidad actual del sector, dando una mayor presencia en la Junta a las Gestoras medianas, pequeñas y extranjeras.
- 2) Incorporación de nuevos Asociados. Se ratificó la incorporación a INVERCO como miembros ordinarios de Alliance Bernstein AM, Arcano Partners SGIIC, Augustus Capital AM, SGIIC, Grantia

Capital, SGIIC y Orienta Capital, SGIIC, y como miembro asociado Auren Abogados y Asesores Fiscales.

- 3) Designación de Vicepresidentes. Se eligieron los nuevos Presidentes de las Agrupaciones, que al mismo tiempo son Vicepresidentes de la Asociación:

- Rocío Eguiraun, como nueva Presidenta de la Agrupación de IIC, en representación de Bankia AM, que sustituye a Lázaro de Lázaro, en representación de Santander AM.
- David Carrasco, como nuevo Presidente de la Agrupación de Fondos de Pensiones, en representación de BBVA Pensiones, que sustituye a Juan José Cotorruelo, en representación de Caser Pensiones.

La Asamblea agradeció la labor desarrollada por las dos Agrupaciones de la Asociación y, en especial, la llevada a cabo por sus Comisiones Permanentes y por los Presidentes salientes.

- 1) Acuerdo con Junior Achievement. El programa, titulado “Rumbo a tus sueños”, arrancará en los centros de Formación Profesional después



del verano y permitirá a los voluntarios de las entidades asociadas a INVERCO compartir con los alumnos una enriquecedora experiencia sobre la importancia de planificar el futuro, ahorrar e invertir para conseguir sus objetivos. Con este programa, que presenta un atractivo y práctico formato, INVERCO y sus asociados renuevan su compromiso con la educación financiera.

2) Actividad de la Asociación. Se repasó la actividad de la Asociación en el último ejercicio, y se hizo entrega de la Memoria, en la que se detallan dichas actuaciones.

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:



- ASAMBLEA GENERAL: Presentación y Nota de Prensa (Ref.: 189/2019).

2. ENCUENTRO CON EL PRESIDENTE DE ESMA

El pasado 19 de junio, el Presidente de ESMA, Steven Maijor, mantuvo una reunión con la Comisión Permanente de INVERCO, en un encuentro que contó como anfitriones con el Presidente de la CNMV, Sebastián Albella, y su Director general de Estrategia, Víctor Rodríguez. Durante la reunión, la Asociación

tuvo la oportunidad de intercambiar opiniones con ESMA y CNMV sobre los retos a los que se enfrenta la inversión colectiva y la gestión de activos en España.

3. ENCUENTRO CON EL PRESIDENTE DE CNMV

El 9 de enero la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC de Inverco se reunió con el Presidente de la CNMV, Sebastián Albella, y con sus Directores Generales de Entidades, José María Marcos, y de Política Estratégica y Asuntos internacionales, Víctor Rodríguez.

Durante la reunión se produjo un interesante y fructífero intercambio de opiniones sobre los temas de actualidad en el ámbito de las IIC y los retos y expectativas para el año en curso.

Se destacó la importancia y buena acogida por parte de la industria a la labor de interpretación de la CNMV y la emisión de criterios de aplicación sobre diversas normativas, resaltando asimismo la conveniencia de una temprana clarificación de determinadas cuestiones relativas a los recientes desarrollos de transposición de MiFID II. En relación a esta cuestión, se acordó la remisión de diversas dudas al respecto.

También se analizaron diversas iniciativas para aumentar la competitividad en el ámbito de la inversión colectiva, incluyendo, entre otras la optimización del marco de información a partícipes y supervisores o la



aprobación de desarrollos normativos que permitan una mejor gestión de las IIC, tales como la posibilidad de cierre del Fondo a nuevas suscripciones o el empleo de préstamo de valores.



4. ENCUENTRO CON EL DIRECTOR GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

El pasado 24 de enero la Comisión Permanente de la Agrupación de Planes y Fondos de Pensiones se reunió con el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones, Sergio Álvarez, y con sus Subdirectores de Estudios, Organización y Previsión Social Complementaria, Francisca Gómez-Jóver y de Inspección, José Antonio Fernández de Pinto.

Durante la reunión se analizaron posibles medidas para la promoción de los Planes de Pensiones, así como otros temas de actualidad, entre ellos la transposición de la Directiva IORP, el Anteproyecto de Ley de transformación digital o las nuevas obligaciones de información al Banco Central Europeo y a EIOPA, que se articularán mediante una modificación de la Documentación Estadístico Contable (DEC).



5. PRESENTACIÓN DEL INFORME DE OCDE "PENSIONS AT A GLANCE"

El 30 de enero se presentó en Madrid el informe "Pensions at a Glance 2019" recientemente publicado por la OCDE.

La presentación corrió a cargo de Pablo Antolín, Jefe de la Unidad de pensiones Privadas en la División de Asuntos Financieros de la OCDE y de Hervé Boulhol, Responsable de Pensiones en la División de Trabajo y Política Social de la OCDE.

Este informe incluye indicadores para comparar políticas de pensiones entre los países de la OCDE, analiza reformas recientes de los sistemas de pensiones e incluye indicadores para analizar las pensiones privadas.

Hervé Boulhol, presentó el informe correspondiente al ejercicio 2019 analizando las principales medidas de reforma acometidas en dicho ejercicio en distintos países.

En la primera parte de la presentación se analizaron los datos respecto de España, así como las principales modificaciones normativas del sistema público y privado de pensiones durante los dos últimos años.

En especial, se analizó la cuestión de la indexación de las pensiones públicas (factor de sostenibilidad, edad de jubilación) y se reiteró el dato de la alta tasa de sustitución de las pensiones públicas en España en comparación con otros países.

Las principales conclusiones respecto de España fueron las siguientes:

- ◆ Envejecimiento rápido de la población.
- ◆ Riesgo significativo de que el envejecimiento de la población suponga un incremento significativo del gasto en pensiones.
- ◆ Alta tasa de sustitución, en especial si no se aplican el índice de sostenibilidad y el IRP (Índice de revalorización de las pensiones).
- ◆ La edad de jubilación se situará por debajo de la media de la OCDE.
- ◆ Cuestionamiento de los mecanismos de ajuste automáticos en España.
- ◆ Necesidad de nuevas medidas para mejorar el balance financiero a largo plazo si los instrumentos de ajuste automático, cuya

aplicación está actualmente suspendida, son eliminados definitivamente.

- ◆ El impacto en el importe de la pensión de las interrupciones en la carrea laboral es menor que en la mayoría de países.

La segunda parte de la presentación abordó los retos que los sistemas no estandarizados de trabajo (los tipos de trabajadores distintos de los trabajadores por cuenta ajena con contrato indefinido y a jornada completa, esto es, los trabajadores con contrato temporal, jornada parcial, autónomos...) plantean respecto de los sistemas de pensiones. Se analizó en particular la situación de España.

Por su parte, la presentación de Pablo Antolín abordó esta última cuestión, centrándose en si el actual diseño de los sistemas privados de pensiones es adecuado para los trabajadores con una relación laboral diferente a la estándar.

Los principales mensajes al respecto fueron los siguientes:

- ◆ Este tipo de trabajadores tienen un acceso más limitado al sistema de pensiones que los trabajadores con contrato indefinido y a jornada completa, y suelen generar un derecho de pensión pública más reducido.

- ◆ Una solución para complementar este menor importe podrían ser los sistemas privados de pensiones, pero, para ello, el diseño de los sistemas de pensiones se debería adaptar mejor a este tipo de trabajadores (con contrato temporal, jornada parcial, autónomos) mediante su alineación con los “Principios básicos de la regulación de las pensiones privadas de la OCDE” (“OECD Core Principles of Private Pension Regulation”).

- ◆ A este respecto, sería necesario actuar sobre las circunstancias que determinan su menor acceso a los sistemas privados de pensiones, y que se expusieron en la presentación, mejorando del diseño de los actuales sistemas privados 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:



- Presentación Informe OCDE “Pensions at a Glance” - 30 de enero 2020 (Ref.: 018/2020).
- Presentaciones Hervé Boulhol y Pablo Antolín - “Pensions at a Glance” -30 de Enero 2020 (Ref.: 041/2020).



6. FINRESP-CENTRO PARA LAS FINANZAS RESPONSABLES Y SOSTENIBLES

Junto con AEB, CECA, UNACC y UNESPA, INVERCO anunció, mediante nota de prensa de 19 de febrero, la creación del Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles en España (Finresp), con el fin de promover y acelerar el cumplimiento de los compromisos financieros ligados a los Objetivos de Desarrollo Sostenibles impulsados por las Naciones Unidas a través de propuestas de valor para la economía española y sus ciudadanos.

Esta iniciativa se enmarca en el proyecto de las Naciones Unidas para crear Centros Financieros para la Sostenibilidad (FC4S) que actúen como una red internacional de apoyo y promoción de las finanzas verdes y sostenibles. Estos centros ofrecen un marco adecuado a las instituciones financieras y a otros colectivos interesados para debatir y fomentar productos y servicios innovadores con el sello común de la sostenibilidad. Bajo el paraguas de este proyecto de las Naciones Unidas, se han creado ya en la Unión Europea nueve Centros Financieros para la Sostenibilidad.

En España el Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles (Finresp) nace con la vocación de atender, en particular, las dificultades y necesidades que tiene el tejido empresarial y, en particular, las pequeñas y medianas empresas de nuestro país para adaptarse a los requerimientos de las próximas normativas sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea. financiación e inversión innovadoras para facilitar este proceso de adaptación de las PYME's españolas,

incorporándolas así al pujante movimiento de finanzas sostenibles que las grandes corporaciones mundiales han emprendido siguiendo el mandato del Acuerdo de París.

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:



- Creación del Centro Financiero para la Sostenibilidad en España: nota de prensa (Ref.: 064/2019).

7. PLAN DE ACCIÓN DE INVERCO EN MATERIA DE ESG

El 27 de noviembre Inverco celebró la jornada “La gestión de activos ante el reto de la sostenibilidad: Agenda ESG 2020”, corriendo la apertura del evento a cargo de Ana Martínez-Pina (Vicepresidenta de la CNMV) y la clausura del mismo por Francisca Gómez-Jóver (Subdirectora General de Organización, Estudios y Previsión Social Complementaria de la DGSFP), ambas como respectivas representantes de los organismos encargados de la supervisión, también en el ámbito ESG, de la actividad de las IIC, de los Fondos de Pensiones y de sus Gestoras.

Al evento asistieron más de 150 asistentes, entre los que se encontraban asimismo diversos representantes del cuerpo técnico de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, del Banco de España, de la DGSFP y de la CNMV.

Durante el evento, se expusieron los impactos específicos en el ámbito de la gestión de IIC y Fondos de Pensiones del nuevo marco normativo para, a continuación, detallar el Plan de Acción de INVERCO, diseñado para facilitar a los asociados el seguimiento de las nuevas obligaciones y su implementación, favoreciendo así el desarrollo de estrategias que permitan la contribución de la gestión de activos a los objetivos de financiación de un modelo económico más sostenible desde una perspectiva medioambiental, social y de buen gobierno.

También la CNMV tuvo la amabilidad de presentar su nueva área dentro de la web, dedicada a Finanzas Sostenibles. En esta



nueva sección de la web la CNMV publica, entre otra información, (i) las iniciativas llevadas a cabo por la CNMV y su participación en los distintos foros nacionales e internacionales y (ii) normativa, publicaciones y enlaces de interés en materia de finanzas sostenibles. A medida que se vaya avanzando en el proceso normativo a nivel europeo y nacional, esta sección se irá completando con otra información de máxima utilidad como documentos de preguntas y respuestas y criterios supervisores en el ámbito de las finanzas sostenibles.

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



- Finanzas sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 400/2019).
- INVERCO - Plan de acción ESG (Ref.: 359/2019).
- Plan de Acción: financiando el crecimiento sostenible (Ref.: 070/2018).

8. NUEVAS ESTADÍSTICAS SOBRE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS

La creciente relevancia de la actividad de gestión discrecional de carteras, realizada por las SGIC

directamente o a través de distribuidores, unida a la carencia de datos sobre el volumen de esta actividad, han recomendado la puesta en marcha de dos nuevas estadísticas referidas a gestión discrecional de carteras y distribución total de IIC por grupo financiero.

La primera información fue la relativa a diciembre de 2018, y con posterioridad se ha trimestralmente.

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



- Nueva estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC_31 diciembre 2018 (Ref.: 173/2019).

9. PLAN DE COMUNICACIÓN SOBRE PENSIONES

La campaña Que El Ahorro Te Acompañe es una iniciativa cuyo objetivo para 2019 fue el de concienciar sobre la importancia del ahorro para la jubilación, mediante acciones específicas destinadas a interactuar con los usuarios y consolidar el concepto de enjoylder, aquellos que logren mantener durante la jubilación el mismo nivel de vida que tenían cuando trabajaban.



Entre las principales acciones realizadas a lo largo del año bajo esta campaña se encuentran:

◆ **Deportistas enjoylders**

Iniciativa por la cual se realizó una jornada divulgativa sobre la importancia del ahorro para la jubilación, donde se contó con la presencia de jóvenes deportistas de disciplinas minoritarias que sirvieron de ejemplo en la aplicación de la filosofía enjoylder.

Asimismo, los deportistas participaron en la grabación de píldoras de vídeo publicadas en el microsite de la campaña y difundidas a través de las redes sociales de la compañía.

◆ **Embajadas enjoylders y pensiones por el mundo**

Con el objetivo de conocer los diferentes sistemas de jubilación alrededor del mundo se realizaron entrevistas grabadas en vídeo con diferentes embajadas (Finlandia, Suecia, Dinamarca, Holanda y Alemania). Esta iniciativa se difundió tanto a través de redes sociales como mediante artículos publicados en el microsite, con el fin de ampliar tanto los conocimientos como los horizontes de los futuros enjoylders.

◆ **Colaboración con Miki Nadal**

Entre otras de las iniciativas de la campaña de Que El Ahorro Te Acompañe se encuentra la colaboración con Miki Nadal en una serie de vídeos destinados a concienciar sobre la importancia del ahorro. A través de píldoras de contenido, difundidas tanto en el microsite como a través de redes sociales, se pusieron sobre la mesa temas como el efecto de la tasa de natalidad sobre la pensión, diferencias entre el último sueldo y la pensión pública o consejos para empezar a ahorrar cuanto antes.

◆ **II Estudio sobre la jubilación y la importancia de saber**

Informe que analiza cómo valoran los españoles la información que reciben sobre su pensión pública. El estudio se presentó en las oficinas de INVERCO y contó con la presencia de cerca de una veintena de medios económicos, generalistas, radios y televisiones.

◆ **Ahorropedia**

Iniciativa destinada a la consulta y el aprendizaje. La Ahorropedia consiste en un diccionario de términos actualizado regularmente donde se incluyen conceptos relacionados con la economía, el ahorro y la jubilación, la inversión, entre otros aspectos.

◆ **Publicaciones mensuales en el microsite**

A lo largo de 2019, con el objetivo de ofrecer un microsite donde los usuarios puedan ampliar su conocimiento sobre el ahorro de cara a la jubilación, la campaña de Que el Ahorro Te Acompañe ha elaborado también publicaciones mensuales en formato de post sobre temas de interés de los usuarios. Entre los principales temas tratados se encuentra:

- Los beneficios de la jubilación anticipada.
- Razones para rescatar un Plan en rentas periódicas.
- Diferencias entre planes de pensiones y planes de previsión asegurados (PPA).

◆ **Acciones en redes sociales**

En 2019 se realizaron diversas campañas de captación de seguidores que resultaron en 1.903 nuevos seguidores en Twitter, más de 14.000 interacciones a través de los tweets y un crecimiento del 193%. En Facebook alcanzamos los 2.532 nuevos seguidores y un total de 40.755 interacciones en post promocionados mediante campañas de captación, mientras que en Youtube cerramos el año con 181 suscriptores y más de 7.000 visualizaciones.



10. IMPORTANCIA DE LOS PLANES DE PENSIONES EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Como consecuencia del debate existente sobre la fiscalidad de los Planes de Pensiones, la Asociación ha difundido un informe destacando la importancia de los Fondos de Pensiones en la economía española, su papel como complemento a la pensión pública y con aclaraciones sobre su fiscalidad, sobre sus rentabilidades y comisiones y otras cuestiones, que se transcribe a continuación.

COMPLEMENTO DE LA PENSION PÚBLICA

- 1) En la actualidad **más de 8 millones de españoles ahorran/han ahorrado para complementar su jubilación en Planes de Pensiones.**

Estos más de 8 millones se benefician del diferimiento de impuestos por aportaciones a Planes de Pensiones, cada una en un nivel que, dentro de los límites legales, se relacionan con el de sus ingresos, no siendo sólo un producto para rentas altas.

El 51,3% de los aportantes a Planes de Pensiones ganan menos de 30.000 euros y el 72% ganan menos de 42.000 euros (datos Agencia Tributaria 2017).

- 2) **La estructura del mercado laboral en España (y en la OCDE) hace que el estímulo y promoción de los Planes de Pensiones deba hacerse tanto al segundo como al tercer pilar de forma conjunta.**

En España, según información de la OCDE, el 57% del empleo no es estándar (trabajadores que no trabajan por cuenta ajena y que su contrato no es a tiempo completo): 16% de autónomos, 14% a tiempo parcial y 27% temporal, por lo que impulsando solo el segundo pilar, se dejaría fuera al 60% de los trabajadores.

En estos tipos de trabajos “no tradicionales”, es difícil pensar que se pueda acceder a Planes de Empresa (ya sea por rotación en los eventuales, por escasa acumulación de derechos en los trabajadores a tiempo parcial o por razones obvias en los autónomos), por lo que el concurso del tercer pilar es imprescindible en estos colectivos, que suponen una proporción cada vez mayor en una fuerza laboral donde el trabajo estable durante toda la vida en una misma empresa se está convirtiendo, a nivel global, en un fenómeno del pasado.

%	SPAIN	OECD
Part-time employees	14	15
Temporary contracts	27	13
Self-employed workers	16	15

Fuente OCDE: Pensions at a Glance 2019.

- 3) **Los Planes de Pensiones suponen un complemento indispensable a la pensión pública, en un previsible escenario de reducción de la tasa de sustitución pública, del 71,8% actual al 57,8% en 2030, al 53,8% en 2040 y al 49,2% en 2050.**

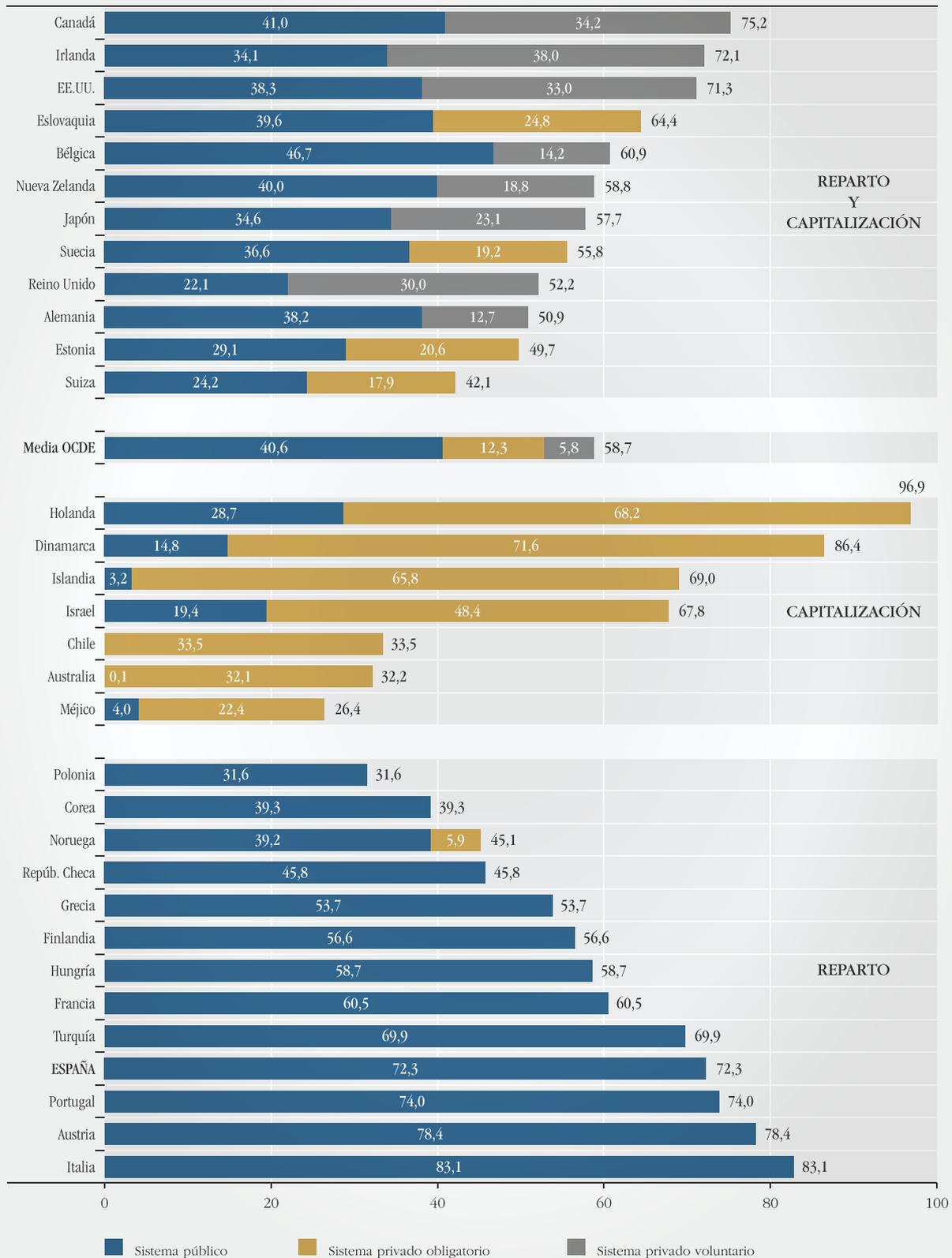
%	2016	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	VARIACIÓN P.P.	2016-2050
Luxemburgo	72,9	66,2	60,4	61,3	63,7	64,3	62,9	61,8	62,6	63,6	-11,1	-15
Portugal	68,3	69,3	77,3	76,0	71,4	66,0	62,3	58,6	56,3	55,7	-9,7	-14
ESPAÑA	78,7	71,8	63,0	57,8	55,7	53,8	51,3	49,2	47,5	46,4	-29,5	-37
Austria	44,4	42,7	49,7	52,2	50,5	48,5	47,5	45,7	45,3	44,0	1,4	3
Italia	64,4	65,5	59,5	57,8	52,9	49,5	46,4	45,2	46,1	48,6	-19,2	-30
Finlandia	41,3	40,5	41,5	39,2	38,5	38,4	39,8	41,7	41,5	41,9	0,4	1
Francia	45,4	52,8	50,1	48,5	44,2	47,9	41,1	40,1	37,9	37,6	-5,4	-12
Bélgica	40,2	40,5	40,7	42,3	41,2	40,2	39,9	39,1	38,8	37,8	-1,0	-3
Alemania	37,8	38,2	37,4	36,5	35,4	34,9	34,8	34,5	34,2	33,9	-3,3	-9
Irlanda	36,6	34,3	34,5	34,7	34,9	34,8	34,6	34,4	34,3	34,4	-2,2	-6
Dinamarca	27,2	27,9	28,1	28,0	27,9	27,7	27,6	27,4	27,5	27,3	0,2	1
Polonia	61,4	57,8	50,5	41,4	32,9	27,6	24,9	24,0	23,7	23,5	-37,4	-61
Suecia	32,6	32,6	30,7	29,2	26,5	24,8	22,8	23,8	23,3	22,3	-8,8	-27
Unión Europea	45,1	46,3	44,6	43,5	41,7	40,5	39,2	38,6	38,2	38,3	-6,5	-14
Zona euro	45,6	47,2	45,8	44,7	43,0	41,7	40,3	39,3	38,8	39,1	-6,2	-14

Fuente: “The 2018 Ageing Report” (Comisión Europea).

4) La tasa de sustitución pública en la OCDE es del 40,6%, mientras que en España es del 72,3%, lo que hace imprescindible complementar la pensión pública. En dos

de cada tres países de la OCDE, los jubilados reciben dos pensiones, una del sistema de reparto y otra del de capitalización.

TASAS DE SUSTITUCIÓN PÚBLICAS Y PRIVADAS (OCDE 2017)



FISCALIDAD

- 1) El Plan de Pensiones **no es un producto para buscar sólo un ahorro fiscal.**

El 38% de los aportantes a Planes de Pensiones hacen aportaciones varias veces al año.

- 2) **El tratamiento fiscal en Planes de Pensiones es un salario diferido, no una exención de impuestos.**

En el momento de la aportación hay reducción en base imponible del IRPF, pero en el momento de la jubilación se tributa al marginal, no solo por las aportaciones que fueron objeto de reducción en el IRPF, sino también por los rendimientos generados (que en plazos de 20-30 años pueden suponer más del 50% del patrimonio acumulado).

En España los incrementos de patrimonio tributan en todos los productos financieros como rendimiento del ahorro (al 19-21 ó 23%), salvo los derivados de los Planes de Pensiones, que lo hacen al marginal.

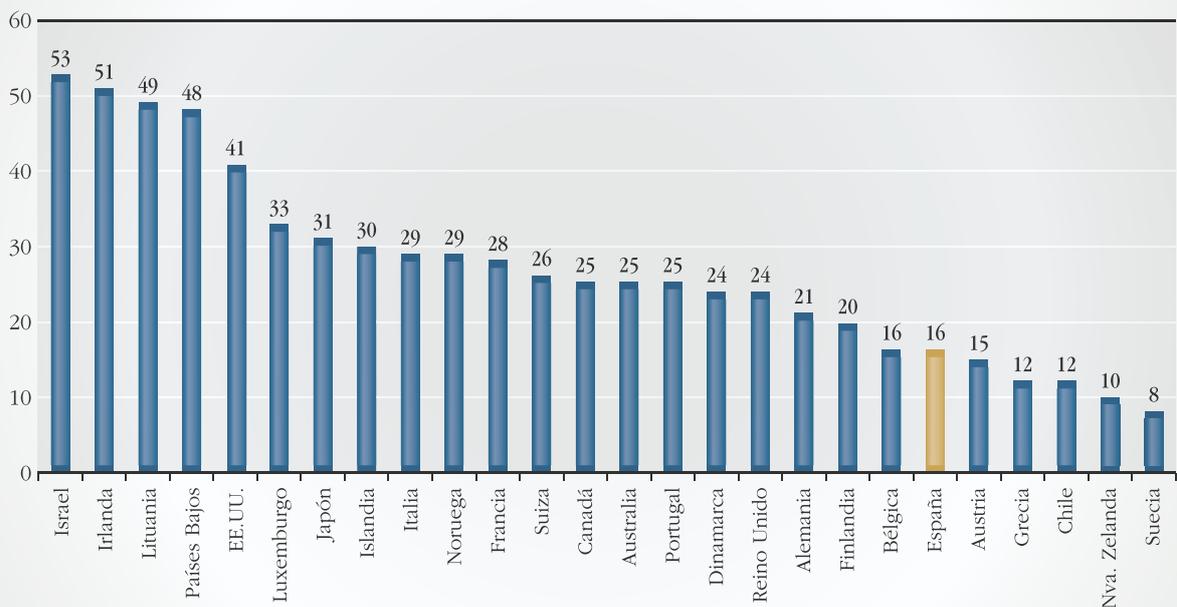
- 3) **El tratamiento fiscal no puede calificarse de regresivo** pues el que las mayores reducciones en el IRPF se asocien a las mayores

rentas es **consecuencia de la progresividad de la tarifa.**

Si en España hubiera un IRPF de tipo único (algo que en algunas ocasiones se ha debatido por la doctrina, el tratamiento fiscal de los Planes de Pensiones no sería regresivo, sino neutro. Sin embargo, al tener un impuesto de carácter progresivo las reducciones necesariamente son mayores a mayor tipo marginal.

- 4) **El tratamiento fiscal es análogo al de las cotizaciones a la Seguridad Social**, que nunca se han considerado regresivas.
- 5) **En España el incentivo fiscal es muy inferior a la media de la OCDE** (debido a la tributación en el momento del cobro al tipo marginal del IRPF, incluida la rentabilidad generada).
- 6) **El tratamiento fiscal atribuido a los Planes de Pensiones, incluido en la Memoria de Beneficios Fiscales**, solo tiene en cuenta la reducción en base imponible del IRPF de las aportaciones, pero no los ingresos como rendimiento del trabajo de las prestaciones pagadas a los partícipes que se jubilan, por lo que **el saldo neto es cercano a cero.**

INCENTIVOS FISCALES AL AHORRO EN PLANES DE PENSIONES
%



Fuente: OECD (2018), *Financial Incentives and Retirement Savings*, OECD.

APORTACIONES / PRESTACIONES ⁽¹⁾							
(Millones de euros)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
APORTACIONES	4.080	5.234	4.718	4.972	4.970	4.883	5.322
SISTEMA DE EMPLEO	1.112	1.167	1.101	1.151	1.227	1.274	1.246
SISTEMA ASOCIADO	29	37	27	24	24	24	36
SISTEMA INDIVIDUAL	2.939	4.030	3.590	3.797	3.720	3.586	4.039
PRESTACIONES	3.847	4.334	4.206	4.728	4.543	5.086	4.523
SISTEMA DE EMPLEO	1.383	1.437	1.523	1.902	1.814	2.029	1.581
SISTEMA ASOCIADO	35	34	41	44	48	55	37
SISTEMA INDIVIDUAL	2.430	2.862	2.642	2.783	2.681	3.001	2.906
NETO	233	901	512	244	427	-202	798
SISTEMA DE EMPLEO	-270	-270	-422	-750	-588	-755	-334
SISTEMA ASOCIADO	-6	3	-14	-20	-24	-32	-1
SISTEMA INDIVIDUAL	509	1.168	948	1.014	1.039	585	1.133
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	484	449	401	393	325	271	240

Fuente: INVERCO.

(1) No incluye movilizaciones de PPA.

(2) Datos DGSFP, excepto 2019 (INVERCO).

Para el año 2019, el importe de aportaciones netas (deducidas prestaciones y supuestos especiales de liquidez) ascendió a 559 millones de euros. Para un tipo de gravamen del 30% casi un 30% por encima del ingreso medio en IRPF, que en 2017 se situó en 23.155,03 € daría en torno a 160 millones de beneficio fiscal, muy lejos de los 813 millones atribuidos a los Planes de Pensiones en la Memoria de beneficios fiscales, y que apenas suponen un 0,3% del total de gasto fiscal del conjunto de Administraciones Públicas (57.000 millones).

Además, dicho beneficio fiscal sería incluso inferior, dado que en el momento de la prestación se tributa al marginal no sólo por las aportaciones, sino también por los rendimientos que van a la base imponible general del IRPF (al tipo marginal, y no la base del ahorro (a tipo fijo)).

7) **Este tratamiento fiscal del Plan de Pensiones es imprescindible para el mantenimiento de un ahorro voluntario, finalista e ilíquido.**

No es posible pensar que los ciudadanos puedan realizar un ahorro sistemático durante un período de acumulación que puede suponer hasta 40 años o más, para disponerlo durante la jubilación (otros 20/25 años), sin tener un

tratamiento fiscal que les oriente en el objetivo de ahorro largo plazo, en contradicción en muchas ocasiones con necesidades de corto plazo que llevan al ahorrador a tomar decisiones a menudo menos eficientes pensando solo en la inmediatez.

Sobre todo teniendo en cuenta la dificultad de planificar la jubilación, último evento del ciclo vital y que, por su duración (20,25 ó más años) requiere de un ahorro importante para servir de complemento efectivo para la pensión pública.

Precisamente por esta razón, la mayoría de países de la OCDE han entendido que es necesario dotar de un incentivo a los Planes de Pensiones para, ayudar a las personas a planificar su jubilación, y que dispongan de los recursos suficientes en esa fase de la vida.

8) **El tratamiento fiscal de los Planes de Pensiones existente en España, consistente en una reducción en la base imponible del IRPF para su posterior integración en el momento del cobro, responde al sistema EET, estándar de la OCDE.**



Fuente: OCDE (Pension Outlook 2018).

9) El proyecto de Plan de Pensiones Paneuropeo (PEPP), impulsado por la Comisión Europea, reconoce la necesidad de incentivar el desarrollo del tercer pilar de la previsión social.

Es más, el empeoramiento de la fiscalidad de los Planes de Pensiones contravendría también la clara tendencia internacional y europea de estimular los Planes de Pensiones, no solo en el sistema de empleo, sino también en el sistema individual.

Como ejemplo, la reciente aprobación del Reglamento UE 2019/1238, relativo a un Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP), que empezará a comercializarse en el 2021, y entre cuyos considerandos se señala:

- *Considerando 2. Las pensiones de jubilación constituyen una parte esencial de los ingresos de los jubilados y, para muchas personas, contar con una pensión adecuada marca la diferencia entre disfrutar de una situación cómoda en la vejez o vivir en la pobreza.*
- *Considerando 4. Una parte sustancial de las pensiones de jubilación corre a cargo de los regímenes públicos. A pesar de que, según determinan los Tratados, la organización de los sistemas de pensiones es competencia exclusiva de los Estados*

miembros, la adecuación de los ingresos y la viabilidad financiera de los sistemas nacionales de pensiones son cruciales para la estabilidad del conjunto de la Unión. Al canalizar una parte mayor de los ahorros de los ciudadanos europeos desde el efectivo y los depósitos bancarios hacia los productos de inversión a largo plazo, como los productos de pensiones voluntarias con una naturaleza de jubilación a largo plazo, el efecto sería beneficioso tanto para los ciudadanos (quienes obtendrían una mayor rentabilidad y una mejor adecuación de las pensiones) como para la economía en general.

- *Considerando 7. Las pensiones individuales revisten gran importancia a la hora de vincular a los ahorradores a largo plazo con las oportunidades de inversión a largo plazo. Un mercado europeo de mayor tamaño para las pensiones individuales incrementará la oferta de fondos para los inversores institucionales y la inversión en la economía real.*

La recomendación que acompaña a este Reglamento conmina a los Estados miembros a otorgar a este producto el mejor régimen fiscal que exista en cada una de las jurisdicciones para los productos de pensiones (en el caso de existir varios), dando por hecho que en todas

ellas el ahorro para la jubilación disfruta de un tratamiento preferente.

DESARROLLO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y de ESG

- 1) Los Planes de Pensiones **invierten** más de un **40% de su cartera total** (116.000 millones de euros) **en valores domésticos**

Durante el encuentro, los máximos responsables de las principales gestoras de fondos de inversión y pensiones debatieron conjuntamente sobre cuál será el camino a seguir por la industria de gestión de activos, con el objetivo de seguir consolidando el crecimiento.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA FONDOS DE PENSIONES							
%	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
RENTA FIJA	60,8	59,8	57,4	54,2	47,6	47,9	45,2
Doméstica	54,6	53,9	49,3	45,6	39,3	37,3	34,8
Internacional	6,2	5,9	8,2	8,7	8,3	10,4	10,5
RENTA VARIABLE	19,2	20,1	22,5	27,3	33,6	32,4	36,3
Doméstica	8,2	8,6	8,6	9,6	12,2	12,1	13,2
Internacional	11,0	11,5	14,0	17,6	21,4	20,3	23,2
TESORERÍA	7,0	8,9	8,3	8,6	8,2	7,2	5,7
PROV. ASEGUR.	10,1	8,5	8,1	7,9	8,1	8,2	8,5
Resto cartera ⁽¹⁾	2,9	2,8	3,6	2,0	2,6	4,3	4,2

Fuente: INVERCO.

(1) Deudores, inversiones inmobiliarias, etc.

- 2) **Los Planes de Pensiones son pioneros en España de las inversiones ESG** (medioambientales, sociales y de buen gobierno) con una **clara y creciente vocación**, lo que ya está financiando el proceso de descarbonización de la economía, a través de su inversión en empresas y sectores que lideren este proceso.



11. XI ENCUENTRO NACIONAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

El pasado 8 de octubre Deloitte, Inverco y la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) organizaron, por undécimo año consecutivo, el Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, que fue inaugurado por la Vicepresidenta de la CNMV, Ana Martínez-Pina.

El encuentro contó con la participación de más de 450 asistentes, en representación de más de 150 entidades, principalmente (Gestoras de IIC y pensiones, distribuidores y prestadores de servicios).

Asimismo, una docena de medios de comunicación permitieron una completa difusión de los contenidos del evento en los días siguientes a la celebración.

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:



- XI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva (Ref.: 268/2019).

12. INFORME ANUAL 2019 Y PERSPECTIVAS 2020

El 12 de febrero la Asociación presentó ante los medios de comunicación su informe anual de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones para

2019, así como las perspectivas para 2020, aportando una visión global, tanto a nivel mundial como a nivel doméstico, de la inversión en IIC y Fondos de Pensiones, con las cifras más significativas de su actividad en el ejercicio de referencia.

Se analizó también la evolución de la estructura del ahorro financiero de las familias españolas, identificando los activos en los que se concretó y una comparativa con las familias europeas, así como un breve análisis de las perspectivas para el año siguiente.

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 Informe 2019 y perspectivas para 2020 (Ref.: 051/2020).

Durante la jornada, Jose Antonio Fernandez de Pinto (Subdirector General de Inspección) y Mercedes Buigues (Inspectora de la DGSFP) recordaron que los modelos que se encuentran publicados en la web, junto con las instrucciones de cumplimentación, no son todavía definitivos, si bien teniendo en cuenta que el primer reporte a realizar será el relativo al tercer trimestre de 2019 (fecha límite de envío 2 de diciembre de 2019), los han puesto ya a disposición de las Gestoras para facilitar los avances y resolver las dudas que vayan surgiendo.

Los modelos formarán parte de una Orden Ministerial, cuyo Proyecto fue sometido a audiencia previa el 18 de junio. Asimismo, el texto articulado del Proyecto de Orden y los modelos se sometieron a consulta pública el 12 de julio. Inverco remitió sus observaciones sobre ambos textos.



13. SEMINARIO INVERCO-DGSFP SOBRE NUEVOS MODELOS DEC

El 24 de junio se celebró la jornada organizada por INVERCO, a la que asistieron más de 60 participantes en representación de 30 Gestoras, en la que la DGSFP explicó los nuevos modelos DEC (Documentación Estadístico Contable) que deberán remitir los Fondos de Pensiones para sus fines de supervisión y control, y que incorporan nuevos contenidos para dar cumplimiento a las recientes obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones por parte del BCE y EIOPA.

Como se explicó durante la jornada, la DGSFP no contempla la posibilidad de ampliar el plazo del primer envío de los nuevos modelos, puesto que la información a reportar no es únicamente la necesaria para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, sino que a su vez contiene datos que la DGSFP debe procesar y reportar a EIOPA y al Banco Central Europeo, lo que impide conceder dicha prórroga.

Asimismo, la DGSFP insistió en la necesidad de preparar la adaptación, así como en su disponibilidad para resolver las dudas que surjan, para lo que ha facilitado una dirección de correo electrónico y se



ha habilitado una dirección en su web, en la que se encuentran las últimas versiones de los modelos y las instrucciones de cumplimentación:

En el apartado de comunicaciones relacionadas puedes acceder a las distintas comunicaciones que hemos remitido sobre esta cuestión, así como a la presentación que sirvió de la base a la jornada del 24 de junio.

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 área web DGSFP para cambio DEC (Ref.: 235/2019).
- Consulta pública Proyecto de Orden Nuevos modelos de información DEC (Ref.: 231/2019).
- Jornada INVERCO-DGSFP sobre nuevos modelos DEC_ documentación (Ref.: 211/2019).
- Modificación DEC: Consulta Pública previa y Jornada explicativa DGSFP (Ref.: 204/2019).
- DGSFP: Habilitación espacio web para cambio de la DEC (Ref.: 308/2018).
- Texto aprobado y resumen de impacto (Ref.: 052/2018).
- Segundo documento a consulta BDE (Ref.: 216/2017).
- Respuesta de INVERCO (Ref.: 150a/2016).
- Consulta pública BCE (Ref.: 011a/2016).

14. TALLER DEL BANCO DE ESPAÑA SOBRE METODOLOGÍAS PARA EL ALINEAMIENTO DE CARTERAS DE INVERSIÓN CON EL ACUERDO DE PARÍS

El pasado 4 de octubre el Banco de España organizó un taller sobre **Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el Sistema Financiero Español** a la que asistieron, con la coordinación de INVERCO, numerosas Gestoras.

El taller tenía como objetivo profundizar en el conocimiento de metodologías para la medición y gestión de los riesgos físicos y de transición asociados al cambio climático, así como para el alineamiento de carteras con los objetivos del Acuerdo de París, compartir experiencias de bancos e inversores, discutir sobre los principios de las metodologías, y sobre las necesidades que identifica el sistema financiero español para acelerar la transformación hacia una economía sostenible.

Con este fin, se presentaron tres de las principales metodologías para la evaluación del riesgo climático y alineamiento de carteras de inversión: PACTA, C-VaR e ISS Climate Assessment.

Asimismo, INVERCO, como parte de su labor divulgativa, ha distribuido entre los asociados documentos sobre finanzas sostenibles de interés, como son:

◆ **“Innovación financiera para una economía sostenible (Serie Documentos ocasionales 1916/2019)”** publicado por Banco de España. En este artículo se revisan distintas iniciativas que están teniendo lugar en el sector financiero privado en el proceso de introducción de la variable «sostenibilidad» en la toma de decisiones, con el objetivo tanto de lograr un balance con una menor huella de carbono (transformación del stock) como de desarrollar una estrategia de negocio alineada con unos principios responsables acordes con los compromisos internacionales (transformación del flujo). Se analizan las innovaciones que están surgiendo en el camino hacia unas finanzas sostenibles en relación con:

- la aparición de nuevos proveedores y servicios en los mercados,
- la creación de nuevos productos financieros con criterios de sostenibilidad,
- la adaptación de la política de gestión de riesgos financieros, y
- las interacciones entre los avances tecnológicos y el cambio climático.

◆ **Guía de Inversión Sostenible y Responsable** preparada en la Network for Greening the Financial System.

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:



- ESG - Documentación Taller Banco de España-Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París (Ref.: 316/2019).
- Invitación taller Banco de España-Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París (Ref.: 279/2019).
- Incorporación Finresp a la Red Internacional de Centros Financieros para la Sostenibilidad (Ref.: 243/2019).
- ESG - Consulta pública sobre informe Grupo TEG de Taxonomía (Ref.: 222/2019).
- ESG - Consulta pública ESMA sobre cortoplacismo por parte de los mercados de capitales (Ref.: 216/2019).
- ESG - Consulta Pública de la CE sobre Informe ESG Benchmarks (Ref.: 210/2019).

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



- ESG - Publicación informes TEG y Comisión Europea (Ref.: 208/2019).
- Comunicación - informe final ESMA actos delegados MiFID II, UCITS y AIFMD (Ref.: 155/2019).
- Dudas CNMV y comentarios de INVERCO a textos normativos (Ref.: 148/2019).
- Grupo ESG - Alcance acuerdo trilogos Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles (Ref.: 117/2019).
- ESG - Banco de España: Invitación a la mesa redonda “Las finanzas sostenibles como motor de transición ecológica” (Ref.: 084/2019).
- Presentaciones GT ESG del 12 de febrero (Ref.: 061/2019).
- REUNION DE TRABAJO SOBRE ESG 12 FEBRERO (Ref.: 045/2019).
- ESG - Nueva Propuesta de Reglamento Delegado MiFID II para la integración de factores ESG (Ref.: 017/2019).
- Asesoramiento técnico ESMA sobre integración factores y riesgos de sostenibilidad en MiFID II (Ref.: 360/2018).
- ESG: Asesoramiento técnico ESMA sobre UCITS y AIFMD / Acuerdo de Compromiso Consejo sobre Divulgación de información / Consultas públicas TEG sobre Taxonomía (Ref.: 352/2018).
- ESG: Propuestas Parlamento Europeo y Consejo (NIVEL 1). Publicación Asesoramiento Técnico a ESMA e EIOPA (Ref.: 332/2018).
- ESG: Enmiendas Parlamento Europeo y solicitud de asesoramiento técnico ESMA e EIOPA (Ref.: 237/2018).
- Sesión Grupo de Trabajo ESG: Informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref.: 165/2018).
- Plan de acción de finanzas sostenibles: informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref.: 164/2018).
- Propuestas legislativas de la CE sobre finanzas sostenibles (Ref.: 143/2018).
- Plan de Acción: financiando el crecimiento sostenible (Ref.: 070/2018).
- Documentos y presentación del Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref.: 046/2018).
- Invitación Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref.: 023/2018).

15. SEMINARIO DE CNMV SOBRE LA REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA

La CNMV organizó el 29 de octubre de 2019 una Conferencia con objeto facilitar el conocimiento y adaptación a la nueva normativa europea sobre índices de referencia de las entidades financieras y demás empresas que utilizan índices de tipos de interés en sus operaciones financieras y de mercado de capitales. Se abordaron, entre otras cuestiones, la importancia de los tipos de interés, la reforma de los tipos de interés en el contexto de la Unión Europea, la presentación del €STR y el impacto y preparación del sector financiero y no financiero en el contexto de esta reforma.

La Conferencia contó con la presencia del Presidente y otros miembros de la CNMV, el Presidente de ESMA, representantes de la Comisión Europea, del Banco Central Europeo, del Banco de España y de IOSCO así como de asociaciones sectoriales y entidades españolas presentes en el grupo de trabajo sobre índices libres de riesgo en la zona euro.

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:



- Seminario Reforma Índices de Referencia (Ref.: 135/2019).

16. MEDIDAS CON IMPACTO EN EL AHORRO EN LOS PROGRAMAS ELECTORALES

La Asociación realizó un seguimiento de las distintas medidas relativas al ahorro incluidas por los principales partidos políticos en sus programas electorales, tanto en relación con las elecciones celebradas en marzo, como en noviembre. De dichas medidas cabe destacar las siguientes de los partidos políticos, ordenados según representación parlamentaria:

- ♦ **Partido Popular:** Incluía en su programa electoral, tanto para las elecciones de marzo como para las de noviembre, un blindaje fiscal del ahorro para la jubilación que, entre otras cosas, extendiera los beneficios fiscales de los Planes de Pensiones a la vivienda habitual y a los planes de ahorro, así como el mantenimiento del actual tratamiento del ahorro en el IRPF.
- ♦ **Vox:** Incluía en su programa para las elecciones de marzo reforzar las reducciones fiscales a los sistemas de previsión social y eliminar el supuesto de liquidez a diez años de los planes de pensiones. En relación con el tratamiento del ahorro en general la propuesta era no realizar ninguna distinción entre rentas del ahorro, inmobiliarias y resto de rentas a los efectos del IRPF. Estas propuestas no se incluyeron en el programa electoral presentado para las elecciones de noviembre que no contenía propuestas ni para el tratamiento del ahorro ni para la fiscalidad de los planes de pensiones, si bien incluía una propuesta de establecer un tipo único fijo del 20% en el IRPF hasta los 60.000 € anuales, tributando al 30% cualquier exceso sobre el mencionado límite. Respecto de la SICAV, en general abogaba en su programa electoral de marzo por el mantenimiento del tipo del 1% para ciertas entidades de inversión colectiva, sin concretar más en detalle. Esta propuesta no aparecía recogida en su programa electoral para noviembre.
- ♦ **Unidas Podemos:** Incluía en su programa (tanto para las elecciones de marzo como para las de noviembre) la eliminación de los beneficios fiscales a los planes de pensiones privados y una corrección de la dualidad de la tarifa entre rentas del trabajo y rentas del ahorro. En relación con las SICAV, proponía la eliminación de su régimen fiscal específico.
- ♦ **Ciudadanos:** No incluía en su programa electoral (ni en las elecciones generales de marzo ni en las de noviembre) ninguna medida específica sobre el tratamiento fiscal del ahorro, ni respecto de la fiscalidad de los planes de pensiones. En relación con las SICAV, proponía en su programa electoral de noviembre devolver a la Agencia Tributaria el control fiscal de las SICAVS y revisar su régimen para hacerlo más riguroso a fin de asegurar que sean auténticas instituciones de inversiones colectivas y no vehículos de inversión privada de grandes fortunas con el objetivo de tributar menos.
- ♦ **PSOE:** Incluía en su programa de marzo la propuesta de mejorar la equidad entre la fiscalidad de las rentas del trabajo y las rentas del capital. No incluía ninguna medida específica referida a la fiscalidad de los Planes de Pensiones (ni para las elecciones de marzo, ni en noviembre).

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:



- Programas electorales (Ref.: 132/2019).
- Programas electorales: elecciones 10 de noviembre (Ref.: 338/2019).

17. PROGRAMA "RUMBO A TUS SUEÑOS"

El 7 de octubre, con motivo de la celebración del Día de la Educación Financiera, arrancó el programa "Rumbo a tus sueños", en el que el Presidente de INVERCO, Ángel Martínez-Aldama y su Directora General, Elisa Ricón, participaron impartiendo una clase a los alumnos de primer curso del Grado medio de Gestión administrativa del Colegio Jesús María García-Noblejas de Madrid.

Realizado con la colaboración de la Fundación *Junior Achievement*, el objetivo de "Rumbo a tus sueños" es ofrecer un espacio en el que los jóvenes reflexionen y tomen conciencia sobre la importancia de la planificación y de prácticas como el ahorro y la inversión para conseguir sus objetivos a corto, medio y largo plazo.

Todos los asociados están invitados a participar en las próximas ediciones del programa, que se celebrarán en diversos centros de la geografía española a lo largo de los meses de diciembre de 2019 a marzo de 2020.

Para ello, el 25 de octubre se celebró una primera reunión informativa en las oficinas de INVERCO, a la que asistieron numerosos asociados de INVERCO. En ella los responsables de la Fundación *Junior Achievement* explicaron en detalle el programa, que está diseñado para facilitar al máximo la labor de los voluntarios, pues tanto el contenido como los materiales están cuidadosamente elaborados de modo que la aportación del voluntario se limita a lo mejor de sí mismo: tiempo (tres horas repartidas en tres semanas distintas), ilusión y ganas de mejorar los conocimientos financieros de los jóvenes.

Fruto de esa reunión, ya contamos con un elevado número de voluntarios dispuestos a impartir las próximas sesiones, y aún seguiremos considerando las solicitudes que se reciban antes del 15 de noviembre.

Con esta iniciativa, INVERCO pretende facilitar a las Gestoras y a todos sus asociados su contribución

a la educación financiera, reforzando el enorme compromiso de la inversión colectiva con su desarrollo.

INVERCO, está adherida al Convenio de Colaboración en materia de educación financiera con el Banco de España, la CNMV, la DGSFP y el Ministerio de Economía y Empresa. En este ámbito la Asociación viene realizando actuaciones con el objetivo de difundir la conveniencia del ahorro financiero y las características de los Fondos de Inversión y de los Fondos de Pensiones como instrumentos de óptimos de ahorro e inversión para las familias españolas.

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:



- Rumbo a tus sueños-Educación financiera: Convocatoria a reunión y Nota de prensa (Ref.: 295/2019).



18. INICIATIVAS DE LAS GESTORAS DE ACTIVOS EN MATERIA DE EDUCACIÓN FINANCIERA

INVERCO, está adherida al Convenio de Colaboración en materia de educación financiera con el Banco de España, la CNMV, la DGSFP y el Ministerio de Economía y Empresa. En este ámbito la Asociación viene realizando actuaciones con el objetivo de difundir la conveniencia del ahorro financiero y las características de los Fondos de Inversión y de los

Fondos de Pensiones como instrumentos de óptimos de ahorro e inversión para las familias españolas.

La educación financiera permite al individuo conocer y evaluar de forma correcta las posibles alternativas que se le presenten en un proceso de toma de decisión financiera, conociendo las posibles consecuencias y resultados de cada una de estas alternativas, para en último caso elegir de forma correcta en función de sus circunstancias personales.

Entre las decisiones de ahorro que tendrán que evaluar los ciudadanos en el actual contexto de envejecimiento de la población, hay una que resulta trascendental, tanto para el bienestar futuro del individuo como en lo que pueda afectar al conjunto de la sociedad, y es la planificación de la jubilación, que como consecuencia de la longevidad va a ser necesario para complementar las pensiones públicas en un futuro muy cercano.

Dada la importancia de esta cuestión, INVERCO ha recopilado en el Informe adjunto un resumen sobre las iniciativas y actuaciones que han realizado numerosas Gestoras de IIC y Gestoras de Fondos de Pensiones en materia de educación financiera durante 2018, lo que refleja el compromiso del sector de la inversión colectiva en la promoción de la educación financiera.

Las principales conclusiones de este Informe son:

- 9 de cada 10 Gestoras de Fondos de Inversión y de Fondos de Pensiones ha llevado a cabo al menos una iniciativa de Educación Financiera dentro de la entidad.
- El 96% de las Gestoras valoran que el resultado alcanzado por la iniciativa ha sido muy útil (60%) o útil (36%). Además, el 100% de las Gestoras consultadas repetirían la experiencia en 2019.
- Más del 65% de las iniciativas sobre educación financiera han sido dirigidas a todo el público general. Mientras que el 15% se ha centrado en un público con edades comprendidas entre los 35 y 65 años. El 12% de las actividades desarrolladas durante 2018 se han dirigido a un público de entre 18 y 35 años, y un 8% a mayores de 65.
- El 62% de las Gestoras consultadas afirman haber desarrollado iniciativas sobre Fondos de Inversión y la mitad de las Gestoras consultadas han desarrollado iniciativas con una temática sobre Planes de Pensiones y jubilación.

- Más de la mitad de las Gestoras consultadas han desarrollado webs o microsites de educación financiera.
- 5 de cada 10 mencionan como actuación principal la elaboración de videos educativos. Y el 42% han diseñado iniciativas mediante la publicación de estudios o artículos especializados en prensa o revistas.

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:



- Educación Financiera: Iniciativas y actuaciones en 2018 de las Gestoras de IIC y de las de Fondos de Pensiones (Ref.: 299/2019).

19. PREMIO AEFIN-INVERCO

Como parte de su compromiso con la investigación y de promoción de la educación financiera, INVERCO entregó el pasado 12 de julio el premio al mejor artículo en el ámbito de la gestión de activos a Irem Demirci (*Nova School of Business and Economics*), Miguel A. Ferreira (*Nova School of Business and Economics*) Pedro Matos (*University of Virginia*) Clemens Sialm (*University of Texas at Austin, NBER*) por el trabajo “*How Global is Your Mutual Fund? International Diversification from Multinationals*”.

La entrega de premios se realizó durante al Acto de clausura del XXVII Foro de Finanzas, en el la Bolsa de Madrid.

En este artículo, los autores demuestran que los Fondos de Inversión con mayor exposición internacional indirecta (a través de las acciones que poseen las empresas domésticas en compañías extranjeras por las operaciones internacionales) tienen un rendimiento significativamente mejor. Asimismo, este rendimiento es más pronunciado entre carteras de Fondos de Inversión con tamaño reducido y en Fondos que invierten en empresas cotizadas de pequeña y mediana capitalización, acciones de empresas en crecimiento o en mercados de capital emergentes. Los resultados de este trabajo apoyan la hipótesis de que diversificar la cartera en corporaciones internacionales permite superar las barreras de inversión en el extranjero y reduce los costes de transacción e información (a diferencia de una cartera de diversificación internacional).



20. NEWSLETTERS TRIMESTRALES

Continuando con el cumplimiento de los objetivos de la Asociación, en concreto el relacionado con el aumento de la difusión externa y el servicio a los asociados, este año INVERCO ha publicado las cuatro ediciones correspondientes de la Newsletter trimestral en la que se recoge información sobre la actualidad normativa, actividades y eventos de la Asociación, actuación de los Grupos de Trabajo, y otros temas destacados.

Esta recopilación se ha ido convirtiendo en una útil herramienta de consulta para los suscriptores, incrementando el número de suscripciones y de aperturas por usuario con cada edición.

Puedes suscribirte a la newsletter pinchando aquí:

<http://www.inverco.es/newsletter.php>



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:



- Registro de Newsletter

21. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2019, se han remitido a los asociados 178 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, y 127 a Planes de Pensiones, que se detallan a continuación.

Todas ellas están disponibles en el buscador documental que está alojado en la parte de acceso solo para asociados de la Web de INVERCO.

COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO
02-01-19	MINECO: Análisis de las modificaciones de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (Ref. 001/2019)
02-01-19	AEAT: Real Decreto 1512/2018, por el que se modifican diversos Reglamentos fiscales, entre ellos el que regula las obligaciones de facturación; Orden HAP/1417/2018 por la que se modifican distintas órdenes, y las referidas a los modelos fiscales 117, 187 y 289 (Ref. 003/2019)
11-01-19	INVERCO: Dudas trasladadas a la CNMV sobre el Real Decreto 1464/2018 (Ref. 011/2019)
14-01-19	MINECO: Enlace al Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el ejercicio 2019 (Ref. 015/2019)
15-01-19	COMISIÓN EUROPEA: Propuesta de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/565 de requisitos organizativos bajo MiFID II para la integración de factores ESG (Ref. 017/2019)
21-01-19	INVERCO: Criterios elaborados en 2018 por la Comisión de Traspasos de IIC (Ref. 022/2019)
23-01-19	EFAMA: Datos de noviembre de 2018 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 026/2019)
29-01-19	INVERCO: Dudas sobre la normativa de desarrollo de MiFID II remitidas a la CNMV (Ref. 032/2019)
30-01-19	Observatorio INVERCO: Resumen anual de actividades 2018 (Ref. 035/2019)
31-01-19	INVERCO: Presentaciones y seguimiento de prensa del Seminario "Pensions-Outlook" realizado el 25 de enero (Ref. 038/2019)
04-02-19	ESMA: Medidas adoptadas para la protección de los inversores ante el Brexit (Ref. 041/2019)
08-02-19	INVERCO: Guía sobre los impactos de MiFID II-MiFIR en las SGIC (Ref. 052/2019)
11-02-19	INVERCO: Resumen del informe presentado por el Gobierno "Agenda del cambio: Hacia una economía inclusiva y sostenible" (Ref. 055/2019)
15-02-19	INVERCO: Presentaciones utilizadas durante la reunión del Grupo de trabajo ESG (Ref. 061/2019)
19-02-19	INVERCO: Nota de prensa comunicando la creación del Centro de Finanzas para la Sostenibilidad en España, FinResp (Ref. 064/2019)
20-02-19	CNMV: Respuesta a las dudas sobre la normativa de desarrollo MiFID II (Ref. 068/2019)
25-02-19	INVERCO: Constitución Grupo de trabajo para formular un documento técnico sobre concreción de posibles formas de cierre de Fondos (Ref. 074/2019)
25-02-19	CNMV: Plan de Actividades para el ejercicio 2019 (Ref. 076/2019)

FECHA	ASUNTO
02-01-19	INVERCO: Consulta planteada a la DG Tributos y su respuesta provisional sobre el tratamiento del IVA en relación con el servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref. 002/2019)
07-01-19	DGT: Respuesta, en la que, de acuerdo con la propuesta de INVERCO, se reconoce la exención de IVA en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas (Ref. 007/2019)
14-01-19	INVERCO: Programa Seminario de Pensiones a celebrarse el 25 de enero (Ref. 013/2019)
14-01-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de diciembre (Ref. 016/2019)
15-01-19	INVERCO: Principales aspectos sobre el Proyecto LGP (Ref. 018/2019)
21-01-19	INVERCO: Informe correspondiente al tercer trimestre del año 2018 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 023/2019)
25-01-19	Congreso Diputados: Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 030/2019)
30-01-19	INVERCO: Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio 2019, que acompaña al Proyecto de Ley de PGE (Ref. 033/2019)
31-01-19	INVERCO: Comentarios a la Consulta pública previa sobre la transposición de la Directiva 2018/822 del Consejo (Ref. 036/2019)
01-02-19	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de enero (Ref. 040/2019)
05-02-19	CNMV: Comunicado sobre la obligación de las entidades de tomar medidas dirigidas a garantizar la fiabilidad de la información obtenida de los clientes (Ref. 046/2019)
08-02-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de enero (Ref. 054/2019)
14-02-19	INVERCO: Informe y presentación sobre la evolución de las IIC y FP en 2018 y perspectivas para 2019 (Ref. 059/2019)
18-02-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 062/2019)
19-02-19	INVERCO: Puesta en marcha de dos estadísticas referidas a Gestión discrecional de carteras y a Distribución total de IIC por grupos financieros (Ref. 065/2019)
21-02-19	ESMA: Directrices para las pruebas de resistencia sobre la liquidez (Ref. 070/2019)
25-02-19	INVERCO: Encuesta Convenio de Colaboración en materia de educación financiera (Ref. 075/2019)
01-03-19	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de febrero (Ref. 080/2019)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04-03-19	Observatorio INVERCO: Solicitud de información de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y provincias (Ref. 081/2019)	04-03-19	EFAMA: Datos mensuales de diciembre de 2018 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 082/2019)
04-03-19	INVERCO: Real Decreto-Ley 5/2019, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea (Ref. 083/2019)	06-03-19	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Real Decreto 102/2019, por el que se crea la Autoridad Macropprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera (Ref. 085/2019)
11-03-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 28 de febrero (Ref. 090b/2019)	13-03-19	CNMV: Comunicado sobre las medidas de contingencia que se adopten ante una eventual retirada del Reino Unido e Irlanda del Norte de la Unión Europea (Ref. 095/2019)
13-03-19	DOUE: Reglamento delegado EMIR: novación de contratos derivados OTC (Ref. 097/2019)	14-03-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (Ref. 098/2019)
15-03-19	ESAs: Proyecto para modificar el Reglamento Delegado 2017/653 de PRIIPs sobre el uso del DFI de Fondos de Inversión para los productos MOPs (Ref. 099/2019)	19-03-19	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 101/2019)
27-03-19	EFAMA: Datos a nivel mundial de las Instituciones de Inversión Colectiva correspondientes al 31 de diciembre de 2018 (Ref. 106/2019)	01-04-19	ESMA: Documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 110/2019)
01-04-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondiente al mes de marzo (Ref. 111/2019)	02-04-19	EFAMA: Datos mensuales de enero referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 113/2019)
03-04-19	OBSERVATORIO INVERCO: IX Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 118/2019)	03-04-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Consulta pública sobre la transposición de la Directiva 2017/952 que modifica la Directiva 2016/1164 sobre asimetrías híbridas con terceros países (Ref. 119/2019)
04-04-19	CNMV: Nueva sección en su web denominada "Después del Brexit: cuestiones relacionadas con el sector financiero" (Ref. 120/2019)	04-04-19	COMISIÓN EUROPEA: Aprobación del Reglamento Planes de Pensiones Paneuropeo (PEPP) (Ref. 121/2019)
08-04-19	OBSERVATORIO INVERCO: IX Encuesta realizada a Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 123/2019)	08-04-19	BOE: Circular 1/2019 de la CNMV que modifica la Circular 1/2009, sobre las categorías de IIC (Ref. 124/2019)
09-04-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de marzo (Ref. 125A/2019)	10-04-19	ESAs: Preguntas y Respuestas sobre PRIIPs (Ref. 128/2019)
16-04-19	INVERCO: Resumen programas electorales publicados por los cinco principales partidos de ámbito nacional (Ref. 132/2019)	16-04-19	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2018 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 134/2019)
22-04-19	BANCO CENTRAL EUROPEO: Nuevo índice que sustituirá al EONIA, denominado €STR (Ref. 135/2019)	26-04-19	ESMA: Actualizaciones de los documentos de preguntas y respuestas de UCITS y FIA (Ref. 139/2019)
26-04-19	INVERCO: Respuesta DG Tributos sobre la clarificación del régimen jurídico y fiscal del servicio de análisis aplicado a la gestión de carteras colectivas (Ref. 140/2019)	29-04-19	EFAMA: Datos mensuales de febrero referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 142/2019)
30-04-19	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de abril (Ref. 145/2019)	06-05-19	INVERCO: Dudas a la CNMV y comentarios de INVERCO a textos normativos (Ref. 148/2019)
09-05-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 30 de abril (Ref. 156a/2019)	10-05-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 158/2019)
14-05-19	DOUE: Reglamento Delegado (UE) 2019/758 sobre blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en terceros países (Ref. 160/2019)	16-05-19	BANCO CENTRAL EUROPEO: Consulta sobre el Plan de acción legal para la transición del EONIA al €STR (Ref. 161/2019)
21-05-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de marzo (Ref. 163/2019)	27-05-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC, a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 173/2019)

FECHA	ASUNTO
27-05-19	MINECO: Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2017/828 que modifica la Directiva 2007/36/CE sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (Ref. 174/2019)
29-05-19	CNMV: Consulta pública sobre la propuesta de Guía Técnica de los procedimientos de selección de intermediarios de las SGIC (Ref. 177/2019)
31-05-19	CNMV: Consulta Pública sobre Guía de reporte del Reglamento 2365/2015 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre transparencia de las SFTR (Ref. 183/2019)
05-06-19	OBSERVATORIO INVERCO: Informe sobre la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. y provincias a cierre de 2018 (Ref. 185/2019)
10-06-19	INVERCO: Presentación y Nota de Prensa correspondiente a la celebración de la Asamblea General (Ref. 189/2019)
12-06-19	ESMA: Actualización de preguntas y respuestas sobre UCITS (Ref. 195/2019)
14-06-19	AEAT: Proyecto de Orden de modificación de la Orden EHA/3316/2010, por la que se aprueban los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213 del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 199/2019)
19-06-19	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 31 de marzo (Ref. 205/2019)
20-06-19	EFAMA: datos mensuales de marzo referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 207/2019)
21-06-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyectos de los textos de transposición sobre el intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad (Ref. 209/2019)
26-06-19	DIRECCION GENERAL DE TRIBUTOS: Finalización plazo para las certificaciones FATCA (Ref. 214/2019)
28-06-19	EFAMA: Datos mensuales de abril referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 217/2019)
01-07-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondientes al 30 de junio (Ref. 218/2019)
05-07-19	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública informe final sobre Taxonomía (Ref. 222/2019)
12-07-19	INVERCO: Nota de Prensa sobre estadística Gestión Discrecional de carteras y distribución de IIC a 31 de marzo (Ref. 228/2019)
15-07-19	IOSCO: Encuesta sobre Ciberseguridad (Ref. 232/2019)
18-07-19	ESMA: Consulta sobre el impacto de los requisitos de incentivos y costes y gastos bajo MiFID II (Ref. 236/2019)
19-07-19	INVERCO: Informe primer trimestre del año sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 238/2019)

FECHA	ASUNTO
28-05-19	DOUE: Reglamento (UE) 2019/834, de 20 de mayo, denominado "EMIR REFIT" (Ref. 176/2019)
30-05-19	ESMA: Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 179/2019)
31-05-19	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de mayo (Ref. 184/2019)
07-06-19	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento en Prensa referido a la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. y provincias a cierre de 2018 (Ref. 186/2019)
11-06-19	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de mayo (Ref. 194b/2019)
13-06-19	ESMA: Acción de supervisión conjunta sobre aplicación de los requisitos de conveniencia y sólo ejecución en el ámbito de MiFID II (Ref. 196/2019)
18-06-19	INVERCO: Observaciones al Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes; al Anteproyecto de ley de Sociedades de Capital, y a la Consulta Pública de la CNMV sobre la propuesta de guía técnica sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las SGIC (Ref. 203/2019)
20-06-19	ESMA: Directrices sobre índices de referencia no significativos (IRNS) (Ref. 206/2019)
21-06-19	COMISION EUROPEA: Aspectos más relevantes sobre los informes del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 208/2019)
24-06-19	COMISION EUROPEA: Informe provisional sobre índices de referencia de Transición Climática europea (Ref. 210/2019)
26-06-19	ESMA: Cuestionario para recabar información sobre la presión perjudicial que ejerce el cortoplacismo en las compañías por parte de los mercados de capitales (Ref. 216/2019)
02-07-19	AEAT: Proyecto de Orden Ministerial por el que se modifican diversos modelos tributarios (Ref. 219/2019)
10-07-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 30 de junio (Ref. 226B/2019)
12-07-19	DOUE: Directiva 2019/1160 y Reglamento 2019/1156 sobre distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (Ref. 230/2019)
17-07-19	COMISIÓN EUROPEA: Estudio sobre la aplicación de la normativa del IVA a los servicios financieros y de seguros y su impacto en el funcionamiento de las entidades financieras y de seguros (Ref. 234/2019)
18-07-19	ESMA: Consulta pública sobre directrices para las comisiones de éxito en UCITS de fecha 16 de julio (Ref. 237/2019)
22-07-19	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades durante el primer semestre (Ref. 239/2019)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
23-07-19	FINRESP: Nota de prensa sobre su incorporación a la Red Internacional de Centros Financieros para la Sostenibilidad (Ref. 243/2019)	23-07-19	EFAMA: Datos mensuales de mayo de 2019 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 244/2019)
23-07-19	ESMA: Directrices actualizadas sobre escenarios de prueba de estrés de los Fondos del Mercado Monetario (FMM) (Ref. 245/2019)	25-07-19	DOUE: Reglamento 2019/1238 de 20 de junio sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 246/2019)
29-07-19	INVERCO: Nota de Prensa con cifra estimada de patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España en el segundo trimestre (Ref. 248/2019)	30-07-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de junio (Ref. 250/2019)
30-07-19	INVERCO: Observaciones a diversos textos normativos enviados a consulta pública (Ref. 251/2019)	30-07-19	CNMV: Comunicado sobre el proceso de adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia (Ref. 253/2019)
31-07-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondientes al mes de julio (Ref. 254/2019)	02-09-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondientes al mes de agosto (Ref. 256/2019)
03-09-19	COMISIÓN EUROPEA: Informe final sobre las Directrices de ESMA sobre las pruebas de resistencia sobre liquidez (Ref. 257/2019)	03-09-19	INVERCO: Propuestas del PSOE presentadas por el Presidente del Gobierno en funciones para los próximos años (Ref. 258/2019)
04-09-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 31 de julio (Ref. 259/2019)	06-09-19	INVERCO: Dudas remitidas a la CNMV y sus respuestas sobre diversas normativas aplicables a IIC (Ref. 261/2019)
09-09-19	CNMV: Consulta pública sobre la propuesta de "Guía Técnica sobre los procedimientos de autorización de nuevas entidades (Ref. 264/2019)	11-09-19	INVERCO: Invitación al XI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por INVERCO, DELOITTE y APD (Ref. 268/2019)
11-09-19	INVERCO Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 31 de agosto (Ref. 270/2019)	16-09-19	INVERCO: Recordatorio fecha límite para renovación de la Junta Directiva de INVERCO (Ref. 275/2019)
16-09-19	MINISTERIO DE JUSTICIA: Dudas que suscita la aplicación a las SICAV de la Disposición Adicional Única de la Ley de Prevención de Blanqueo (Ref. 277/2019)	20-09-19	BANCO DE ESPAÑA: Invitación taller "Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el Sistema Financiero Español" (Ref. 279/2019)
20-09-19	INVERCO: Dudas remitidas a la DG Tributos sobre la aplicación del Acuerdo entre España y EEUU para la Ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras (Ref. 280/2019)	01-10-19	INVERCO: Encuesta sobre la importancia de conocer la pensión estimada (Ref. 284/2019)
01-10-19	INVERCO: Comentarios a la consulta pública de la CNMV sobre la propuesta de Guía Técnica sobre los procedimientos de autorización de nuevas entidades (ESI, SGIC, SGEIC Y PFP) (Ref. 285/2019)	01-10-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondientes al mes de septiembre (Ref. 286/2019)
02-10-19	INVERCO: Seguimiento de Prensa de la Encuesta sobre la importancia de conocer la pensión estimada (Ref. 288/2019)	03-10-19	INVERCO: Listado nueva composición Junta Directiva de INVERCO para el período 2019-2023 (Ref. 290/2019)
04-10-19	DG TRIBUTOS: Consulta sobre la deducibilidad en el IRPF de la comisión de administración y custodia de participaciones y acciones de IIC (Ref. 294/2019)	07-10-19	INVERCO: Programa "Rumbo a tus sueños" junto a la Fundación Junior Achievement con el objetivo de fomentar la educación financiera en los jóvenes (Ref. 295/2019)
07-10-19	INVERCO: Nota de Prensa Programa "Rumbo a tus sueños" (Ref. 296/2019)	09-10-19	INVERCO: Informe sobre las iniciativas y actuaciones que han realizado las Gestoras de IIC y de FP en materia de educación financiera durante 2018 (Ref. 299/2019)
10-10-19	INVERCO: Informe realizado por Morningstar: "Fees and expenses" (Ref. 302/2019)	10-10-19	INVERCO Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 30 de septiembre (Ref. 303/2019a)
11-10-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC, a 30 de junio (Ref. 305/2019)	11-10-19	CNMV: Invitación conferencia sobre "La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia" (Ref. 307/2019)
15-10-19	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 311/2019)	21-10-19	INVERCO: Nueva composición de la Comisión Permanente de INVERCO período 2019-2023 (Ref. 315/2019)
21-10-19	BANCO DE ESPAÑA: Documentación sobre "Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el Sistema Financiero Español" y "Guía de Inversión Sostenible y Responsable" (Ref. 316/2019)	21-10-19	ESMA: Propuestas a la Consulta Pública sobre las enmiendas al KID de PRIIPs (Ref. 317/2019)

FECHA	ASUNTO
22-10-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Real Decreto 595/2019, de 18 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 320/2019)
28-10-19	OBSERVATORIO INVERCO: Presentación VI Barómetro del Ahorro (Ref. 327/2019)
29-10-19	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre el informe del VI Barómetro del Ahorro (Ref. 331/2019)
31-10-19	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de octubre (Ref. 337/2019)
06-11-19	DG TRIBUTOS: Propuesta de resolución sobre el concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero (Ref. 340/2019)
11-11-19	COMISIÓN EUROPEA: Reglamento Delegado 2019/1866 sobre el uso del KID de PRIIPs para los productos MOPs (Ref. 347/2019)
14-11-19	INVERCO: Análisis preliminar sobre informe de la CNMV sobre rentabilidades y costes de Fondos de Inversión (Ref. 351/2019)
27-11-19	INVERCO: Presentación jornada “La gestión de activos ante el reto de la sostenibilidad: Agenda ESG 2020” (Ref. 359/2019)
29-11-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondiente al mes de noviembre (Ref. 364/2019)
10-12-19	FINRESP: Nota de Prensa sobre los compromisos asumidos con el medio ambiente y las finanzas responsables en el marco de la COP 25 (Cumbre del Clima) (Ref. 369/2019)
10-12-19	ESMA: Actualización del documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 371/2019)
10-12-19	MINISTERIO DE ECONOMIA Y EMPRESA: Publicación de la Guía de registro de proveedores de Servicios a sociedades y fideicomisos del tipo trust (Ref. 378/2019)
17-12-19	IOSCO: Informe con las recomendaciones para un marco de evaluación del apalancamiento en las IIC (Ref. 389/2019)
18-12-19	INVERCO: Invitación acto de lanzamiento de FINRESP (Ref. 393/2019)
20-12-19	CNMV: Prácticas a seguir por SGIC cuando invierten en IIC propias o del Grupo (Ref. 396/2019)
26-12-19	INVERCO: Coeficientes forales del País Vasco para el ejercicio 2020 (Ref. 401/2019)
27-12-19	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondiente al mes de diciembre (Ref. 403/2019)

FECHA	ASUNTO
23-10-19	AEAT: Aprobación modelo 234 de “Declaración de información de mecanismos de planificación fiscal”, modelo 235 de “Declaración de información de actualización de mecanismos transfronterizos comercializables”, y modelo 236 de “Declaración de información de utilización de mecanismos transfronterizos de planificación” (Ref. 324/2019)
28-10-19	BANCO DE ESPAÑA: Invitación Taller sobre “Incorporación del riesgo climático por parte de las agencias de rating” (Ref. 328/2019)
30-10-19	CNMV: Nota informativa sobre consulta pública de las enmiendas al KID de PRIIPs (Ref. 334/2019)
05-11-19	INVERCO: Resumen programas electorales publicados por los cinco principales partidos de ámbito nacional (Ref. 338/2019)
06-11-19	INVERCO: Invitación a la jornada “La gestión de activos ante el reto de la sostenibilidad: Agenda ESG 2020” (Ref. 341/2019)
12-11-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 31 de octubre (Ref. 349a/2019)
25-11-19	INVERCO: Renovación Junta Directiva de IIC para el período 2020-2024 (Ref. 356/2019)
28-11-19	CNMV: Guía Técnica 3/2019 sobre los procedimientos de autorización de nuevas entidades (ESI, SGIIC, SGEIC Y PFP) (Ref. 361/2019)
04-12-19	INVERCO: Nueva composición de la Comisión Permanente de IIC para el período 2020-2024 (Ref. 367/2019)
10-12-19	COMISIÓN EUROPEA: Nota explicativa de las principales características del Reglamento PEPP (Ref. 370/2019)
10-12-19	INVERCO: Documento de seguimiento regulatorio ESG (Ref. 373/2019)
11-12-19	INVERCO Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión, a 30 de noviembre (Ref. 382/2019)
18-12-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC, a 30 de septiembre (Ref. 391/2019)
19-12-19	EIOPA: Propuestas sometidas a consulta sobre los desarrollos de Nivel II previstos en el Reglamento 2019/1238, del Parlamento Europeo y del Consejo PEPP (Ref. 395/2019)
26-12-19	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 400/2019)
26-12-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 402/2019)

COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

172

INVERCO

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-19	INVERCO: Consulta planteada a la DG Tributos y su respuesta provisional sobre el tratamiento del IVA sobre el servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref. 002/2019)	02-01-19	AEAT: Real Decreto 1512/2018, por el que se modifican diversos Reglamentos fiscales, entre ellos el Reglamento de las obligaciones de facturación; Orden HAP/1417/2018 por la que se modifican distintos órdenes, entre ellas, las referidas a los modelos fiscales 117, 187 y 289 (Ref. 003/2019)
08-01-19	DGSFP: Resolución de 2 de enero, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 006/2019)	09-01-19	DG Tributos: Respuesta oficial, en la que, de acuerdo con la propuesta de INVERCO, se reconoce la exención de IVA en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas (Ref. 007/2019)
14-01-19	INVERCO: Programa Seminario de Pensiones a celebrarse el 25 de enero (Ref. 013/2019)	15-01-19	COMISIÓN EUROPEA: Propuesta de Reglamento Delegado por el que se modifica el Reglamento Delegado 2017/565 de requisitos organizativos bajo MiFID II para la integración de factores ESG (Ref. 017/2019)
15-01-19	INVERCO: Principales aspectos sobre el Proyecto LGP (Ref. 018/2019)	17-01-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 31 de diciembre (Ref. 019/2019)
21-01-19	INVERCO: Criterios elaborados en 2018 por la Comisión de Traspasos (Ref. 021/2019)	21-01-19	INVERCO: Informe correspondiente al tercer trimestre del año 2018 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 023/2019)
25-01-19	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones referidas al cierre del ejercicio 2018 (Ref. 029/2019)	25-01-19	CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 030/2019)
30-01-19	INVERCO: Comentarios a la Memoria de Beneficios Fiscales para el ejercicio 2019, que acompaña al Proyecto de LPGE (Ref. 033/2019)	30-01-19	Observatorio INVERCO: Resumen anual de actividades 2018 (Ref. 035/2019)
31-01-19	INVERCO: Comentarios a la Consulta pública previa sobre la transposición de la Directiva 2018/822 (Ref. 036/2019)	31-01-19	DGSFP: Actualización de la web sobre DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones (Ref. 037/2019)
31-01-19	INVERCO: Presentaciones y seguimiento de prensa del Seminario "Pensions-Outlook" realizado el 25 de enero (Ref. 038/2019)	04-02-19	ESMA: Medidas adoptadas para la protección de los inversores ante el Brexit (Ref. 041/2019)
04-02-19	COMISIÓN EUROPEA: Acuerdo provisional sobre el texto del Proyecto de Reglamento PEPP (Ref. 042/2019)	11-02-19	INVERCO: Resumen del informe presentado por el Gobierno "Agenda del cambio: Hacia una economía inclusiva y sostenible" (Ref. 055/2019)
14-02-19	INVERCO: Informe y presentación sobre la evolución de las IIC y FP en 2018 y perspectivas para 2019 (Ref. 059/2019)	15-02-19	INVERCO: Presentaciones utilizadas durante la reunión del Grupo de trabajo ESG (Ref. 061/2019)
18-02-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 062/2019)	19-02-19	INVERCO: Nota de prensa comunicando la creación del Centro de Finanzas para la Sostenibilidad en España (Ref. 064/2019)
25-02-19	INVERCO: Encuesta Convenio de Colaboración en materia de educación financiera (Ref. 075/2019)	25-02-19	CNMV: Plan de Actividades para el ejercicio 2019 (Ref. 076/2019)
27-02-19	INVERCO: Movilizaciones realizadas entre Planes de Pensiones durante 2018 (Ref. 079/2019)	04-03-19	MINISTERIO ECONOMÍA Y EMPRESA: Real Decreto-Ley 5/2019, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea (Ref. 083/2019)
06-03-19	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Real Decreto 102/2019, por el que se crea la Autoridad Macropprudencial del Consejo de Estabilidad Financiera (Ref. 085/2019)	13-03-19	CNMV: Comunicado sobre las medidas de contingencia que se adopten ante una eventual retirada del Reino Unido e Irlanda del Norte de la Unión Europea (Ref. 095/2019)
13-03-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 28 de febrero (Ref. 096b/2019)	13-03-19	DOUE: Reglamento delegado EMIR: novación de contratos derivados OTC (Ref. 097/2019)
14-03-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (Ref. 098/2019)	04-04-19	COMISIÓN EUROPEA: Aprobación del Reglamento Planes de Pensiones Paneuropeo (PEPP) (Ref. 121/2019)
12-04-19	INVERCO: Estadísticas mensuales del Sistema Individual a 31 de marzo (Ref. 131B/2019)	16-04-19	INVERCO: Resumen programas electorales publicados por los cinco principales partidos de ámbito nacional (Ref. 132/2019)

FECHA	ASUNTO
16-04-19	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2018 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 134/2019)
24-04-19	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Planes y Fondos de Pensiones a 31 de marzo (Ref. 137b/2019)
10-05-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 158/2019)
14-05-19	DOUE: Reglamento Delegado (UE) 2019/758 sobre blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en terceros países (Ref. 160/2019)
21-05-19	DGSFP: Habilitación en su web de un espacio para la presentación de información relativa a la nueva aplicación de captura de la DEC, (Documentación Estadístico Contable) (Ref. 162/2019)
22-05-19	EIOPA: Publicación de dos informes sobre la implementación de la Directiva IORP II (Ref. 165/2019)
27-05-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 173/2019)
28-05-19	DOUE: Reglamento (UE) 2019/834, de 20 de mayo, denominado "EMIR REFIT" (Ref. 176/2019)
10-06-19	INVERCO: Presentación y Nota de Prensa correspondiente a la celebración de la Asamblea General (Ref. 189/2019)
14-06-19	AEAT: Proyecto de Orden de modificación de la Orden EHA/3316/2010, por la que se aprueban los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213 del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 199/2019)
17-06-19	OBSERVATORIO INVERCO: Solicitud de información sobre patrimonio y número de cuentas de partícipes de los Planes de Pensiones Individuales desglosado por Comunidad Autónoma y por provincia a 31 de diciembre de 2018 (Ref. 201/2019)
20-06-19	ESMA: Directrices sobre índices de referencia no significativos (IRNS) (Ref. 206/2019)
21-06-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyectos de los textos de transposición sobre el intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad (Ref. 209/2019)
24-06-19	INVERCO: Jornada sobre nuevos modelos DEC (Documentación Estadístico Contable) (Ref. 211/2019)
26-06-19	ESMA: Cuestionario para recabar información sobre la presión perjudicial que ejerce el cortoplacismo en las compañías por parte de los mercados de capitales (Ref. 216/2019)
02-07-19	AEAT: Proyecto de OM por el que se modifican diversos modelos tributarios (Ref. 219/2019)
05-07-19	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública informe final sobre Taxonomía (Ref. 222/2019)

FECHA	ASUNTO
22-04-19	BANCO CENTRAL EUROPEO: Nuevo índice que sustituirá al EONIA, denominado €STR (Ref. 135/2019)
26-04-19	INVERCO: Respuesta DG Tributos sobre la clarificación del régimen jurídico y fiscal del servicio de análisis aplicado a la gestión de carteras colectivas (Ref. 140/2019)
13-05-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 30 de abril (Ref. 159b/2019)
16-05-19	BANCO CENTRAL EUROPEO: Consulta sobre el Plan de acción legal para la transición del EONIA al €STR (Ref. 161/2019)
21-05-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de marzo (Ref. 163/2019)
22-05-19	PENSIONS EUROPE: Programa Conferencia Anual a celebrarse el 5 y 6 de junio en Bruselas (Ref. 166/2019)
27-05-19	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva 2017/828 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (Ref. 174/2019)
31-05-19	CNMV: Consulta Pública sobre Guía de reporte del Reglamento 2365/2015 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre transparencia de las SFTR (Ref. 183/2019)
13-06-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 31 de mayo (Ref. 197b/2019)
14-06-19	INVERCO: Jornada con la DGSFP para explicar los modelos de la nueva DEC, (Documentación Estadístico Contable) (Ref. 200/2019)
18-06-19	INVERCO: Observaciones al Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, y al Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva (UE) 2016/2341, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de empleo (Ref. 202/2019)
21-06-19	COMISION EUROPEA: Aspectos más relevantes sobre los informes del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 208/2019)
24-06-19	COMISION EUROPEA: Informe provisional sobre índices de referencia de Transición Climática europea (Ref. 210/2019)
25-06-19	INVERCO: Renovación de la Junta Directiva y lista definitiva de los miembros de la misma para el período 2019-2023 (Ref. 212/2019)
05-07-19	DGSFP: Proyectos normativos con impacto en Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 221/2019)
12-07-19	INVERCO: Nota de Prensa sobre estadística Gestión Discrecional de carteras y distribución de IIC, a 31 de marzo (Ref. 228/2019)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
12-07-19	DGSFP: Consulta pública del Proyecto por el que se aprueban los modelos de información cuantitativa a efectos de supervisión, estadísticos y contables, a remitir por las gestoras (Ref. 231/2019)	16-07-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual a 30 de junio (Ref. 233b/2019)
17-07-19	COMISIÓN EUROPEA: Estudio sobre la aplicación de la normativa del IVA a los servicios financieros y de seguros y su impacto en el funcionamiento de las entidades financieras y de seguros. (Ref. 234/2019)	17-07-19	DGSFP: Actualización de la web sobre DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones (Ref. 235/2019)
19-07-19	INVERCO: Informe primer trimestre del año sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 238/2019)	22-07-19	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades durante el primer semestre (Ref. 239/2019)
23-07-19	EIOPA: Opinión para ayudar a las Autoridades Nacionales Competentes en la implementación de la Directiva IORP II (Ref. 241/2019)	23-07-19	FINRESP: Nota de prensa sobre su incorporación a la Red Internacional de Centros Financieros para la Sostenibilidad (Ref. 243/2019)
25-07-19	DOUE: Reglamento 2019/1238 sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 246/2019)	25-07-19	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de junio (Ref. 247b/2019)
30-07-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de junio (Ref. 250/2019)	30-07-19	INVERCO: Observaciones a diversos textos normativos enviados a consulta pública (Ref. 252/2019)
03-09-19	INVERCO: Propuestas del PSOE presentadas por el Presidente del Gobierno en funciones para los próximos años (Ref. 258/2019)	05-09-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de julio (Ref. 260/2019)
11-09-19	INVERCO: Invitación al XI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por INVERCO, DELOITTE y APD (Ref. 268/2019)	12-09-19	DGSFP: Actualización del espacio web sobre información de los nuevos modelos DEC (Ref. 271/2019)
13-09-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de agosto (Ref. 274/2019)	20-09-19	BANCO DE ESPAÑA: Invitación taller "Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el Sistema Financiero Español" (Ref. 279/2019)
26-09-19	Observatorio INVERCO: Informe de datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CC.AA y provincias 2018 (Ref. 282/2019)	27-09-19	Observatorio INVERCO: Seguimiento de Prensa del Informe de datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CC.AA y provincias 2018 (Ref. 283/2019)
01-10-19	INVERCO: Encuesta sobre la importancia de conocer la pensión estimada (Ref. 284/2019)	02-10-19	INVERCO: Seguimiento de Prensa de la Encuesta sobre la importancia de conocer la pensión estimada (Ref. 288/2019)
03-10-19	INVERCO: Listado nueva composición Junta Directiva de INVERCO para el período 2019-2023 (Ref. 290/2019)	03-10-19	DGSFP: Nueva actualización de la web sobre la presentación de información relativa a los nuevos modelos DEC (Ref. 292/2019)
07-10-19	INVERCO: Programa "Rumbo a tus sueños" junto a la Fundación Junior Achievement con el objetivo de fomentar la educación financiera en los jóvenes (Ref. 295/2019)	07-10-19	INVERCO: Nota de Prensa Programa "Rumbo a tus sueños" (Ref. 296/2019)
09-10-19	INVERCO: Informe sobre las iniciativas y actuaciones que han realizado las Gestoras de IIC y de FP en materia de educación financiera durante 2018 (Ref. 299/2019)	11-10-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC, a 30 de junio (Ref. 305/2019)
11-10-19	CNMV: Invitación conferencia sobre "La adaptación de los índices de tipos de interés a la nueva normativa europea sobre índices de referencia" (Ref. 307/2019)	15-10-19	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 311/2019)
16-10-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de septiembre (Ref. 313/2019)	21-10-19	INVERCO: Nueva composición de la Comisión Permanente de INVERCO período 2019-2023 (Ref. 315/2019)
21-10-19	BANCO DE ESPAÑA: Documentación sobre "Metodologías para el alineamiento de carteras de inversión con el Acuerdo de París en el Sistema Financiero Español" y "Guía de Inversión Sostenible y Responsable" (Ref. 316/2019)	21-10-19	DGSFP: Documento de respuestas a las dudas planteadas por la Asociación sobre diversos aspectos del Real Decreto 304/2004, por el que se aprueba el RPPP (Ref. 318/2019)
22-10-19	MINISTERIO DE HACIENDA: Real Decreto 595/2019, de 18 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (Ref. 320/2019)	24-10-19	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de septiembre (Ref. 325/2019)

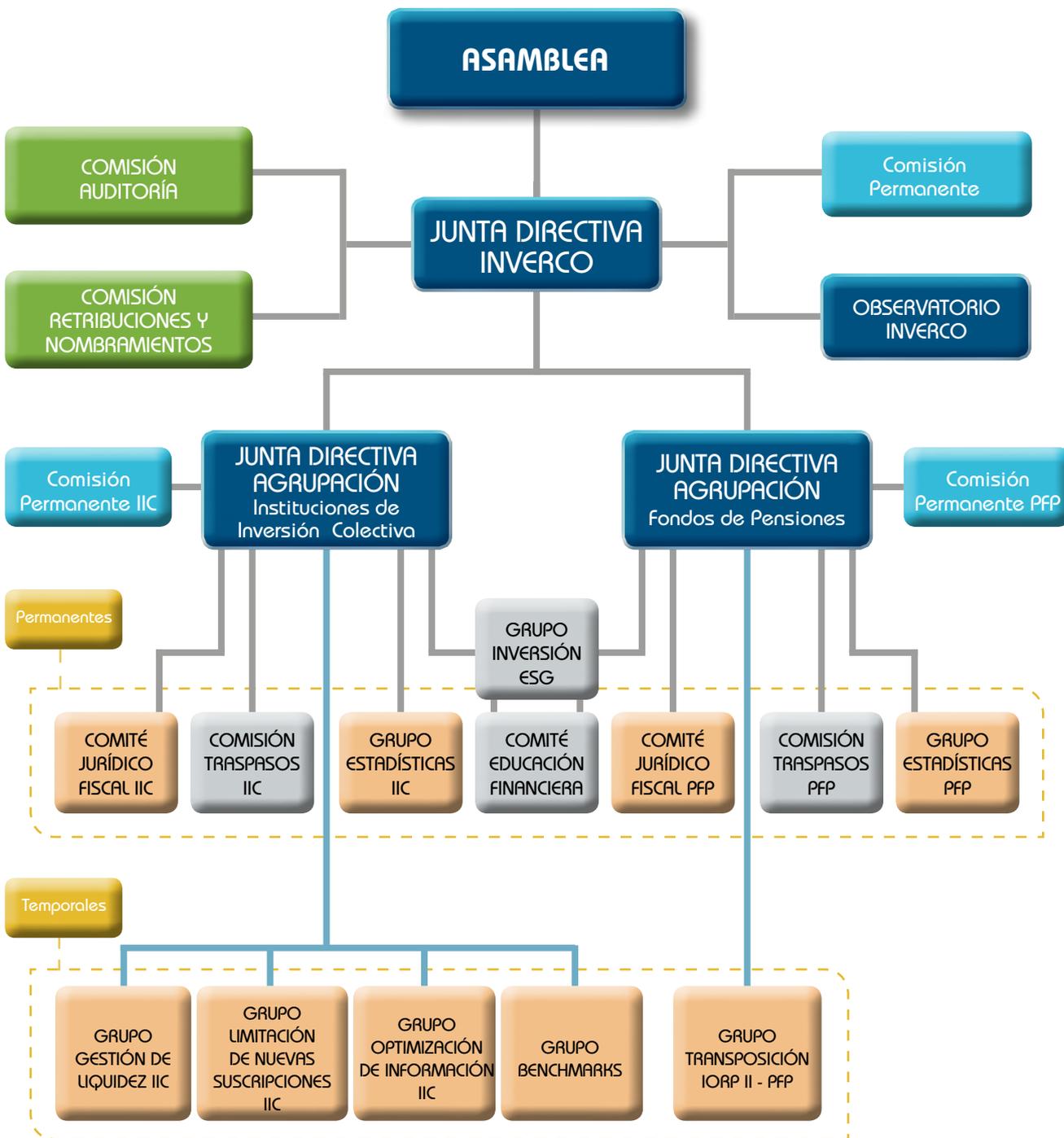
FECHA	ASUNTO
25-10-19	IOPS: Directrices de supervisión sobre la integración de los factores ESG en la inversión y la gestión de riesgos de los Fondos de Pensiones (Ref. 326/2019)
28-10-19	BANCO DE ESPAÑA: Invitación Taller sobre “Incorporación del riesgo climático por parte de las agencias de rating” (Ref. 328/2019)
05-11-19	INVERCO: Resumen programas electorales publicados por los cinco principales partidos de ámbito nacional (Ref. 338/2019)
06-11-19	INVERCO: Invitación a la Jornada “La gestión de activos ante el reto de la sostenibilidad: Agenda ESG 2020” (Ref. 341/2019)
14-11-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de octubre (Ref. 352a/2019)
03-12-19	OBSERVATORIO INVERCO: X Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 365/2019)
10-12-19	FINRESP: Nota de Prensa sobre los compromisos asumidos con el medio ambiente y las finanzas responsables en el marco de la COP 25 (Cumbre del Clima) (Ref. 369/2019)
10-12-19	INVERCO: Documento de seguimiento regulatorio ESG (Ref. 373/2019)
18-12-19	INVERCO: Nota de prensa con estadísticas consolidadas sobre Gestión Discrecional de Carteras y distribución de IIC, a 30 de septiembre (Ref. 391/2019)
19-12-19	EIOPA: Propuestas sometidas a consulta sobre los desarrollos de Nivel II previstos en el Reglamento 2019/1238, del Parlamento Europeo y del Consejo PEPP (Ref. 395/2019)
26-12-19	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 400/2019)

FECHA	ASUNTO
28-10-19	OBSERVATORIO INVERCO: Presentación VI Barómetro del Ahorro (Ref. 327/2019)
29-10-19	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa del informe del VI Barómetro del Ahorro (Ref. 331/2019)
06-11-19	DG TRIBUTOS: Propuesta de resolución sobre el concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero (Ref. 340/2019)
07-11-19	INVERCO: Invitación Jornada de Pensiones organizado por Cinco Días (Ref. 345/2019)
27-11-19	INVERCO: Presentación jornada “La gestión de activos ante el reto de la sostenibilidad: Agenda ESG 2020” (Ref. 359/2019)
04-12-19	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa X Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 366/2019)
10-12-19	COMISIÓN EUROPEA: Nota explicativa de las principales características del Reglamento PEPP (Ref. 370/2019)
13-12-19	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de noviembre (Ref. 386/2019)
18-12-19	INVERCO: Invitación acto de lanzamiento de FINRESP (Ref. 393/2019)
20-12-19	EIOPA: Resultados de los stress-test de los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) correspondientes al ejercicio 2019 (Ref. 380/2019)
26-12-19	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 402/2019)



E) INVERCO

1. ORGANIZACIÓN Y NUEVAS NORMAS DE FUNCIONAMIENTO



A) ESTRUCTURA

La actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes Órganos:

- ◆ **ASAMBLEA GENERAL**, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.

- ◆ **JUNTA DIRECTIVA de INVERCO**, 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.

En la Asamblea General celebrada el 10 de junio de 2019 se aprobaron las Normas de Funcionamiento que regulan esta Junta Directiva, que establecen que estará constituida por un máximo de veintiséis vocales, de los cuales cinco tendrán la consideración de Natos y veintiuno de Electos.

Serán Vocales Natos:

- El Presidente de INVERCO
- El Presidente de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva
- El Presidente de la Agrupación de Fondos de Pensiones
- El Presidente de INVERCO Cataluña
- Y la Directora General

Los 21 Vocales Electos serán elegidos:

- Grupo A: Once, en representación de los Miembros Ordinarios nacionales cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de su Grupo Financiero representen, al menos, el 1,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios el año anterior a la elección.
- Grupo B: Cuatro, en representación de los Miembros Ordinarios nacionales cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de su Grupo Financiero sea superior al 0,5% e inferior al 1,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios el año anterior a la elección.
- Grupo C: Tres, en representación de los Miembros Ordinarios nacionales cuyas cuotas o, si estuviera englobado en un Grupo Financiero, la suma de las de los Miembros Ordinarios de su Grupo, sean igual o inferior al 0,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios el año anterior a la elección.
- Grupo D: Tres, en representación de los Miembros Ordinarios que tengan la condición de IIC entidades extranjeras.

Existe una **Comisión Permanente** integrada por 12 vocales:

Vocales electos:

- Seis vocales elegidos entre los de la Junta Directiva del Grupo A

- Un vocal elegido entre los de la Junta Directiva por el Grupo B
- Un vocal designado por las entidades del Grupo C
- Un vocal designado por las entidades del Grupo D

Vocales Natos:

- El Presidente de la Asociación
- El Presidente de Inverco Cataluña
- La Directora General

- ◆ **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 Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), está constituida por un máximo de 26 vocales, de los cuales 3 tendrán la consideración de Natos y 23 de Electos.

Serán Vocales Natos:

- El Presidente de INVERCO
- El Presidente de Inverco Cataluña
- Y la Directora General

Los 23 Vocales Electos serán elegidos:

- Grupo A: Diez, en representación de los Miembros Ordinarios de IIC, cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de IIC de su Grupo Financiero representen, al menos, el 1,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios de IIC el año anterior a la elección.
- Grupo B: Cinco, en representación de los Miembros Ordinarios de IIC cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de IIC de su Grupo Financiero representen, al menos, el 1,0% y no superen el 1,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios de IIC el año anterior a la elección.
- Grupo C: Cuatro, en representación de los Miembros Ordinarios de IIC cuyas cuotas o, si estuviera englobado en Grupo Financiero,

la suma de todas las de los Miembros Ordinarios de IIC de su Grupo sean inferiores al 1,0% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios el año anterior a la elección.

- Grupo D: Cuatro, en representación de los Miembros Ordinarios que tengan la condición de IIC entidades extranjeras.

La **Comisión Permanente** está integrada por 10 vocales:

Vocales electos:

- Siete vocales elegidos entre los de la Junta Directiva del Grupo A
- Un vocal elegido entre los de la Junta Directiva por el Grupo B
- Un vocal designado por las entidades del Grupo C
- Un vocal designado por las entidades del Grupo D

Vocales Natos:

- El Presidente de la Asociación
- El Presidente de Inverco Cataluña
- La Directora General

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente Primero de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta Rocío Eguiraun, en representación de BANKIA FONDOS.

- ◆ **JUNTA DIRECTIVA de la AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.

La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones está constituida por un máximo de 23 vocales, de los cuales 2 tendrán la consideración de Natos y 21 de Electos.

Serán Vocales Natos:

- El Presidente de INVERCO
- Y la Directora General

Los 21 Vocales Electos serán elegidos:

- Grupo A: Quince, en representación de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones, cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones de su Grupo Financiero representen, al menos, el 2,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones el año anterior a la elección.
- Grupo B: Tres, en representación de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones cuando la suma de todas las cuotas de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones de su Grupo Financiero representen, al menos, el 1,5% y no superen el 2,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones el año anterior a la elección.
- Grupo C: Tres, en representación de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones cuyas cuotas o, si estuviera englobado en Grupo Financiero, la suma de todas las de los Miembros Ordinarios de Fondos de Pensiones de su Grupo sean inferiores al 1,5% del total de las percibidas por INVERCO de los Miembros Ordinarios el año anterior a la elección.

La Comisión Permanente estará integrada por 12 vocales:

Vocales electos:

- Ocho vocales elegidos entre los de la Junta Directiva del Grupo A
- Un vocal elegido entre los de la Junta Directiva por el Grupo B
- Un vocal designado por las entidades del Grupo C

Vocales Natos:

- El Presidente de la Asociación
- La Directora General

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente Segundo de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. David Carrasco, representante de BBVA PENSIONES.

◆ Existen, además, las siguientes **COMISIONES, COMITÉS Y GRUPOS DE TRABAJO:**

- **De carácter permanente:** Un total de 8:
 - 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
 - Grupo de Estadísticas IIC
 - Grupo de Estadísticas de Planes de Pensiones
 - Comité de Educación Financiera
 - Grupo de Inversión ESG
- **De carácter temporal:** Un total de 5:
 - Grupo de transposición IORP II
 - Grupo de optimización del marco de información IIC
 - Grupo de limitación de nuevas suscripciones en IIC
 - Grupo de gestión de la liquidez IIC
 - Grupo de benchmarks

La actividad de estos Grupos durante 2019 se recoge en el Apartado C de esta Memoria.

◆ **JUNTA DIRECTIVA de INVERCO Cataluña** está 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 Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en este apartado de la Memoria.

Actos organizados:

- Se realizaron tres reuniones de la Junta Directiva. La reunión llevada a cabo en el mes de marzo contó con la asistencia de la Vicepresidenta de la CNMV D^a Ana Martínez-Pina, y donde se comentó el Plan de Actividades de la Asociación y demás temas de actualidad.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 18 de junio de 2019, con la presencia y participación del Presidente de INVERCO Ángel Martínez-Aldama, quien disertó sobre la situación actual y principales áreas de actuación de la Inversión Colectiva

entre cuyos puntos básicos figuraron: MiFID II, posibilidad de nuevos impuestos a las transacciones en activos financieros, cuentas ómnibus, información telemática, préstamo de valores también para Fondos de Pensiones, problemática en el sistema de clasificación de la UE o taxonomía e inversiones socialmente responsables, las inspecciones de la CNMV y régimen sancionador.

Posteriormente se abrió un provechoso diálogo en el cual participó la Directora General Elisa Ricón y los miembros asistentes.

- Ciclo conferencias “Visión general de la industria de gestión de activos”: celebrado en el mes de octubre y que contó con la colaboración de ponentes internacionales de MERCER: entre ellos: Amit Papat, líder de gestión de activos; Helga Birden, líder global de IR; Jan-Hein van Akker, especialista en carteras y Zeenat Patel, Senior Manager. Actuó como moderador Jaume Puig.

B) NUEVAS NORMAS DE FUNCIONAMIENTO

Como ya se ha mencionado, en 2019 se aprobaron unas Normas de Funcionamiento para cada una de las tres Juntas Directivas: de INVERCO, de la Agrupaciones de IIC y de la Agrupación de Fondos de Pensiones, que regulan su composición, elección de vocales, duración en el cargo y funcionamiento en general.

Los objetivos de dichas Normas son:

1. Dar transparencia a todos los Miembros sobre los requisitos para optar a ser vocal de la Junta Directiva y de la Comisión Permanente de INVERCO.
2. Fijar unos criterios objetivos de composición, elección y requisitos de funcionamiento que no sean susceptibles de interpretación por los órganos de la Asociación.
3. Reflejar adecuadamente la realidad actual del sector, y dar una mayor presencia de Gestoras medianas, pequeñas y extranjeras, en la composición de la Junta Directiva y de la Comisión Permanente.

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	
Vicepresidentes	Rocío Eguiraun David Carrasco Carlos Tusquets	BANKIA FONDOS BBVA Pensiones MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	
Vocales	Cirus Andreu Álvaro Anguita Juan Aznar Aline Baert Carla Bergareche Teresa Casla Javier Dorado Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno Ramiro Martínez-Pardo Jorge Medina Luis Megías Gonzalo Meseguer Joseba Orueta Gonzalo Rengifo Gaila Salgueiro Emilio Salvador Jesús Sánchez-Quñones Miguel Ángel Sánchez	SABADELL AM MAPFRE AM MUTUACTIVOS ALTAIR FINANCE AM SCHRODERS AM FONDITEL AM JP MORGAN CASER PENSIONES IBERCAJA GESTIÓN CAIXABANK AM SOLVENTIS DWS AM BBVA AM SANTA LUCIA AM KUTXABANK GESTIÓN PICTET AM ABANCA PENSIONES EGERIA ACTIVOS RENTA 4 GESTORA SANTANDER AM

Comisión Permanente de INVERCO

Está integrada por el Presidente, la Directora General y los siguientes miembros:

Álvaro Anguita Rocío Eguiraun Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno	MAPFRE AM BANKIA FONDOS CASER SEGUROS IBERCAJA GESTIÓN CAIXABANK AM
Ramiro Martínez-Pardo Luis Megías Gonzalo Rengifo Miguel Ángel Sánchez Carlos Tusquets	SOLVENTIS SGIIC BBVA AM PICTET AM SANTANDER AM MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Presidente

Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Javier Alonso	CREDIT SUISSE GESTIÓN
Cirus Andreu	SABADELL AM
Miguel Artola	BANKINTER GESTIÓN
Juan Aznar	MUTUACTIVOS
Alfonso Benito	DUNAS CAPITAL
Carla Bergareche	SCHRODERS AM
Juan Bernal	CAIXABANK AM
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
Javier Dorado	JP MORGAN GESTIÓN
Aitor Jaúregui	BLACKROCK AM
Marta Marín	AMUNDIAM
Luis Megías	BBVA AM
José María Ortega	MARCH AM
Rosa M ^a Pérez	RENTA 4 GESTORA
José Manuel Pérez-Jofre	COBAS AM
Jesús Pinilla	KUTXABANK GESTIÓN
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Francisco Rodríguez	UNIGEST
Miguel Ángel Sánchez Lozano	SANTANDER AM
Santiago Satrústegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
Gustavo Trillo	BESTINVER GESTION
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

Comisión Permanente

Cirus Andreu	SABADELL AM
Carla Bergareche	SCHRODERS AM
Juan Bernal	CAIXABANK AM
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Luis Megías	BBVA AM
Rosa María Pérez	RENTA 4 GESTORA
Jesús Pinilla Martín	KUTXABANK GESTIÓN
Miguel Ángel Sánchez Lozano	SANTANDER AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Presidente

David Carrasco	BBVA PENSIONES
José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
Juan José Cotorruelo	CASER PENSIONES
Sagrario del Pueyo	PUEYO PENSIONES
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Antonio Fernández	RENTA 4 PENSIONES
Juan Fernández	MAPFRE VIDA PENSIONES
M ^a Eugenia Fdez de Larrea	RGA RURAL PENSIONES
José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
Benito López	DUNAS PENSIONES
Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
Elena Nabal	GCO GESTORA DE PENSIONES
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
José Isern	MERCHBANC PENSIONES
Gaila Salgueiro	ABANCA VIDA Y PENSIONES
Miguel Ángel Sánchez Lozano	SANTANDER PENSIONES
Gustavo Trillo	BESTINVER PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSION

Comisión Permanente

David Carrasco	BBVA PENSIONES
Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Juan Fernández	MAPFRE VIDA Y PENSIONES
José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
Benito López	DUNAS PENSIONES
Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
Miguel Ángel Sánchez Lozano	SANTANDER PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

JUNTA DIRECTIVA INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carles Tusquets	MEDIOLANUM GESTION
Vicepresidente IIC	Eusebi Díaz Morera	EDM GESTION
Secretario	Domènec Sarsa	
Vocales	Cirus Andreu	BANSABADELL AM
	Clara Armengol	BANSABADELL PENSIONES
	Josep Gallen	MGS SEGUROS Y REASEGUROS
	Carmen Gimeno	CAIXABANK AM
	Mercedes Grau	GESTEFIN
	Joaquim Herrero	MERCHBANC
	Jaume Puig	GVC GAESCO
	Jordi Viladot	GESIURIS

2. EQUIPO DE INVERCO



Elisa Ricón
Directora General



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



José Luis Manrique
Director de Estudios



Marta Olavarría
Asesoría Jurídica



Virginia Arizmendi
Asesoría Jurídica



Carolina Fernández
Asesoría Jurídica



Laura Palomo
Asesoría Jurídica



Alejandro Franco
Asesoría Jurídica



Daniel Aseño
Dpto. de Estudios



Beatriz García
Secretaría



Claudia Schulze
Secretaría



Martyna Głinska
Secretaría





3. FEDERACIONES INTERNACIONALES

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- ◆ La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (**European Fund and Asset Management Association** – **EFAMA**), está integrada por veintiocho Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Liechtenstein, Luxemburgo, Malta, Noruega, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Suecia, Suiza y Turquía). También engloba sesenta Entidades, en calidad de miembros corporativos y veintitres miembros asociados.
- ◆ La Asociación Europea de Fondos de Pensiones (**PensionsEurope**), está integrada por veinticuatro Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Rumanía, Suecia y Suiza). Adicionalmente, se han incorporado veintiocho miembros corporativos.
- ◆ La **Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)**, que está integrada por quince Asociaciones nacionales de Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado catorce 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.
- ◆ ESG - Finanzas sostenibles.
- ◆ EMIR.
- ◆ Reglamento sobre los Fondos del Mercado Monetario (FMM).
- ◆ Reglamento sobre benchmarks y normas de nivel 2 y 3.
- ◆ Unión de los Mercados de Capitales (CMU).
- ◆ V Directiva sobre prevención del blanqueo de capitales.
- ◆ Comercialización transfronteriza.
- ◆ Preguntas y respuestas sobre UCITS y DGFIA.

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, entre ellos el Standing Committee sobre regulación de SGIIC, del que Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, es Vicepresidenta.

Estas cuestiones son objeto de un amplio análisis en otros apartados de esta Memoria.



B. PENSIONSEUROPE

Durante 2019, las actividades de esta Federación se han centrado en diversas cuestiones, e iniciativas legislativas que han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación. En concreto:

- ◆ Propuesta de Reglamento de la Comisión Europea sobre Producto Europeo de Pensiones individual (PEPP).
- ◆ Directiva sobre Fondos de Pensiones de Empleo (IORP II).
- ◆ EMIR.
- ◆ Reglamento sobre benchmarks.
- ◆ Unión de los Mercados de Capitales (CMU).
- ◆ Nuevas obligaciones del Banco Central Europeo e EIOPA sobre información estadística a remitir por los Fondos de Pensiones.
- ◆ Stress testing de EIOPA.

Estos temas son objeto de un especial análisis en otros apartados de esta Memoria, dada su importancia, e INVERCO ha tenido un papel muy activo en ellos a través del Consejo de Administración, del que forma parte Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, así como mediante la participación en varios Grupos de Trabajo y en la Asamblea General llevada a cabo en Bulgaria, en el Grand Hotel Sofía los días 11, 12, y 13 de abril de 2019, con la participación de casi cuarenta representantes de las Asociaciones europeas integradas en PensionsEurope.



GAM, Sofía-Bulgaria abril 2019.

C. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2019 la FIAP ha tenido importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la Asamblea Anual FIAP 2019, la se llevó a cabo el 16 de mayo, en Santiago de Chile, Chile. En el marco de esta importante actividad, FIAP en conjunto con la Asociación de Administradoras de Fondos de Chile, ha organizado el XVII Seminario Internacional FIAP 2019 bajo el título “Sistemas de Pensiones de cara a un mundo cambiante”. El encuentro se llevó a cabo los días 15 y 16 de mayo de 2019, en el Hotel W de Santiago de Chile.

Este seminario convoca anualmente a las 15 asociaciones de Fondos de Pensiones de los distintos países que forman parte de la FIAP, así como a un número similar de fondos mutuales que administran ahorros pensionales y es un espacio académico para discutir los retos que enfrentan los sistemas pensionales en el mundo, así como analizar propuestas de solución a esas problemáticas.



Asamblea Anual, Santiago de Chile mayo 2019.

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 noviembre de 2019, en la ciudad de México, así como su Congreso donde se trataron diversas cuestiones relacionadas con la industria de Fondos de Inversión y gestión de activos.

A estas reuniones asistió Marta Olavarría, 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 2019 en Buenos Aires, Argentina, 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 Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO.



Conferencia Anual octubre 2019-Buenos Aires.



4. OBSERVATORIO INVERCO

Resumen de actividades en 2019

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2019, ha habido 556 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone una media de 10 apariciones semanales aproximadamente.

El desglose de impactos en 2019, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe del Patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CC.AA: 154 impactos;
- Informe del Ahorro en Planes de Pensiones por CC.AA: 166 impactos;
- VI Barómetro del Ahorro: 86 impactos;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 43 impactos;
- IX Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: 42 impactos;
- X Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: 27 impactos;
- Artículos de opinión y otros: 13 impactos;
- Informes de años anteriores (Estudio sobre visión de los partícipes de Fondos de Inversión, informe de patrimonio en FI y PP 2018): 25 impactos.

En 2019, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- Fondos de inversión como alternativas de ahorro;
- Dónde invertir en un entorno de tipos 0%;
- El perfil del ahorrador por generaciones en España y sus motivos para ahorrar;
- MiFID II y su impacto en los fondos de inversión.

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



- Resumen actividades Observatorio INVERCO (Ref.: 047/2020).



IX Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En marzo de 2019, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la IX Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2019, 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 las Gestoras consideran que los Fondos de Inversión son un instrumento de ahorro a largo plazo.
- Todas las Gestoras consultadas consideran que este año será positivo en suscripciones netas y 4 de cada 10, que alcanzarán entre 3.000 y 7.000 millones de euros.
- Para fomentar el ahorro a medio y largo plazo, el 46% propone la introducción de una deducción fiscal por el importe ahorrado cada año, y un 36% bajar los tipos de gravamen.
- Entre los beneficios de MiFID para los ahorradores, las Gestoras mencionan “la mayor transparencia e información” y la “mejor formación de las redes de ventas”.
- 7 de cada 10 mencionan el “asesoramiento no independiente” como la opción mayoritaria que usarán los distribuidores de fondos de inversión.
- El 43% de las entidades ha notado un incremento en el patrimonio en Fondos de ISR, principalmente en inversores con un perfil equilibrado y dinámico.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 123 /2019).
- IX Encuesta a SGIIC del Observatorio INVERCO (Ref.: 118/2019).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y provincias

En mayo de 2019, 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 cierre de 2018.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- En La Rioja, País Vasco, Aragón, Navarra y Castilla y León la inversión en estos productos supone más de la tercera parte de su PIB. Además, siete comunidades autónomas (las cinco anteriores más Madrid y Cantabria) presentan un porcentaje de patrimonio de Fondos de Inversión sobre su PIB regional superior a la media nacional (21,3%).
- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 53% del ahorro invertido en Fondos de Inversión.
- En 2018 los partícipes continuaron canalizando sus inversiones hacia posiciones más dinámicas siendo Madrid, Cataluña, País Vasco, Aragón y Valencia las comunidades con mayor inversión en renta variable.
- Los Fondos de Inversión se consolidan como instrumento financiero de referencia para el ahorro de los españoles, sólo por detrás de los depósitos, y ya suponen el 15% del total de su ahorro.
- La ratio Fondos de Inversión/depósitos cerró en 2018 en el 22,1%, casi el doble de lo que representaba hace sólo seis años. En Navarra, sus partícipes ya invierten en Fondos casi la mitad de lo que ahorran en cuentas y depósitos.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 186/2019).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CCAA y provincias, del Observatorio INVERCO (Ref.: 185/2019).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CCAA y provincias

En septiembre de 2019, 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 16,2% de la población española mantiene parte de sus ahorros para la jubilación en Planes de Pensiones Individuales (7,5 millones de cuentas de partícipes), un porcentaje que supera el 20% si se incluyen los Planes de Pensiones de empleo. En Aragón, La Rioja, Madrid y Castilla y León, más del 20% ahorra a través de Planes de Pensiones Individuales.
- Madrid, Cataluña, Andalucía, Valencia y Castilla y León concentran el 71% del ahorro en Planes de Pensiones, aunque su población total solo representa el 64% del total, según los datos recogidos a cierre de diciembre de 2018.
- Navarra (14.212€), País Vasco (12.797€), Madrid (12.117€) y La Rioja (11.813€) son las Comunidades Autónomas donde el ahorro medio por partícipe en Planes de Pensiones Individuales es más elevado.
- El patrimonio medio invertido en Planes de Pensiones Individuales en España a finales de 2018 se situó en 9.543 euros. Esta cifra apenas supone el 60% de la pensión media anual de jubilación.
- El 70% del ahorro en pensiones en España se canaliza a través de Planes mixtos (57,9%) o de renta variable (12,6%). Este porcentaje apenas alcanzaba un 37% en el año 2012.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 283/2019).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones por CCAA y provincias (Ref.: 282/2019).

VI Barómetro del Ahorro

En octubre de 2019, el Observatorio INVERCO elaboró el VI Barómetro del Ahorro, cuyos resultados han sido presentados a la prensa, con la presencia de los siguientes medios de comunicación: Actualidad Aseguradora, Antena 3, Aseguranza, Bolsamanía, BYSness, Cinco Días, Cope, EFE, El Confidencial, El Economista, Finect, Funds People, Funds Society, Mediaset (Telecinco y Cuatro), Onda Cero, Rankia, RNE, Seguros News y TVE1.

Las principales conclusiones del Barómetro son las siguientes:

- El perfil del ahorrador en España continúa siendo principalmente conservador (55%), si bien el número de moderados ha crecido respecto a 2015 y ya representan el 39%.
- Los centennials (menores de 26) ahorran principalmente para incrementar su capital, mientras que los millennials (de 26 a 38 años) y la generación X (de 39 a 50 años) prefieren hacerlo para tener un remanente de gastos frente a imprevistos.
- Los Planes de Pensiones se mantienen como la primera opción de ahorro (57%), por delante de los depósitos (53%) y de la renta variable (38%).
- El horizonte temporal de la inversión ha cambiado en los últimos ocho años reduciéndose el corto plazo (menos de 1 año), del 33% al 15%, y aumentando el largo plazo (más de 3 años), del 15% al 35%.
- Para formalizar la contratación de un producto, más de la mitad de los ahorradores acuden a su oficina bancaria, si bien destaca el aumento de las contrataciones a través de un asesor financiero.
- El perfil medio del inversor en Fondos en España es un hombre de más de 50 años, con un perfil de riesgo moderado (49%), que invierte pensando en el medio plazo (de 1 a 3 años).
- El 30% de los centennials invierte en fondos ESG, seguidos de los millennials (28%), la generación X (22%), la silent generation (17%) y los baby boomers (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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 331/ 2019).
- Informe sobre VI Barómetro del Ahorro (Ref.: 327/2019).

X Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones

En noviembre de 2019, el Observatorio INVERCO realizó una décima 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 instrumento en sí, la comercialización en este final de año, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.

Entre los resultados de esta Encuesta, destacan los siguientes:

- El 59% de las gestoras señala a los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta como los más demandados por los partícipes de cara al final de año, seguidos de los Planes de Renta Variable Mixta.
- Ocho de cada diez entidades prevé que las aportaciones a Planes de Pensiones durante 2019 aumenten o al menos se mantengan respecto al año anterior.
- 6 de cada 10 Gestoras apuesta por un sistema cuasobligatorio de Planes de empresa, siguiendo el modelo inglés, para incentivar el ahorro en Planes de Pensiones, y equiparlo con el resto de países de la Unión Europea. las aportaciones periódicas, seguido de la mejora de la fiscalidad en la prestación (43%) y la importancia de la comunicación de la pensión estimada (24%).
- En más de la mitad de las Gestoras, más del 70% de sus partícipes aportan exclusivamente en el último trimestre.
- El 96% de las entidades considera que el ahorro en Planes de Pensiones como complemento de cara a la jubilación no está suficientemente incentivado en comparación con el resto de países de la Unión Europea

- Un 48% de las gestoras considera que la generación X es la más concienciada con la importancia de la jubilación, seguidos de los baby boomers, mientras que millennials y centennials, aún lo ven como algo lejano.
- La mitad de las Gestoras ya disponen de Fondos de Pensiones que invierten con criterios socialmente responsables (ESG)
- La fiscalidad es el atributo mejor valorado por parte de los partícipes, por delante de la rentabilidad y la seguridad.
- El perfil del partícipe en Planes de Pensiones es un hombre, de entre 51 y 55 años, con un ahorro acumulado entre 3.000 y 9.000 euros en Planes de Pensiones, y que contrata su vehículo a través de la oficina del comercializador.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 366/2019).
- X Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 365/2019).

5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2019 - PRESUPUESTO DE 2020

Bases de presentación de los estados financieros

Los estados financieros se han preparado a partir de los registros contables de INVERCO, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados económicos de la Asociación.

Normas de valoración

Los criterios contables aplicados en relación con las diferentes partidas son los siguientes:

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se encuentran valorados a su precio de adquisición, el cual incluye gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. No se incluyen gastos financieros.

Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Los costes de ampliación o mejora que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.

La dotación anual a la amortización se calcula por el método lineal en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes.

Fondo social

El Fondo Social de la Asociación, incluido el importe correspondiente al resultado negativo del ejercicio de 2019, asciende a 4.993.340,17 euros.

Situación Fiscal

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o que transcurra el plazo de prescripción de cuatro años.

La Asociación tiene pendientes de inspección todos los impuestos a que está sometida desde el ejercicio 2014 (inclusive). En opinión de la Junta Directiva no existen contingencias de importes significativos que pudieran derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

Deudas con Administraciones Públicas

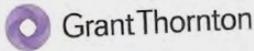
La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	95.112,66
Seguridad Social	14.153,11
Acreeedores diversos	41.964,22
TOTAL	151.229,99

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 1.942.444,10 euros.

Todas las operaciones se han efectuado a corto plazo, sin asunción de riesgos, y con ese criterio se renuevan, en la medida que las necesidades de liquidez lo permiten.



Grant Thornton
Paseo de la Castellana, 61
28046 Madrid
T: +34 91 570 33 33
F: +34 91 577 45 32
www.GrantThornton.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES ABREVIADAS EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO".

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales abreviadas de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO" (la Asociación), que comprenden el balance abreviado a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada y la memoria abreviada correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales abreviadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Asociación a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria abreviada) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas* de nuestro informe.

Somos independientes de la Asociación de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

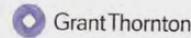
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Miembros de Grant Thornton International Ltd.
Barcelona: Bilbao, Castellón, Madrid, Málaga, Murcia, Pamplona, Valencia, Vigo, Zaragoza
Gran Thornton, S.L.P. (Sociedad Unipersonal) Paseo de la Castellana, 61, 1º, 28046 Madrid, CP 28046 Madrid, España
IF: B-09161633, inscrita en el RMI de Madrid, 1, 30.552, F. 155, N. 38457 405, inscripción 31º en el RDOIC-V 50221



Responsabilidad de la Junta Directiva de la Asociación en relación con las cuentas anuales abreviadas

Los miembros del órgano de gobierno y representación de la Asociación (su Junta Directiva) son responsables de formular las cuentas anuales abreviadas adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Asociación, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales abreviadas libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales abreviadas, la Junta Directiva de la Asociación es responsable de la valoración de la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Junta Directiva de la Asociación tiene intención de liquidar la Asociación o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

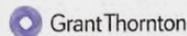
Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales abreviadas en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyen en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales abreviadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta Directiva de la Asociación.



- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta Directiva de la Asociación, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales abreviadas o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Asociación deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales abreviadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales abreviadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la Junta Directiva de la Asociación en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

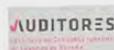
Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a la Junta Directiva de la Asociación, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal
ROAC nº S0231

Íñigo Martínez Aramendi

ROAC nº 22134
7 de mayo de 2020



GRANT THORNTON, S.L.P.

2020 Núm. 012005683
96,00 EUR
SELLO CORPORATIVO
.....
.....
.....
.....
.....

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE 2019 (EUROS)

ACTIVO	NOTA	31/12/2019	31/12/2018
ACTIVO NO CORRIENTE		339.168,10	369.990,07
INMOVILIZADO MATERIAL	5	313.077,78	343.899,75
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	7	26.090,32	26.090,32
ACTIVO CORRIENTE		4.815.386,46	4.856.361,47
USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	8	8.349,19	1.856,50
INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	7	1.942.444,10	4.389.096,22
EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES		2.864.593,17	465.408,75
TOTAL ACTIVO		5.154.554,56	5.226.351,54

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTA	31/12/2019	31/12/2018
PATRIMONIO NETO		4.993.340,17	5.074.728,64
Fondos Propios	9	4.993.340,17	5.074.728,64
DOTACIÓN FUNDACIONAL		5.074.728,64	5.165.781,15
Dotación fundacional/Fondo social		5.074.728,64	5.165.781,15
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(81.388,47)	(91.052,51)
PASIVO CORRIENTE		161.214,39	151.622,90
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	11	153.214,39	143.622,90
Acreedores varios		43.948,62	34.193,55
Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	109.265,77	109.429,35
PERIODIFICACIONES A CORTO PLAZO		8.000,00	8.000,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		5.154.554,56	5.226.351,54

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA AL 31 DE DICIEMBRE 2019 (EUROS)

	NOTA	31/12/2019	31/12/2018
Ingresos de la entidad por la actividad propia	13.a	1.979.342,00	1.966.781,00
Cuotas de usuarios y afiliados		1.979.342,00	1.966.781,00
Gastos de personal		(1.262.545,35)	(1.189.677,54)
Sueldos, salarios y asimilados		(1.096.311,39)	(1.022.337,74)
Cargas sociales	13.b	(166.233,96)	(167.339,80)
Otros gastos de explotación	13.c	(753.057,79)	(828.348,30)
Servicios exteriores		(753.057,79)	(828.348,30)
Amortización del inmovilizado	5	(46.544,12)	(43.923,72)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(82.805,26)	(95.168,56)
Ingresos financieros	7	1.416,79	4.116,05
De valores negociables y otros instrumentos financieros		1.416,79	4.116,05
De terceros		1.416,79	4.116,05
RESULTADO FINANCIERO		1.416,79	4.116,05
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(81.388,47)	(91.052,51)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(81.388,47)	(91.052,51)

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2019 Y 2018

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2019	2018
Cuotas de Miembros	1.979.342,00	1.966.781,00
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	1.416,79	4.116,05
Otros Intereses	0,00	0,00
Totales	1.980.758,79	1.970.897,05

B. LOS GASTOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2019	2018
Gastos de Personal	1.262.545,35	1.189.677,54
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.096.311,39	1.022.337,74
Seguridad Social a cargo de la Asociación	140.696,66	141.292,23
Otros Gastos Sociales	25.537,30	26.047,57
Arrendamientos y Cánones	166.571,96	163.578,40
Arrendamientos Central	166.515,36	162.972,48
Marca	56,60	605,92
Cuota de Asociaciones Profesionales	176.244,64	151.097,84
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	19.030,00	18.800,00
European Fund and Asset Management Association	58.480,00	57.355,00
Pensions Europe	42.628,05	41.795,05
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	28.613,59	27.721,48
Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión	2.275,77	2.622,57
International Investment Funds Association	2.983,47	2.803,74
Finresp	22.233,76	0,00
Reparaciones y Conservaciones	13.654,62	14.795,99
Equipos de Oficina	0,00	503,50
Instalaciones	788,72	642,51
Equipos para Procesos de la información	1.533,37	2.589,70
Limpieza	11.332,53	11.060,28
Colaboradores Externos	84.521,55	19.343,10
Servicios Bancarios	819,64	489,57
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	65.974,97	63.479,07
Externas	61.493,90	60.714,77
Medios de Comunicación	4.481,07	2.764,30
Suministros	29.685,87	31.587,79
Energía Eléctrica	4.579,29	4.135,41
Servicio Telefónico	12.470,73	13.534,88
Gastos de Locomoción	4.371,21	4.488,94
Servicio de Correos	30,00	179,87
Mensajeros	2.592,31	1.898,21
Publicaciones y Suscripciones	5.642,33	7.350,48
Otros Servicios	0,00	0,00
Otros Servicios	206.814,31	376.612,81
Material de Oficina	23.145,21	12.456,38
Gastos Viajes	34.316,33	46.348,14
*Relaciones Internacionales	34.316,33	46.348,14
Asamblea Pensions Europe	0,00	38.309,82
Observatorio Inverco	59.231,86	64.498,27
Campaña Comunicación Pensiones	72.274,44	197.414,34
Memoria	8.875,57	9.387,68
Reproducciones	8.970,90	8.198,18
Nuevos Servicios	8.770,23	7.363,73
Actualización informática	8.770,23	7.363,73
Servicios página WEB	-	-
Amortización del Inmovilizado	46.544,12	43.923,72
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00
Impuestos sobre Sociedades de cada Ejercicio	0,00	0,00
Totales	2.062.147,26	2.061.949,56
Ingresos – Gastos	-81.388,47	-91.052,51

PRESUPUESTOS DE 2019 Y 2020

202

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2019	2019	2020
Ingresos	1.970.000,00	1.980.758,79	1.973.000,00
Cuotas Miembros	1.968.000,00	1.979.342,00	1.973.000,00
Ingresos Financieros	2.000,00	1.416,79	0,00
Ingresos Extraordinarios	0,00	0,00	0,00
Gastos	1.970.000,00	2.062.147,26	2.092.500,00
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.053.000,00	1.096.311,39	1.110.000,00
Seguridad Social y otros Gastos Sociales	186.000,00	166.233,96	180.000,00
Arrendamientos y Cánones	168.000,00	166.571,96	172.000,00
Cuotas de Asociaciones Profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIN, IIFA)	156.000,00	176.244,64	179.000,00
Reparaciones y Conservación	16.000,00	13.654,62	15.000,00
Colaboradores Externos	22.000,00	84.521,55	23.000,00
Servicios Bancarios	500,00	819,64	1.000,00
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	68.000,00	65.974,97	73.000,00
Suministros	34.000,00	29.685,87	31.500,00
Otros Servicios	207.000,00	206.814,31	194.000,00
Material de Oficina	13.000,00	23.145,21	20.000,00
Gastos de Viajes	50.000,00	34.316,33	40.000,00
Observatorio INVERCO	65.000,00	59.231,86	75.000,00
Campaña Comunicación Pensiones	58.000,00	72.274,44	0,00
Asamblea FIAP	0,00	0,00	40.000,00
Memoria	11.000,00	8.875,57	9.000,00
Reproducciones	10.000,00	8.970,90	10.000,00
Gastos Actualización	5.000,00	8.770,23	25.000,00
Servicios Internet / Aplicaciones Informáticas	5.000,00	8.770,23	25.000,00
Amortización Inmovilizado	54.500,00	46.544,12	89.000,00
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00	0,00
Ingresos - Gastos	0,00	-81.388,47	-119.500,00



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES



c o b a s
asset management

CA **bankoa**
CRÉDIT AGRICOLE

CREDIT SUISSE

% Degroof
Petercam

 Deutsche Asset
& Wealth Management

ebn⁷
CAPITAL

EDM Asset
Management


EGERIA
ACTIVOS SGIIC

Euroagentes Gestión

fidentiis
GESTIÓN

fonditel
Gestión

 **Fineco**
Banca Privada Kutxabank

 **BANCO ALCALA**
Wealth Management

GB
GESBUSA
Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva

 **GESCONSULT**

GESOPERATIVO, S.A. SGIIC. 

GESINTER
Sociedad Gestora de IICs S.A.

GESIURIS
ASSET MANAGEMENT


GESNORTE

 **PROFIT**

Gestifonsa
Sociedad Gestora de
Instituciones de Inversión Colectiva
Grupo Banco Caminos-Bancofar


GRANTIA CAPITAL

GCO Gestión
de Activos

 **GVC Gaesco**


iberCaja
Gestión


Imantia
Capital

im gestión sgiic
inversiones colectivas


DUNAS CAPITAL

inversis
BANCO

k
kutxabank
gestión

Liberbank
Gestión

LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC EXTRANJERAS



ROBECO

 **Schroders**

TK TIKEHAU
CAPITAL

Vontobel

ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

//ABANCA

abante

AEGON

arquía pensiones

AXA

Bankia pensiones

bankinter.

Sabadell

BBVA Pensiones

BESTINVER
acciona

BWCI

CA Life
Insurance Experts

Caja de Ingenieros

Caser
SEGUROS

LABORAL
kutxa

cajamar
CAJA RURAL

Caser
PENSIONES

CCM Vida y Pensiones

CNP PARTNERS

Deutsche Bank

DUNAS CAPITAL

ESPAÑA, S.A.
COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS

FIATC
SEGUROS

Fineco
Banca Privada Kutxabank

fonditel
Pensiones

GCO Gestora
de Pensiones

GENERALI

Gespensión
Entidad Gestora
de Fondos de pensiones
Grupo Banco Caminos

Gestión de Previsión y Pensiones
Grupo **BBVA**



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS





URÍA MENÉNDEZ



www.inverco.es