



Memoria 2020

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES



© INVERCO. 2021

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid
Teléfono: 91 431 4735
Correo electrónico: INVERCO@INVERCO.es
<http://www.INVERCO.es>

Depósito Legal: M-19129-2021

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



Memoria 2020





Carta del Presidente





Queridos Asociados:

Afortunadamente la situación de la pandemia está en estos momentos en una fase de progresivo control como consecuencia del proceso de vacunación, que esperamos sea definitiva.

Lamentablemente estos quince meses transcurridos desde marzo de 2020 han sido catastróficos, especialmente en lo que a pérdidas humanas se refiere, y desde esta página de nuevo nos sumamos en un merecido recuerdo a los fallecidos, a los enfermos y a sus familias.

El efecto de la pandemia en los mercados financieros, especialmente durante el mes de marzo y parte de abril del año pasado, afortunadamente revirtió después del verano y tanto los Fondos de Inversión como los Fondos de Pensiones pudieron ofrecer en 2020 rentabilidades positivas a sus partícipes, especialmente destacadas en los segmentos de renta variable.

La primera reflexión a destacar es la referida al encomiable comportamiento de los partícipes, que a diferencia de la crisis de 2008, no se dejaron llevar por el pánico y siendo conscientes de su perfilación de riesgo y de su horizonte de inversión, no cambiaron su estrategia, lo que tan sólo unos meses más tarde tuvo su recompensa. Sin duda, a este comportamiento colectivo ha contribuido la entrada en vigor de MiFID II, pero también la mayor educación financiera de los partícipes y la mejora en los procesos de comercialización, a lo que hay que añadir el mayor protagonismo tanto de los contratos de gestión discrecional de carteras (en torno a 82.000 millones gestionados), como del asesoramiento en el acceso a nuestros vehículos de ahorro. El 56% de las IIC distribuidas en España se realiza ya mediante gestión discrecional o asesoramiento, lo que sin duda es un gran logro colectivo.

La segunda reflexión es que el sector de la inversión colectiva (IIC y Fondos de Pensiones) ha sabido estar a la altura de las circunstancias y gestionar inversiones, iliquidez de activos, suscripciones y reembolsos y cálculo diario del valor liquidativo estando cien por cien en remoto, y sin incidencias, otro gran logro que hay que destacar.

El fruto de estas dos reflexiones se refleja en que a pesar de este entorno económico y sanitario grave, el patrimonio a cierre de 2020 en IIC domésticas e internacionales aumentó un 1,2% (hasta 508.294 millones de euros), y el de Fondos de Pensiones lo hizo en un 1,8% más (hasta 118.526 millones) teniendo en cuenta el complicado entorno ya comentado, lo que hay que valorar muy positivamente.

El marco regulatorio comunitario se ha visto ralentizado como consecuencia de la pandemia. No obstante, dos piezas normativas están en el horizonte próximo: la revisión de la Directiva de Gestores de Inversión Alternativa (AIFMD) y la revisión de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II). En relación con esta segunda, la regulación sobre incentivos está en debate y sobre la que la industria europea ya se ha manifestado por el mantenimiento del modelo actual dual: el explícito sin retrocesiones, y el implícito con retrocesiones, sin que se deba prohibir ninguno de ellos. Los avances de MiFID II están siendo más que significativos

en términos de protección a los inversores y de mejora de estándares, por lo que no es el momento de nuevos ajustes bruscos en los modelos de negocio.

Otras dos iniciativas relevantes son PRIIPs (sobre la que se confirma un retraso de seis meses, hasta junio de 2022, en la adaptación del KID de UCITs al de PRIIPs), y ESG que ya ha iniciado su puesta en marcha en marzo de 2021 y seguirá con nuevas exigencias y requisitos en los próximos semestres, siendo una de las cuestiones claves en la adaptación de las Gestoras al nuevo entorno. Compartimos los objetivos de esta importante iniciativa europea, si bien está suponiendo numerosos retos a las Gestoras como consecuencia de la ausencia de información sobre sostenibilidad de las empresas en que invierten, la falta de un marco jurídico definitivo y el coste de adaptación de procesos internos y de recursos humanos.

A nivel doméstico, la regulación avanza si bien no de forma rápida en el caso de la transposición de la Directiva de venta transfronteriza de Fondos de Inversión, en la que esperamos incluyan varias adaptaciones de nuestra legislación respecto al marco comunitario, que están impidiendo un mayor desarrollo de la industria doméstica.

Sin embargo, otras normas con efecto negativo sí se han aprobado en 2020, como el Impuesto sobre Transacciones Financieras (que va a suponer una merma de rentabilidad a los partícipes de Fondos con exposición a acciones españolas de alta capitalización), o la reducción del límite de aportación a Planes de Pensiones individuales. Adicionalmente, otras normas con impacto negativo van a ver la luz en 2021, como es el cambio de regulación de las SICAV en una línea contraria a la legislación comunitaria (imponiendo un volumen de inversión mínimo, o el control de la idoneidad de los inversores por la Agencia Tributaria).

La reducción drástica (un 75%) del límite de aportación a Planes de Pensiones individuales ha sido una decisión equivocada tanto en el fondo, ya que su desarrollo es necesario e imprescindible para un país como España, con una longevidad creciente y con un reto de sostenibilidad financiera a medio plazo en sus pensiones públicas (más jubilados, cobrando más tiempo y con una pensión media más alta), como en el plazo, ya que hubiera sido necesario, en su caso, hacerlo de forma gradual y acompañada con el desarrollo efectivo del segundo pilar.

La apuesta del Gobierno por desarrollar el segundo pilar es muy positiva, pero no debe hacerse a costa del tercero, que sigue siendo imprescindible para todos los trabajadores autónomos o temporales, y también para los trabajadores por cuenta ajena que aún no tienen un Plan de Pensiones en su empresa, al menos hasta que exista una alta cobertura en el ámbito empresarial.

El acuerdo, por fin, en el seno de la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo debe servir de catalizador para impulsar fiscalmente a todas las empresas en la constitución de Planes de Pensiones, mediante un Proyecto de Ley de fomento de Fondos de Pensiones de empleo de promoción pública, siendo además imprescindible, como recomienda esta Comisión, el envío de la obligación establecida en 2011 de remitir la estimación de la pensión pública a todos los españoles, aumentando así su capacidad de decisión financiera sobre sus ahorros.

El Comité de Expertos sobre fiscalidad constituido por el Gobierno tiene el reto de hacer propuestas, y esperamos que en el ámbito del ahorro vayan dirigidas a su fomento y estímulo, especialmente el dirigido a la jubilación (Planes de Pensiones) y al fomento de la inversión ESG (FIPSEs, Fondos de Inversión en Pymes sostenibles). El ahorro doméstico es muy relevante para cualquier país, pero para España es

esencial, teniendo en cuenta nuestra dependencia del ahorro exterior. Los países que promueven su ahorro doméstico, recogen a medio y largo plazo recaudación fiscal, independencia económica y menor presión en los diferenciales de colocación de la Deuda.

Quiero finalizar, agradeciendo vuestro apoyo a nuestro trabajo que se ve recompensado con la incorporación de tres nuevas entidades en 2020, a las que damos la bienvenida, totalizando 47 en los últimos cinco años. Y también el esfuerzo realizado en la elaboración 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 a los de la Comisión de Auditoría. Y, finalmente, una mención especial al equipo de INVERCO, por su dedicación y profesionalidad, sin el cual las actuaciones realizadas y los éxitos obtenidos, muchos de los cuales se detallan en esta Memoria, no hubieran podido conseguirse.



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



Índice



CARTA DEL PRESIDENTE	3
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	17
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2020	19
1. Volumen de activos y número de partícipes de IIC	19
2 Suscripciones de IIC	21
3 Rentabilidades de IIC	23
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2020	25
I. COVID 19 – SÍNTESIS DE IMPACTOS REGULATORIOS EN IIC	25
II. MiFID II	26
1. Consulta pública para la modificación de MiFID/MiFIR	29
2. “Quick fixes”: Simplificación de información a inversores y flexibilización del régimen de research	31
3. Criterio de la CNMV sobre la aplicación de MiFID a la comercialización de IIC por SGIC	31
4. Respuestas de la CNMV sobre el impacto MiFID II en el ámbito de protección al inversor	33
5. Actualización de criterios de ESMA	35
6. Actualización de la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora	35
7. Recordatorio de ESMA sobre normas de conducta MiFID II	36
8. Comunicado de ESMA sobre publicación de informes de mejor ejecución	36
9. MiFID II: European MiFID template V3	36
III. PRIIPs	37
1. Antecedentes	37
2. Informe final de las ESAs sobre el Documento de Datos Fundamentales (DDF) de PRIIPs	37
3. Período de exención de la aplicación de PRIIPs a las IIC	38
4. Plazo aplicable a los MOPs	39
IV. FINANZAS SOSTENIBLES	39
1. Introducción	39
2. Estrategia renovada para la financiación sostenible	40
3. Acción 1 - Taxonomía	40
a) Reglamento de Taxonomía	41
b) Desarrollos de nivel II	41
4. Acción 4: Integración de la sostenibilidad en el asesoramiento financiero	42
5. Acción 5: Índices de referencia de sostenibilidad	43
6. Acción 7: Normas de Divulgación y adaptación de la normativa de IIC	43
a) Desarrollos de nivel II de SFDR	44
b) Aplicación y calendario de SFDR y desarrollos de nivel II	44
c) Informe técnico sobre modificación de la normativa UCITS y AIFMD	44
7. Resto de acciones	45
8. Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales	46
9. Iniciativas nacionales	47
a) Plan de actuación de la CNMV en materia de finanzas sostenibles	47
b) Plan nacional de adaptación al cambio climático 2021-2030	48
c) Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética	48
V. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES	49
1. Ley 7/2020, para la transformación digital del sistema financiero	49
2. Proyecto de Ley de fomento de la implicación de los accionistas	52
3. Consulta pública previa para la transposición de la normativa de distribución transfronteriza de IIC	53

4.	Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores	54
VI.	FISCALIDAD DE LAS IIC	56
1.	Ley de Presupuestos Generales para 2021	56
2.	Impuesto sobre Transacciones Financieras: Ley 5/2020 y documento de preguntas frecuentes de la AEAT	57
3.	Proyecto de Ley de Medidas de Prevención del Fraude Fiscal	59
	a) Fiscalidad de las SICAV	60
	b) Fiscalidad de los Fondos de Inversión Cotizados (ETF)	61
	c) Otras medidas	61
4.	Transposición de la DAC 6 - Intercambio automático y obligatorio de información fiscal de mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación	62
5.	FATCA: Modificación del Acuerdo con Estados Unidos	64
6.	Real Decreto 1178/2020, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades	65
7.	Orden HAC/1275/2019, de aprobación y modificación de modelos fiscales de acreditación de residencia fiscal de las IIC en la UE	65
8.	Modificación de otros modelos tributarios:	66
	a) Modelo 289: actualización anexo países: Orden HAC/1276/2019	66
	b) Modelo 289: cuestiones referidas a su presentación y proyecto de OM de modificación del modelo	66
	c) Modificación de declaraciones informativas: Modelos 187, 189, 190, 231 y 289	67
9.	Dirección General de Tributos	69
	a) Resolución sobre el concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero	69
	b) Consulta sobre comercialización de IIC españolas en el extranjero mediante cuentas ómnibus	70
10.	Consultas de la Dirección General de Tributos en 2020	72
11.	Consulta pública de la Comisión Europea sobre exención del IVA en los servicios financieros	73
12.	Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización en 2021	73
VII.	ACTUACIONES CON LA CNMV	74
1.	Plan de actividades 2020 y revisión	74
2.	Circular 2/2020, sobre publicidad de productos y servicios de inversión	77
3.	Guía Técnica 1/2020, sobre procedimiento de selección de intermediarios por SGIIIC	78
4.	Guía Técnica 3/2020, sobre asesores no profesionales de IIC	80
5.	Prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas	82
6.	Informe sobre rentabilidades y costes de los Fondos de inversión españoles	82
7.	Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de IIC y sus Gestoras	84
8.	Informe anual de la CNMV: Aspectos relevantes para IIC	85
9.	Memoria de reclamaciones	86
VIII.	RIESGOS MACROPRUDENCIALES	86
1.	Debate sobre la contribución de los vehículos de inversión al riesgo sistémico	86
2.	Recomendación del ESRB sobre liquidez de Fondos de Inversión	87
3.	Informe de ESMA sobre liquidez de los Fondos de Inversión	87
4.	Informe sobre riesgos, tendencias y vulnerabilidades	88
5.	Informe de la CNMV sobre liquidez de los Fondos de Inversión españoles	89
IX.	PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS	90
1.	Plan de Acción de la Comisión Europea	90
2.	Anteproyecto de modificación de la Ley 10/2010, de prevención del blanqueo de capitales	90
3.	Guía del SEPBLAC sobre registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos	94
4.	Consulta pública sobre directrices de las ESAs en materia de prevención de blanqueo	96
5.	Terceros países de riesgo alto: metodología revisada y modificación de la lista	98
X.	BREXIT	99
1.	Acuerdo de retirada de Reino Unido	99
2.	Criterios de la CNMV previos a la publicación del Real Decreto-Ley 38/2020	99
3.	Real Decreto-Ley 38/2020, de medidas de adaptación a la salida del Reino Unido de la UE	101
4.	Preguntas y respuestas de la CNMV sobre el impacto del Brexit en el ámbito financiero	102
5.	Comunicado de ESMA sobre impacto del Brexit en EMIR y SFTR	103

XI. EMIR	104
1. Supuestos de exención y prórroga temporal de aportación de márgenes de variación	104
2. Aplazamiento de la obligación de compensación centralizada	105
3. Novación de contratos OTC por el BREXIT	106
XII. ÍNDICES DE REFERENCIA	107
1. Modificación del Reglamento (UE) 2016/1011 y desarrollos de nivel II	107
2. Actuaciones de la CNMV	107
3. Otros	107
XIII. OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES	108
1. Comisión Europea	108
a) Nuevo Plan de Acción: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”	108
b) Consulta pública sobre revisión de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIMFD)	109
c) Retraso de las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación	115
2. ESMA	116
a) Directrices relativas a stress-test para Fondos UCITS y FIA	116
b) Directrices relativas a stress test y presentación de información para Fondos Monetarios	117
c) Directrices relativas a comisiones de éxito en IIC	118
d) Directrices sobre notificación de operaciones de financiación de valores y otras actuaciones de ESMA en materia de SFTR	120
e) Pautas de supervisión de costes y gastos de UCITS y FIA	122
f) Consulta pública sobre directrices en materia de comunicaciones publicitarias	123
g) Consulta pública sobre agencias de calificación crediticia	124
h) Consulta pública sobre directrices relativas a la contratación de proveedores externos de servicios en la nube	125

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 127

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2020 129

1. Volumen de activos y partícipes de Planes de Pensiones	129
2. Aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones	132
3. Rentabilidades de Fondos de Pensiones	133

B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2020 135

I. COVID 19 – Síntesis de impactos regulatorios 135	135
1. Cuestiones generales	135
2. Nuevo supuesto de liquidez por COVID	135
a) Regulación	135
b) Recomendaciones de INVERCO	136
c) Dudas a DGSFP	136
d) Consulta a DG Tributos sobre nuevo supuesto de liquidez de Planes de Pensiones	136

II. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2021 138

1. Contenido del Proyecto	138
2. Tramitación parlamentaria	139
3. Notas de prensa conjuntas con otras Asociaciones y Entidades	140
4. Informe de opinión pública sobre reducción de límites de aportación	141
5. Manifiesto de docentes universitarios en defensa del ahorro para la jubilación	141
6. Texto aprobado: Ley 11/2020 de 30 de diciembre	142
7. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre clarificación del límite de aportación	142

III. ANÁLISIS DEL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL 143

1. Instituto de Estudios Económicos	143
2. Banco de España: estimación del rendimiento del sistema de pensiones	143

3.	AIREF: actualización de previsión demográfica y de gasto en pensiones	144
4.	Pacto de Toledo: recomendaciones aprobadas	145
5.	INE: compromisos devengados por pensiones	146
IV.	DIRECTIVA IORP II	146
1.	Real Decreto-ley 3/2020, de transposición de IORP II	146
2.	Tramitación como Proyecto de Ley en el Congreso, enmiendas presentadas y estado actual	147
3.	Documento de dudas a DGSFP	148
4.	Real Decreto 738/2020, de transposición de IORP II	149
5.	Guía INVERCO sobre el impacto de IORP II en EGFP	150
V.	FOMENTO DE IMPLICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS - SRD II	150
1.	Textos normativos de transposición	150
2.	Guía INVERCO sobre impacto de SRD II en las EGFP	151
VI.	FINANZAS SOSTENIBLES	152
1.	Introducción	152
2.	Estrategia renovada para la financiación sostenible	152
3.	Acción 1: Taxonomía	152
4.	Acción 5: Índices de referencia de sostenibilidad	152
5.	Acción 7: Normas de Divulgación	153
6.	Resto de acciones	153
7.	Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales	153
8.	Iniciativas nacionales	153
VII.	OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES	153
1.	Ley 7/2020, para la transformación digital del sistema financiero	153
2.	Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores	156
VIII.	PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES – PEPP	158
1.	Antecedentes	158
2.	Desarrollos de nivel II sobre requisitos relativos a los documentos informativos, los gastos y las comisiones incluidos en la limitación de costes y las técnicas de reducción del riesgo	158
3.	Desarrollos de nivel II sobre facultades de intervención de producto	159
IX.	FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES	159
1.	Introducción	159
2.	Proyecto de modificación del Reglamento del IRPF (excesos de aportación a Planes de Pensiones)	160
3.	Acreditación de la residencia fiscal de los Fondos de Pensiones UE - Orden HAC/1275/2019, de aprobación y modificación de modelos fiscales	161
4.	Consultas de la Dirección General de Tributos 2020	161
X.	ACTUACIONES CON LA DGSFP	161
1.	Prioridades supervisoras 2020-2022	161
2.	Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual	164
3.	Propuesta sobre acceso de las EGFP al INDEF	164
4.	Propuesta sobre acceso de las EGFP a bases de datos de la Seguridad Social	166
5.	Resolución sobre el tipo de interés 2020	166
6.	Informe DGSFP del sector 2019	166
7.	Memoria de reclamaciones	166
XI.	EMIR	167
1.	Introducción	167
2.	ESMA: Segundo informe sobre las soluciones para la aplicación de la obligación de compensación a los sistemas de Planes de Pensiones en el marco de EMIR	167
XII.	OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES	168
1.	Comisión Europea: Nuevo Plan de Acción: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”	168
2.	Recomendaciones de EIOPA sobre las políticas de remuneración variable	168
3.	Directrices de ESMA sobre notificación de operaciones de financiación de valores y otras actuaciones en materia de SFTR	169

GRUPOS DE TRABAJO	171
1. Comité jurídico-fiscal de IIC	171
2. Comité jurídico-fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	175
3. Comité de Traspasos de IIC	178
4. Comité de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	179
5. Comité de Estadísticas de IIC	179
6. Comité de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	179
7. Comité de Implementación de la normativa ESG en IIC	179
8. Comité de Implementación de la normativa ESG en Planes y Fondos de Pensiones	180
9. Comité de educación financiera	181
10. Grupo de diseño del sistema de pensiones	181
11. Grupo de implementación de IORP II	181
12. Grupo de hipótesis de cálculo de la pensión estimada	182
13. Grupo de gestión de la liquidez en IIC	182
OTRAS ACTUACIONES	183
1. Asamblea General de INVERCO	183
2. FINRESP- Centro para las Finanzas responsables y sostenibles	183
3. Información sobre el impacto en el ahorro del acuerdo de Gobierno de coalición	184
4. Reunión con el Presidente de la CNMV	184
5. Reunión con el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones	185
6. Plan de acción de INVERCO en materia de ESG	185
7. Plan nacional de Finanzas sostenibles y FIPSEs	186
8. Convenio de Colaboración con la Comunidad de Madrid	186
9. Presentación del informe OCDE “Pensions at a Glance”	187
10. Estadísticas sobre gestión discrecional de carteras	188
11. Importancia de los Planes de Pensiones	189
12. Plan de Comunicación sobre pensiones	191
13. Informe anual INVERCO 2020 y perspectivas 2021	192
14. Seminario INVERCO IORP II y SRD II: transposición y adaptación	192
15. Seminario “Las finanzas sostenibles y la gestión de activos-Actualización de la normativa”	193
16. Taller PACTA: Impacto en el sector de IIC y Fondos de Pensiones	193
17. Seminario sobre MiFID-EMT versión 3	194
18. Día de la educación financiera	194
19. Programa “Rumbo a tus sueños”	195
20. Iniciativas de las Gestoras de activos en materia de educación financiera	196
21. Newsletter trimestrales	197
22. Relación de comunicaciones a asociados	198
INVERCO	211
1. Organización	211
2. Equipo de INVERCO	217
3. Federaciones Internacionales	219
4. Observatorio INVERCO	223
5. Estados contables y cuentas anuales 2020 - presupuesto 2021	227
6. Entidades asociadas	233



Instituciones de Inversión Colectiva



A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2020

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTICIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2020, se situó en 525.292 millones de euros, lo que supuso un crecimiento en el año de 23.255 millones (un 4,6% más que en 2019). Ello significó que en un año marcado por la crisis sanitaria, la inversión colectiva en España renovó su mejor registro histórico de patrimonio, mejorando la cifra de diciembre de 2019.

Los Fondos de Inversión domésticos mantuvieron apenas sin cambios su patrimonio y se situaron en 276.497 millones de euros. Por su parte, las IIC internacionales registraron un crecimiento del 12,8%, y

cerraron el período con un nivel patrimonial estimado de 220.000 millones de euros, 25.000 millones de euros más que a finales de 2019.

Solo las SICAV experimentaron descensos patrimoniales en 2020 (1.847 millones de euros menos que el año anterior), debido exclusivamente a los reembolsos registrados por esta tipología de IIC.

A pesar del notable ajuste producido entre la última semana de febrero y las tres primeras de marzo, derivado de la intensa corrección de los mercados en medio de la crisis sanitaria, los Fondos de Inversión consiguieron recuperar la totalidad del patrimonio y cerrar 2020 en niveles de máximos históricos.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		SUSCRIPCIONES NETAS (millones euros)		PARTÍCIPES	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
FONDOS MOBILIARIOS (1)	276.557	276.497	1.693	1.161	11.682.214	12.635.711
Monetarios	3.774	4.567	-776	797	103.733	96.344
RF Euro CP	41.421	35.687	2.136	-3.212	1.620.961	1.568.559
RF Euro LP	21.222	26.470	4.551	2.965	1.184.910	1.501.317
RF Mixta Euro	16.382	16.485	-3.035	-2.596	484.149	505.195
RV Mixta Euro	3.196	2.761	-386	-386	106.362	87.495
RV Nacional	5.066	3.286	-1.659	-1.037	294.596	279.632
RF Internacional	8.929	10.886	2.111	2.389	716.599	950.910
RF Mixta Internacional	23.532	26.457	4.016	2.920	599.607	700.238
RV Mixta Internacional	25.678	27.511	672	520	602.332	652.476
RV Euro Resto	4.925	3.648	-1.657	-801	290.458	250.080
RV Internacional Europa	10.127	6.671	3.386	-628	849.784	661.746
RV Internacional EE.UU.	3.470	7.345	532	600	280.754	626.715
RV Internacional Japón	1.404	1.635	432	153	397.271	434.400
RV Internacional Emergentes	2.580	2.750	713	47	434.590	470.451
RV Internacional Resto	15.690	18.350	-1.346	2.207	686.786	846.879
De garantía parcial	466	78	-101	-74	10.981	2.123
Gestión pasiva	13.688	13.424	-2.169	1.330	431.293	502.933
Retorno Absoluto	11.807	9.686	-2.609	-1.533	654.109	591.250
Fondos de Inversión Libre (FIL)	2.309	2.266	142	-80	4.954	5.366
Fondos de FIL	254	250	0	22	2.851	2.844
Globales	42.915	40.805	-2.258	-1.235	1.356.707	1.401.776
Garantizados Rend. Fijo	4.876	4.490	-69	117	153.080	147.156
Garantizados Rend. Variable	12.847	10.989	-935	-1.323	415.347	349.826
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	30.171	28.484	-2.276	-2.477	413.305	382.853
SICAV	29.446	27.599	-	-	412.987	382.645
Soc. Inmob (SII)	725	886	-	-	318	208
FONDOS INMOBILIARIOS	309	311	0	0	484	484
IIC EXTRANJERAS	195.000	220.000	7.000	22.000	3.144.420	3.939.998
TOTAL IIC	502.037	525.292	6.417	20.684	15.240.423	16.959.046

Fuente: INVERCO.

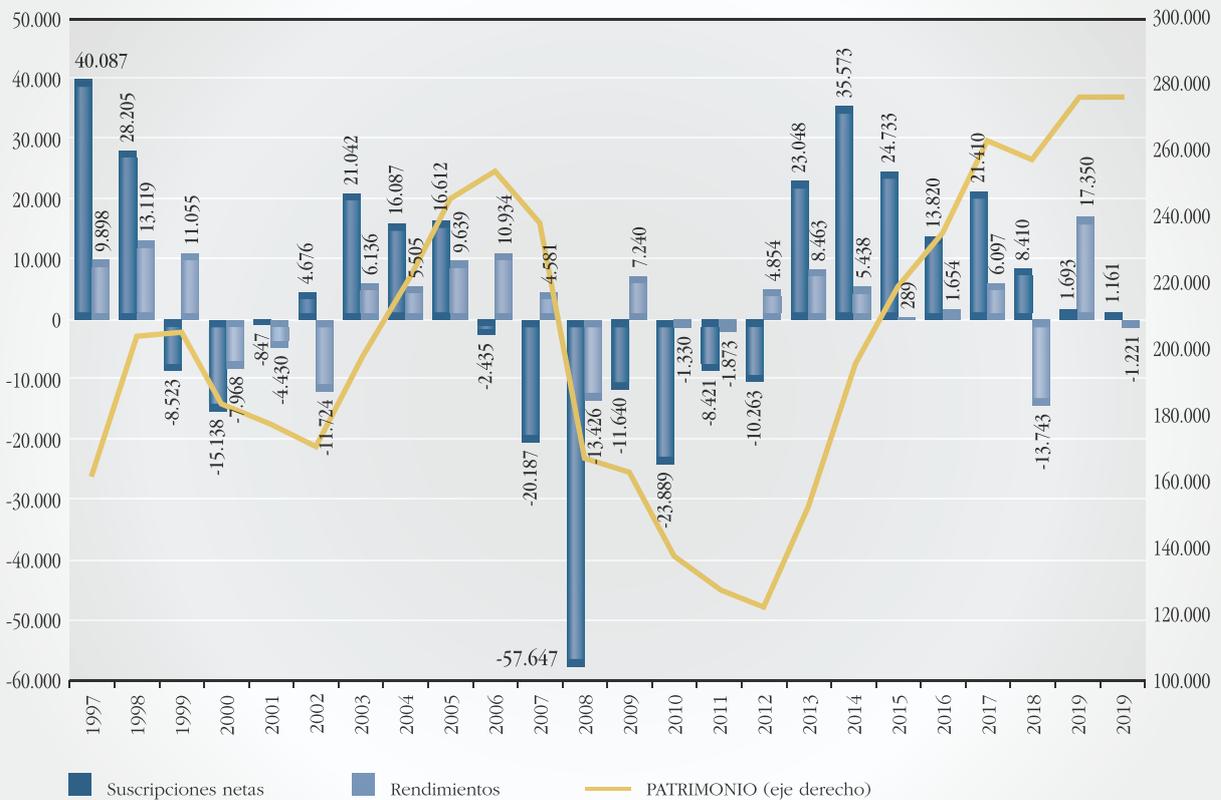
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)



Fuente: INVERCO

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



Fuente: INVERCO

Desglosado el comportamiento del año 2020 en cuatrimestres, se puede observar como el inicio de la crisis sanitaria centrada en el primer trimestre del 2020 dio lugar a un descenso abrupto en el patrimonio de las carteras causadas en mayor medida por los mercados financieros y en menor medida por los reembolsos registrados por parte de los partícipes. Este descenso no fue prolongado en el tiempo, y ya en el segundo trimestre del año los Fondos registraron una revalorización de las carteras cercanas al 50% de la depreciación inicial. Los rendimientos del último trimestre unido al volumen de flujos de entrada netos registrados, permitieron cerrar el año 2020 con un comportamiento neutro gracias a una recuperación continua y gradual.

La evolución del perfil de riesgo de los partícipes españoles durante 2020 ha mantenido la tendencia de los años anteriores, salvo en alguna categoría, que debido a la situación económica actual ha propiciado un ligero cambio en la estructura de la cartera como es el caso de los Fondos de Renta Fija a Largo Plazo, tras los mayores rendimientos obtenidos por este tipo de Fondos debido a las reducciones en las TIR acontecidas en el 2020.

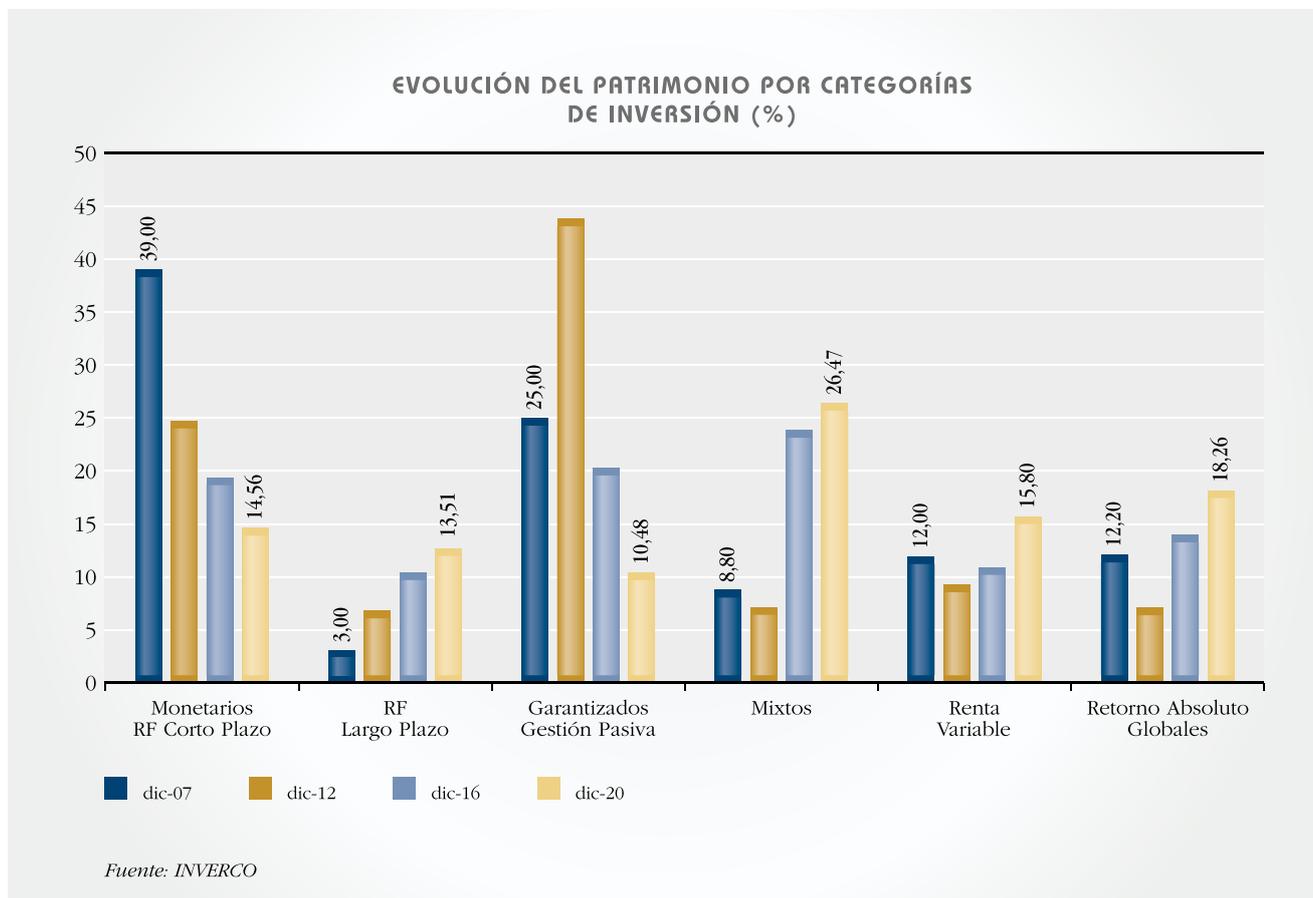
Mientras que en 2012 el 69% del patrimonio de los Fondos de Inversión pertenecía a vocaciones conservadoras (25% monetarios y renta fija a corto plazo y 44% garantizados), en diciembre de 2020 apenas el 25% del ahorro en Fondos se canaliza a través de este tipo de instrumentos.

El número de cuentas de partícipes y de accionistas de las IIC ha vuelto a incrementarse en el año y se situó a finales de 2020 en prácticamente 17 millones, lo que supone más de un 11% más que en 2019.

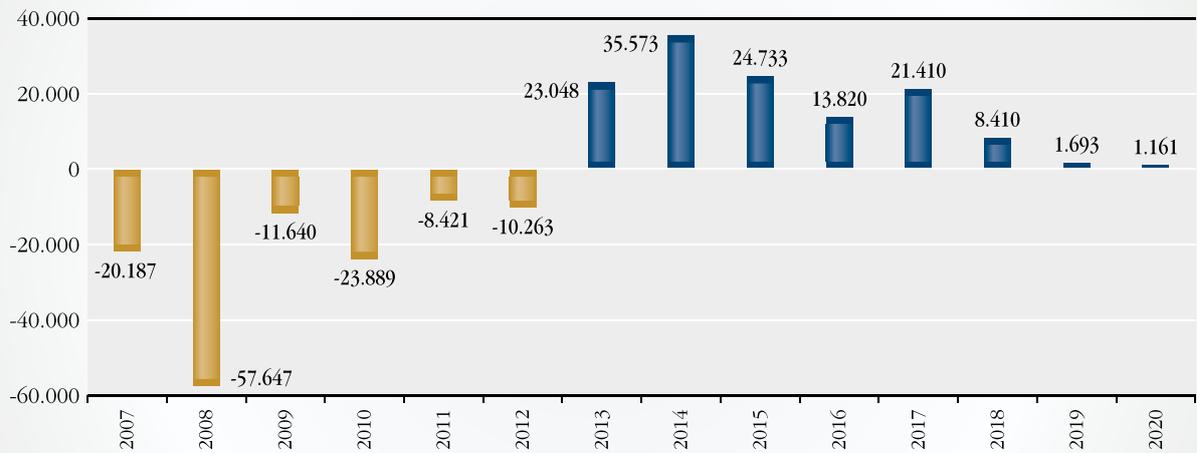
2. SUSCRIPCIONES DE IIC

A pesar del complicado inicio del año 2020, las IIC repitieron flujos positivos por octavo año consecutivo, manteniendo una tendencia alcista prolongada. En estos ocho años (desde 2013), los partícipes han adquirido nuevas participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva por importe cercano a los 247.000 millones de euros.

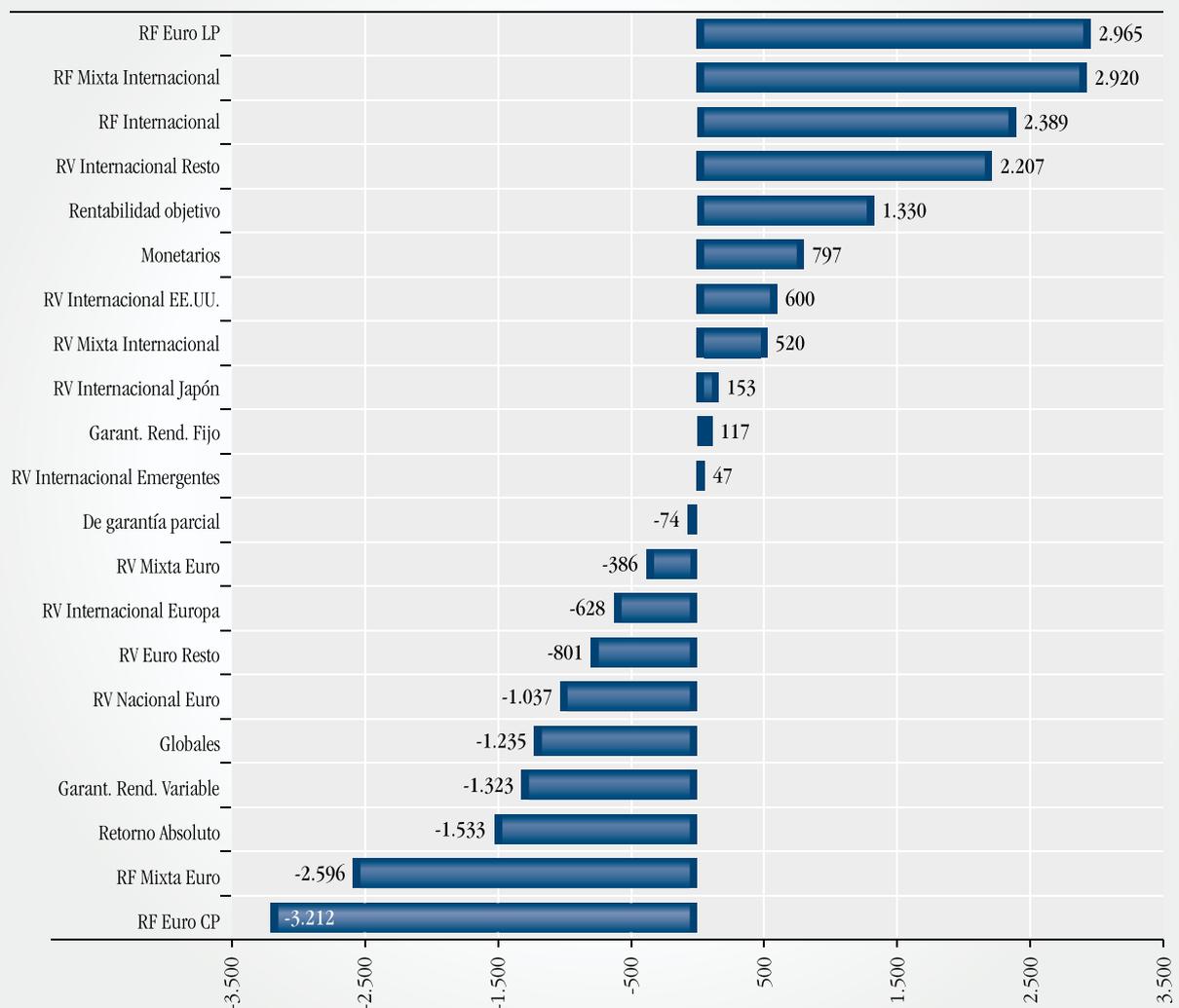
Más de la mitad de dichos flujos han correspondido a los Fondos de Inversión domésticos que, en estos últimos ocho años, experimentan suscripciones netas positivas de casi 130.000 millones de euros



SUSCRIPCIONES NETAS FI DOMÉSTICOS



SUSCRIPCIONES NETAS 2020 (millones €)



La confianza del partícipe en este instrumento de inversión se ha puesto de manifiesto en un año muy complicado por la crisis sanitaria: los reembolsos registrados en marzo de 2020 se quedaron en un hecho puntual y dieron paso a la entrada de flujos netos positivos en el resto del año.

El elevado entorno volátil de los mercados ha mantenido una cierta aversión al riesgo en el ánimo inversor del partícipe durante 2020, así pues, los Fondos Monetarios que venían registrando flujos netos de salida desde 2018, finalizaron el año con flujos netos positivos por valor cercano a los 800 millones. Los Fondos de Renta Fija Largo Plazo lideraron las suscripciones del año, con entradas netas por valor de 2.965 millones de euros, seguidos muy de cerca por los Fondos de Renta Fija Mixta Internacional (2.920 millones de euros), mientras que también los Fondos de Renta Fija Internacional cerraron el año con suscripciones netas de elevada magnitud (2.389 millones de euros), superando las registradas en 2019.

Las categorías con exposición total a renta variable experimentaron un comportamiento heterogéneo en función de su orientación geográfica, de tal manera que aquellos Fondos con exposición en renta variable Europa (ya sea nacional o resto de países europeos) registraron reembolsos netos en el conjunto del año mientras que los Fondos con exposición en mercados fuera de las fronteras europeas registraron flujos positivos de entrada. Con todo esto los Fondos de Renta Variable Nacional lideraron los reembolsos de este tipo de Fondos (1.037 millones de euros) y los Fondos de Renta Variable Internacional Resto las suscripciones (2.207 millones de euros frente a reembolsos en 2019 por valor de 1.346 millones).

3. RENTABILIDADES DE IIC

Tras el complicado inicio de año 2020, los Fondos de Inversión aprovecharon el excelente comportamiento de los mercados, sobre todo en el segundo y último trimestre y consiguieron cerrar 2020 con una rentabilidad positiva, en media un 1,04% anual, compensando de esta forma en su totalidad el ajuste en las carteras producido a principios de 2020.

La inmensa mayoría de las categorías cerraron el año con rentabilidades positivas, si bien destacaron las de Renta Variable, sobre todo aquellas centradas en

mercados no europeos, que consiguieron obtener unas rentabilidades muy positivas. A este respecto, los Fondos de Renta Variable Internacional EEUU, obtuvieron rentabilidades del 11,5%, seguidos por los Fondos de RVI Japón y RVI Emergentes (7,12% y 6,74% respectivamente). Por el lado contrario los Fondos de Renta Variable Nacional Euro lideraron los rendimientos negativos, cercanos en este caso al 12%, donde también los Fondos de Renta Variable con exposiciones en Europa obtuvieron rentabilidades negativas en torno al 5%.

En cuanto a las categorías de Renta Fija, el entorno económico de tipos de interés bajos generó rendimientos ligeramente negativos en las categorías de corto plazo. En cambio, en las de mayor duración, la reducción de las TIR, sobre todo en los últimos compases del año, provocó que estos Fondos finalizasen el año con rentabilidades positivas (1,8%).

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/20

RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	25 AÑOS
MONETARIOS	-0,01	-0,18	-0,17	0,51	0,91	1,17	1,69
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	-0,10	-0,29	-0,10	0,61	0,90	1,25	1,85
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	1,80	0,94	0,93	2,33	2,07	2,35	2,88
RENDA FIJA MIXTA EURO	-0,37	-0,27	0,22	1,51	1,41	1,50	2,50
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	-0,48	0,13	1,00	2,64	1,76	1,43	3,39
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	-11,90	-4,67	-0,03	2,35	1,68	2,30	5,30
RENDA FIJA INTERNACIONAL	0,52	0,98	0,60	2,16	1,83	1,78	2,83
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	0,38	0,41	0,47	1,12	0,75	0,75	1,96
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	0,77	1,07	1,55	2,31	1,56	0,80	2,89
RENDA VARIABLE EURO RESTO	-5,19	-1,32	1,47	4,18	2,75	1,10	5,01
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	-4,97	-0,15	1,29	3,70	1,68	0,46	3,91
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EE.UU.	11,54	10,30	10,33	11,03	6,69	2,82	3,90
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	7,12	3,75	5,68	6,74	1,17	0,18	0,24
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	6,74	4,45	8,11	1,83	3,69	5,38	5,94
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	2,82	3,04	4,96	6,45	4,56	1,28	4,14
GLOBALES	-0,27	0,73	1,71	2,45	1,95	1,07	2,99
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	1,55	1,89	1,27	2,22	2,13	2,37	3,34
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	0,74	1,04	0,96	1,87	1,64	1,82	3,65
DE GARANTÍA PARCIAL	-4,23	-0,70	-0,14	1,77	-	-	-
DE GESTIÓN PASIVA	1,13	1,72	1,76	2,39	-	-	-
RETORNO ABSOLUTO	0,87	-0,04	0,33	0,79	-	-	-
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	0,85	0,84	3,75	4,74	-	-	-
FONDOS DE FIL	-0,74	-1,99	-0,91	0,58	-	-	-
TOTAL FONDOS:	1,04	1,03	1,38	2,24	1,93	1,69	2,41

Fuente: INVERCO.

I. COVID 19 – SÍNTESIS DE IMPACTOS REGULATORIOS EN IIC

Con el objetivo de mantener un permanente conocimiento de la situación del sector de IIC debido al COVID 19, desde el comienzo de la crisis INVERCO estrechó los contactos con la CNMV, aumentó la frecuencia de las reuniones de los órganos de gobierno de INVERCO e intensificó la captura y seguimiento de los datos estadísticos.

También convocó hasta en tres ocasiones las reuniones del Grupo de gestión de liquidez, que había sido constituido en el mes de octubre de 2019, y remitió a CNMV un documento de dudas, en el que se solicitaba clarificación de determinadas cuestiones relativas al impacto en el ámbito de las IIC de los desarrollos normativos aprobados para hacer frente a esta crisis, y que se resumen a continuación:

- El Real Decreto 463/2020, relativo al Estado de Alarma, estableció en su Disposición Adicional Tercera la suspensión de plazos administrativos que, como indica la CNMV en su Resolución publicada en el BOE el 25 de marzo, no afecta a la actividad de la CNMV de supervisión en general (requerimientos y otras actuaciones de supervisión) ni tampoco a las autorizaciones tramitadas por Entidades y Mercados susceptibles de producir efectos favorables al interesado o a cualesquiera otros procedimientos que establezca motivadamente el Comité Ejecutivo de la CNMV.
- Asimismo, la CNMV emitió el 27 de marzo un comunicado relativo a las obligaciones de información para Gestoras de IIC ante la situación creada por el COVID-19, dando contestación a cuestiones y dudas planteadas por INVERCO y abordando, entre otras, las obligaciones relativas a la formulación, auditoría y aprobación de cuentas anuales (CCAA) de IIC y Gestoras, a las que resulta aplicable el régimen de suspensión de plazos previsto en el artículo 40 del Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, así como su remisión a la CNMV, difusión pública y envío a inversores. La CNMV y el Colegio de Registradores de España ya habían publicado el 26 de marzo un Comunicado

conjunto a fin de exponer las alternativas que tienen las sociedades de capital en relación con las CCAA y propuesta de aplicación de resultado, en el contexto extraordinario de la crisis derivada del COVID-19 y teniendo en cuenta lo previsto en el mencionado Real Decreto-ley 8/2020.

En general, las obligaciones de remisión de información a la CNMV se mantuvieron vigentes, aunque se aceptara demoras en atención a la posible concurrencia de causas justificativas exigiéndose la comunicación a la CNMV a la mayor brevedad de cualesquiera incidencias relevantes. Por otra parte, la CNMV tomó en consideración la concurrencia de causas que justifiquen la demora en la elaboración y publicación de los informes trimestrales referidos al primer trimestre de 2020 a entregar a partícipes y accionistas y consideró aceptable la no remisión física de los mismos a accionistas y partícipes durante el Estado de Alarma, siempre que las Gestoras realicen sus mejores esfuerzos para informar de modo individualizado a los inversores que la hubieran solicitado.

- En relación con la liquidez de IIC en escenarios que potencialmente pudieran llegar a darse como consecuencia de esta crisis, INVERCO había puesto de manifiesto la necesidad de que la CNMV clarificase y/o flexibilizase el uso de herramientas de gestión de la liquidez previstas en la normativa vigente. Pues bien, el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19, recogió una nueva herramienta macroprudencial en el apartado 7 del artículo 71 septies de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva consistente en que la CNMV puede autorizar a las Gestoras, con carácter individual o respecto de una pluralidad de ellas, el establecimiento de períodos de preaviso para los reembolsos en una o varias IIC por ellas gestionadas sin sujeción a los requisitos de plazo, importe mínimo y constancia previa en el reglamento de gestión aplicables con carácter ordinario. Dichos períodos de preaviso podrán también ser establecidos por la CNMV, que

determinará los reembolsos a los que resulte de aplicación la medida ha modificado el régimen de preavisos de la ley de IIC.

- Por otra parte, la CNMV prohibió temporalmente, con efectos desde el 17 de marzo, la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones cotizadas en los centros de negociación españoles y tal prohibición ha sido, por el momento, prorrogada hasta el 18 de mayo de 2020. A este respecto, la CNMV publicó un documento de preguntas y respuestas que fue actualizando, y en el que se contemplaban, entre otras, las operaciones excluidas de tal prohibición. Asimismo, desde el 16 de marzo y de manera temporal, ESMA exige a los inversores con posiciones cortas netas en acciones cotizadas en mercados regulados de la Unión Europea que cuando su posición alcance o supere el 0,1% del capital, lo comuniquen a la autoridad nacional correspondiente.
- En relación con la aplicación de la Guía Técnica 4/2017, para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora, la CNMV comunicó el 13 de abril que en este contexto aceptaría la realización de pruebas no presenciales, siempre que los sistemas de evaluación cuenten con determinadas garantías.

Finalmente, el 4 de mayo la CNMV actualizó su Programa de Actividades para el ejercicio 2020, incluyendo la modificación de la Guía Técnica 4/2017, para contemplar de forma explícita el sistema de exámenes on line de modo permanente.

Algunas de estas cuestiones, por su mayor relevancia o permanencia en el tiempo con independencia del COVID, se analizan en otros apartados específicos 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:



- 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:
- Revisión del Plan de actividades CNMV 2020 (Ref.: 184/2020).
- CNMV: Actualización del Documento de Preguntas y Respuestas sobre prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas netas (Ref.: 152/2020).

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:



- CNMV: Prórroga de la prohibición de constitución o incremento de posiciones cortas netas (Ref.: 150/2020).
- COVID-19: Comunicado CNMV sobre conocimientos y competencia bajo MiFID II (Ref.: 141/2020).
- BOE Publicación del Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (Ref.: 128/2020).
- CNMV publica Consideraciones sobre determinadas obligaciones de información ante el COVID-19 (Ref.: 124/2020).
- Comunicado conjunto de la CNMV y el Colegio de Registradores de España (Ref.: 122/2020).
- Comunicados CNMV y ESMA sobre posiciones cortas en acciones cotizadas (Ref.: 103/2020).
- Respuestas CNMV a cuestiones adicionales - Situación Covid-19 (Ref.: 029/2020).

II. MiFID II

1. Consulta pública para la modificación de MiFID/ MiFIR

En el mes de febrero, la CE publicó una consulta pública sobre la revisión MiFID II / MiFIR que planteaba diversas cuestiones de gran relevancia, referidas tanto a normas de protección del inversor como a mercados.

La primera sección tiene como objetivo recabar opiniones sobre la experiencia de dos años de aplicación de MiFID II / MiFIR y, en particular, sobre si una revisión específica de MiFID II / MiFIR con un calendario ambicioso sería adecuada para abordar las deficiencias más urgentes.

- La segunda sección se centra en cuestiones técnicas del régimen actual de MiFID II / MiFIR, tanto referidas a protección del inversor como a mercados.
- La tercera sección invita a las partes interesadas a trasladar a la CE cualquier aspecto regulatorio

adicional o problemas identificados que no se mencionan en la primera y segunda sección.

Respecto a la sección segunda, se destacan las siguientes cuestiones en materia de protección al inversor que afectan a las IIC y sus Gestoras:

- Acceso más fácil a productos simples y transparentes:
 - ¿Qué requisitos de MiFID II / MiFIR deben modificarse para garantizar que los productos de inversión simples sean más accesibles para los clientes minoristas?
 - ¿Considera que los requisitos de MiFID II / MiFIR proporcionan una protección adecuada para los inversores minoristas con respecto a productos complejos?
- Relevancia y accesibilidad de información adecuada:
 - ¿Debería permitirse a todos los clientes, a saber, minoristas, clientes profesionales per se y a solicitud, así como contrapartes elegibles, optar por excluirse unilateralmente de las obligaciones de información de costes ex-ante, y si es así, ¿bajo qué condiciones?
 - En general, ¿apoyaría una eliminación gradual de información en soporte papel?
 - ¿Apoyaría el desarrollo de una base de datos en toda la UE (por ejemplo, la administrada por ESMA) que permita la comparación entre diferentes tipos de productos de inversión accesibles en toda la UE?
- Perfiles y clasificación de clientes:
 - ¿Considera que MiFID II / MiFIR puede ser demasiado protector para clientes minoristas que tienen suficiente experiencia con los mercados financieros y que podrían verse limitados por las reglas de clasificación de clientes existentes?
 - Con respecto a los clientes profesionales que lo soliciten, ¿se debe reducir el umbral de 500 000 EUR para la cartera de instrumentos del cliente?
 - ¿Vería beneficios en la creación de una nueva categoría de clientes semiprofesionales que estuviesen sujetos a reglas menos estrictas?
- ¿Qué normas de protección del inversor deben modificarse para clientes semiprofesionales?
- ¿Qué importe mínimo debería tener un cliente minorista y cualquier otro criterio aplicable que considere relevante para distinguir entre inversores minoristas y semiprofesionales?
- Supervisión de productos, gobernanza e incentivos:
 - ¿Considera que los requisitos de gobierno de producto no permiten que los clientes minoristas accedan a productos que, en principio, serían apropiados o adecuados para ellos?
 - ¿Deberían simplificarse las reglas de gobernanza del producto bajo MiFID II / MiFIR?
 - ¿Debería continuar permitiéndose a una empresa de inversión vender un producto a un mercado objetivo negativo si el cliente insiste?
 - ¿Crees que las reglas actuales sobre incentivos están adecuadamente equilibradas para garantizar que las empresas de inversión actúen en el mejor interés de sus clientes?
 - ¿Habría ventajas en el establecimiento de una prohibición total de incentivos para mejorar el acceso a asesoramiento de inversión independiente?
 - ¿Consideraría conveniente establecer un requisito de certificación para el personal que proporciona asesoramiento de inversión y otra información relevante?
 - ¿Convendría establecer un marco para toda la UE para tal certificación basada en un examen?
- Comunicación a distancia:
 - Para reducir los retrasos en la ejecución, ¿debería establecerse que en caso de comunicación a distancia (teléfono en particular), la información sobre costes y gastos también se pueda proporcionar después de que se ejecute la transacción?

- Digitalización y nuevas tecnologías:
 - ¿Dónde ve los principales desarrollos en su sector: uso de nuevas tecnologías para proporcionar o prestar servicios, la aparición de nuevos modelos de negocio, una cadena de valor en la prestación de servicios más descentralizada que implique una mayor cooperación entre las entidades reguladas tradicionales y los nuevos participantes?
 - ¿Cree Usted que ciertas disposiciones sobre gobierno y distribución de productos deberían adaptarse para un mejor ajuste con las ofertas digitales y on line de servicios y productos de inversión?
 - ¿Cree Usted que ciertas disposiciones sobre servicios de inversión (como el asesoramiento sobre inversiones) deberían adaptarse para un mejor ajuste con la prestación de servicios a través de robo-advice u otras tecnologías digitales?

La CNMV hizo pública su respuesta a dicha consulta, de la que se destacan las cuestiones más relevantes que afectan a las IIC y a sus Gestoras:

- Incentivos:
 - Apoya una evaluación para una posible prohibición total de incentivos para todos los productos minoristas en toda la Unión, siempre que la prohibición se aplicara no sólo a los productos MiFID, sino también a otros productos similares como los instrumentos de seguros de inversión (unit linked), para garantizar la igualdad de condiciones y siempre que la evaluación fuera suficientemente profunda y granular incluyendo aspectos como el impacto que el régimen de incentivos ya ha tenido en la distribución de productos de inversión minorista en toda la Unión, teniendo en cuenta los diferentes modelos de distribución y los riesgos y posibles consecuencias no deseadas vinculadas a una prohibición.
 - Reconoce que el modelo español es más exigente que el de otros países en lo que a incentivos se refiere (lista cerrada y no integración vertical) y propone a la Comisión Europea trasladar a la Directiva este mismo enfoque.

- Propone la reconsideración (incluso integral) del régimen de unbundling en research, debido a las consecuencias que el marco actual ha tenido en la práctica, y propone un régimen de *opting-out* para las entidades.
- Categorías de clientes: No apoya una nueva categoría de cliente intermedia entre minorista y profesional, pero sí cierta flexibilización en el tratamiento de inversores profesionales.
- Requisitos de gobernanza de productos (art. 16.3 MiFID II: target market): Considera que debería estar limitado a productos complejos.
- Información a clientes:
 - Flexibilización del régimen de información ex-ante, para permitir la rápida conclusión de transacciones en determinadas situaciones (p.e. intermediación telefónica).
 - *Opting-out* respecto a información sobre costes y gastos para clientes profesionales (total para RTO y parcial para GDC y asesoramiento).
 - Eliminación del papel como opción por defecto para el envío de determinada información a clientes.
- Flexibilización del régimen de evaluación de idoneidad (p.e. declaración por el inversor profesional de una “política general de inversión”, que mientras permanezca vigente evite actualizar el test de idoneidad en cada decisión de inversión).

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 de la CE sobre revisión MiFID II: respuesta de la CNMV (Ref.: 212/2020).
- Revisión MiFID II _ MIFIR_ Consulta Pública CE (Ref.: 063/2020).

2. "Quick fixes": simplificación de información a inversores y flexibilización del régimen de research

Con motivo de la crisis del COVID-19, y al objeto de facilitar la pronta recuperación de la economía y de facilitar la inversión privada y el acceso de las empresas a financiación, la Comisión Europea puso en marcha un programa de recuperación, mediante la publicación de una consulta pública de fecha 24 de julio de 2020, que incluye una propuesta de modificación del nivel I de MIFID II relativa a la información a inversores y una propuesta de modificación del nivel II de MIFID II relativa al research en pymes y renta fija.

El Parlamento Europeo y el Consejo llegaron a un acuerdo político sobre las modificaciones normativas a introducir en MIFID II como consecuencia de la iniciativa "MIFID II quick fixes", y el texto de las citadas modificaciones normativas fue adoptado por el COREPER (comité de representantes permanentes) el 15 de diciembre de 2020.

El 26 de febrero de 2021 se publicó en el DOUE la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021 por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 cuyas principales modificaciones son:

- Posibilidad de comunicación de la información sobre costes y gastos una vez realizada la transacción, en caso de operativa no presencial (nuevo párrafo en el artículo 24.4).

Esta posibilidad se sujeta a varios requisitos:

- i) Que la empresa haya dado al cliente la opción de retrasar la operación hasta el momento de hacer recibido la información
- ii) Que el cliente haya aceptado recibir la información a la mayor brevedad tras la realización de la operación. Adicionalmente, la empresa deberá ofrecer al cliente la posibilidad de recibir la información de manera telefónica con carácter previo a concluir la transacción.

- Eliminación gradual del papel, como método predeterminado de comunicación con los clientes (nuevo apartado 62 bis. en el artículo 4.1, nuevo apartado 5 bis. en el art.24):
 - Se establece como principio general que las empresas proporcionarán la información a los clientes o potenciales clientes de manera electrónica, salvo para el caso de que el cliente o potencial cliente tenga la condición de minorista, y haya solicitado recibir la información en papel, en cuyo caso se le proporcionará en papel de manera gratuita. Las entidades han de informar a los clientes minoristas y potenciales clientes minoristas de que tienen la opción de recibir la información en papel.
 - Clientes minoristas preexistentes: La propuesta prevé que las empresas de inversión comuniquen a aquellos clientes minoristas preexistentes que estén recibiendo la información en papel, que empezarán a recibir la información por medios electrónicos, con al menos ocho semanas de antelación a que se produzca el cambio del soporte papel por el soporte electrónico, y que tienen la opción de continuar recibiendo la información en papel o cambiar al formato electrónico, así como de que ese cambio se producirá de manera automática si no solicitan durante ese período de ocho semanas que la información se les proporcione en papel. Los clientes minoristas preexistentes que ya estén recibiendo la información de manera electrónica no necesitan ser informados.
- Exención de los requisitos de gobernanza de productos cuando los instrumentos financieros se comercialicen o distribuyan exclusivamente entre contrapartes financieras (nuevo artículo 16 bis).
- Exención de la información de costes y gastos para contrapartes elegibles y clientes profesionales, para servicios distintos al asesoramiento y la gestión discrecional de carteras (nuevo art.29.bis y modificación del art.30.1).
- Flexibilización del análisis de coste-beneficio en caso de propuesta de cambio de instrumento

financiero (nuevo apartado 8 bis. en el artículo 4.1, nuevo párrafo en el art. 25.2 y apartado 2 del nuevo art. 29 bis). Con respecto a este análisis, que se exige en caso de prestación de los servicios de asesoramiento y gestión discrecional de carteras, se establece una exención para clientes profesionales, con la posibilidad de que el inversor comunique por escrito su deseo de recibirlo.

- Flexibilización de los requisitos de información *ex post* (apartado 2 del nuevo art.29.bis y modificación del art. 30.1). Se excluye a contrapartes elegibles y clientes profesionales de determinados requisitos de información *ex post*, en particular el informe de pérdidas del 10%, por entenderse que esta información promueve el cortoplacismo y genera movimientos impulsivos por parte de los inversores. En el caso de los clientes profesionales, se establece un régimen de opt-in, de modo que conservarán su derecho a recibir esta información si comunican su interés por escrito.
- Suspensión temporal de los informes de mejor ejecución (nuevo párrafo en el art. 27.3). La Comisión Europea entiende que estos informes, en su configuración actual, no son de interés para los inversores, y que para el “buy-side” la información se recibe ya por otros medios (por ejemplo, reuniones con brokers). Por ello, introduce una suspensión de esta obligación hasta el 28 de febrero de 2023. La Comisión revisará exhaustivamente la adecuación de los requisitos de estos informes y presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo a más tardar el 28 de febrero de 2022.
- Simplificación del marco aplicable a emisiones de bonos corporativos con cláusulas “*make-whole*” (cláusula de reintegración) (nuevo apartado 44 bis. en el art. 4.1 y nuevo artículo 16 bis). Se trata de bonos con cláusulas que obligan al emisor, en caso de amortización anticipada, a devolver el principal del bono y el valor actual de los cupones que el inversor habría recibido en caso de no haberse producido dicha amortización anticipada. Por considerarse que esos bonos son sencillos y seguros para el inversor minorista, y con el objetivo de facilitar la financiación de las empresas a través de su emisión, se propone la no aplicación a estos instrumentos de determinadas disposiciones relativas a medidas organizativas internas en relación con la gobernanza de productos, incluida la definición del “target market” y la comprobación de su compatibilidad con las necesidades de los clientes (excepto lo relativo a conflictos de interés, cuya aplicación se mantiene).
- *Research* en Pymes (nuevo apartado 9 bis del artículo 24): Se introduce, en relación con el servicio de research, una excepción, de modo que, frente al marco general de “unbundling” derivado de MiFID II, quedaría autorizado el pago conjunto por servicios de ejecución y análisis sobre emisores de pequeña y mediana capitalización. A estos efectos, se consideran empresas de pequeña y mediana capitalización aquellas que no superaran un umbral de capitalización de mercado de 1.000 millones de euros durante los 36 meses previos a la provisión del research. En el caso de emisores no admitidos a negociación, la cifra de capital propio del balance no deberá superar el citado umbral durante los 3 ejercicios financieros precedentes a la provisión del research. Los emisores o recién admitidos a negociación se incluyen también en la exención siempre que no superen dicho umbral. En el caso de pago conjunto por la ejecución de las operaciones en dichos segmentos de mercado, el actual requisito de establecer una cuenta de pagos de research (RPA) o de emitir facturas separadas, no sería de aplicación, si bien, como contrapartida, los pagos conjuntos (que en todo caso deberán ser informados a los clientes), solo se permitirían en caso de que exista un acuerdo *ex ante* con el proveedor de análisis sobre la parte de los mismos que es atribuible al servicio de research.
- Por último, el texto contempla asimismo una serie de medidas relativas a los derivados sobre materias primas y derechos de emisión.

La directiva entró en vigor el 27 de febrero de 2021 y los Estados miembros deben trasponerla a sus ordenamientos jurídicos antes del 28 de noviembre de 2021 y aplicarla a partir del 29 de febrero de 2022.

Asimismo, se recoge una cláusula de revisión en virtud de la cual como muy tarde el 31 de

julio de 2021, y sobre la base del resultado de una consulta pública, la Comisión deberá revisar: a) el funcionamiento de la estructura de los mercados de valores, reflejando la nueva realidad económica después de 2020, los datos y las cuestiones relativas a la calidad de los datos relacionadas con la estructura del mercado y las normas de transparencia, incluidas las cuestiones relacionadas con terceros países, b) las normas en materia de investigación, c) las normas relativas a todas las formas de pagos a asesores y su nivel de cualificación profesional, d) la gobernanza de productos, e) la notificación sobre pérdidas, y f) la categorización de clientes. Si procede, la Comisión presentará una propuesta legislativa al Parlamento Europeo y al Consejo.

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 “Quick Fixes”: Publicación en el DOUE (Ref.: 054/2021).
- MiFID II “quick fixes”: Aprobación por COREPER & Actualización Q&A ESMA sobre MiFID II (Ref.: 436/2020).
- Consulta MiFID II-Simplificación de información a inversores & Research (hasta el 15-agosto) (Ref.: 302/2020).

3. Criterio de la CNMV sobre la aplicación de MIFID a la comercialización de IIC por SGIIC

La CNMV actualizó, el 22 de octubre de 2020, su documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de la Directiva MIFID II y, en concreto, la pregunta 23.1 del mismo, en la que recoge cuáles son las obligaciones MiFID aplicables a las SGIIC en la comercialización de IIC (propias o de terceros) y a las SGEIC.

Con la referida actualización, la CNMV establece un nuevo criterio para esta cuestión, tomando como punto de partida la remisión general que el artículo 65 de la Ley 35/2003 de IIC realiza a lo previsto en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores en lo relativo a la actividad de comercialización llevada a cabo por las gestoras, y dando una nueva interpretación a lo establecido en el artículo 141 del Reglamento de IIC.

De esta forma, CNMV considera que aquellas SGIIC y SGEIC que desarrollen la actividad de comercialización, tanto de vehículos o instrumentos propios como de terceros, deben cumplir con todas las normas de conducta de MIFID II del Título VII de la Ley del Mercado de Valores.

INVERCO se había manifestado en diversas ocasiones en sentido contrario a dicha aplicación generalizada de MiFID II, en base a los numerosos interrogantes sobre el encaje de este criterio con la normativa europea y nacional, y la desventaja competitiva que para la industria española supone la aplicación de soluciones nacionales diferentes a las previsiones comunitarias.

Por ello, desde la Asociación se elaboró y envió a asociados un informe en el que, además de facilitarse argumentos contrarios a este criterio, se proponía que, si ha de darse la equiparación de las Gestoras con los intermediarios que prestan el servicio de recepción, transmisión o ejecución de órdenes de clientes, ésta se aborde en las Directivas UCITS y GFIA, y, por tanto, por la vía legislativa. Sin embargo, estos argumentos no fueron admitidos por CNMV, manteniendo así la redacción del criterio.

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:



- SGIIC y MiFID II: Nuevos criterios CNMV y ESMA (Ref.: 388/2020).

4. Respuestas de la CNMV sobre el impacto MIFID II en el ámbito de protección al inversor

La CNMV actualizó, el 27 de enero de 2020, su documento “Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II”, que afecta a incentivos (págs 13 a 18), información y salvaguarda de instrumentos financieros (págs. 29 y 30) información sobre costes y gastos (págs. 32 a 37) y alcance de la aplicación de MiFID II (págs. 56 y 57).

Parte de estas preguntas ya fueron planteadas por Inverco y contestadas por la CNMV en febrero de 2019, mientras que otras introducen nuevos

criterios de CNMV o tienen como finalidad integrar los criterios recientemente publicados por ESMA en sus Q&A.

De esta actualización, cabe destacar los siguientes criterios que afectan específicamente a las IIC y sus Gestoras:

- Incentivos:

- P&R 3.11: Categorías de inversión a tener en cuenta a la hora de ofrecer al menos dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen:

En el caso de las IIC, las categorías se deben determinar según la vocación inversora de la misma, al menos deberían utilizarse las siguientes categorías de IIC: 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 internacional, 5) mixtos, 6) globales, 7) índice, 8) inversión alternativa, 9) inmobiliarios y 10) otros. Una entidad puede comercializar determinadas categorías de IIC, no todas, por lo que el requisito de ofrecer al menos dos alternativas de terceros proveedores sin vínculos estrechos se debería cumplir para aquellas categorías de IIC que se comercialicen.

- P&R 3.15 Acceso a clases con las mejores condiciones económicas en el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento independiente:

La entidad debe adquirir o recomendar aquella clase a la que cada cliente objetivamente pueda acceder y que, en conjunto, presente las mejores condiciones económicas para él (esto es, una vez consideradas las posibles retrocesiones que la entidad pueda obtener y trasladarle, así como los posibles efectos fiscales calculados de acuerdo a unos criterios prudentes y generales), con independencia de que exista una clase (la llamada clase clean) que en principio esté destinada a este tipo de cliente.

- P&R 3.16 Ofrecimiento de clases o participaciones de una IIC cuando estén disponibles para su comercialización en España:

En el caso de que la entidad esté comercializando entre algunos de sus clientes clases más beneficiosas, deberá también ofrecerlas a cualquier cliente no asesorado ni gestionado que pueda acceder a ellas, informándole claramente de los incentivos que tras su adquisición reportarían a la entidad y de las comisiones explícitas que, en su caso, aplicaría. Esta respuesta modifica parcialmente los criterios sobre la cuestión que se recogían en el último punto del Comunicado de la CNMV de 5 de junio de 2009 -anterior a MiFID II- sobre la comercialización de fondos con igual política de inversión.

- Información sobre costes y gastos:

- P&R 11.9: Momento de suministrar la información ex post sobre costes:

CNMV comparte el criterio de ESMA y considera que la información sobre costes y gastos debería facilitarse a los clientes lo antes posible y especifica que no sea más tarde del 31 de marzo siguiente al cierre de cada año natural objeto de reporte.

- P&R 11.15 Tipología de costes a incluir en la cifra agregada de costes:

En relación con las IIC, se habrá de informar de todos aquellos costes y gastos conexos que soporte el producto y que no se hayan incluido en el documento de datos fundamentales como los costes de transacción del fondo y los costes y gastos correspondientes a la prestación de servicios de inversión en relación con la IIC.

- P&R 11.16 Ilustraciones que muestren el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento:

Ante la falta de metodología en la regulación vigente, la CNMV recomienda la siguiente manera de calcular y presentar el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento:

En el caso de *servicios de inversión distintos de la gestión de carteras y respecto a la ilustración a proporcionar ex-ante*, una forma adecuada de facilitarla podría ser la de detallar una rentabilidad anual orientativa del producto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados. Para el cálculo de la rentabilidad anual orientativa, en el caso de la renta variable podría calcularse la rentabilidad media anual de la acción o, en su defecto, del índice bursátil representativo del mercado en el que ésta se negocie, tomando los 5 años precedentes. En el caso de la renta fija, podría estimarse la TIR de la operación ordenada por el cliente. En el caso de IIC o PRIIPs, ello resulta innecesario, ya que el DFI y el KID ya incluyen información respecto a la rentabilidad de los instrumentos.

Respecto a *ilustración ex post* del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento real del producto en *servicios diferentes de la gestión de carteras* una forma adecuada de facilitar la ilustración podría ser la de detallar la rentabilidad del producto en el año natural al que se refiere el extracto de información periódica o, al menos, la rentabilidad global de la cartera en su conjunto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados. A los efectos de calcular la rentabilidad real del año natural podrán considerarse las pérdidas y ganancias latentes no realizadas, por comparación del valor de mercado o razonable estimado de los instrumentos a inicio y fin del período, añadiendo las pérdidas o ganancias y otros rendimientos (dividendos, cupones, etc) efectivamente percibidos durante el año.

Por su parte, en el *servicio de gestión de carteras*, la normativa ya obliga a proporcionar detalle de la rentabilidad de la cartera y una comparación de ésta con un benchmark de referencia, por lo que se considera que esto junto al detalle de los costes de los productos y los servicios permite cumplir adecuadamente con la obligación de facilitar una ilustración del efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad.

- Alcance de la aplicación de MiFID II:
 - P&R 23.2: Servicio de custodia de IIC de terceros por una SGIC:

En el caso de que una SGIC comercialice IIC de terceros mediante cuentas globales, la llevanza del registro individualizado de partícipes se debe considerar como servicio de custodia, debiendo dar de alta la SGIC en su programa de actividades el servicio de custodia de acciones y participaciones de IIC siendo de aplicación todo lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.

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:



- MiFID II: Actualización preguntas y respuestas CNMV (Ref.: 029/2020).

5. Actualización de criterios de ESMA

El 6 de noviembre de 2020, ESMA actualizó su documento de preguntas y respuestas sobre MIFID II en materia de protección del inversor donde se han incluido en la sección 16 “Gobernanza de Producto” las siguientes tres nuevas preguntas referidas al mercado destinatario (“target market”) del productor en relación con el nivel de costes y gastos:

- Cómo asegurar que los costes y gastos son compatibles con las necesidades, objetivos y características del mercado destinatario (artículo 9 (12) a) de la Directiva Delegada MIFID II):

Como parte de su proceso de aprobación de productos, las entidades han de disponer de políticas y procedimientos claros para identificar y cuantificar todos los costes y gastos del producto, incluyendo tanto costes implícitos como explícitos, así como los costes relacionados con servicios (ej: incentivos). Una vez hecho esto, han de evaluar la compatibilidad de estos costes con el mercado destinatario del producto para ver si es preciso realizar ajustes

(como ejemplo se establece que un producto con costes iniciales significativos no debería tener dentro de su mercado destinatario a clientes con horizontes de inversión demasiado cortos como para poder recuperar dichos costes). Las entidades han de tener en cuenta que el artículo 9(13) de la Directiva Delegada MIFID II exige a los productores que proporcionen a los distribuidores toda la información necesaria para que puedan comprender, recomendar o vender, adecuadamente el instrumento financiero en cuestión. Desde el punto de vista de ESMA esta obligación incluye la información de los costes y gastos relacionados con el producto que permita al distribuidor poder proporcionar a sus clientes un nivel de transparencia adecuado de costes ex ante y ex post de conformidad con el artículo 24. 4 de la Directiva MIFID II.

- Cómo asegurar que los costes y gastos no menoscaban las expectativas de rentabilidad del producto (artículo 9 (12) b) de la Directiva Delegada MIFID II:

En la fase de diseño del producto, las entidades han de realizar un análisis por escenarios, simulando rentabilidades que tengan en cuenta todos los costes (implícitos y explícitos). Se citan como ejemplo diversas metodologías que se pueden utilizar al respecto. Cuando se realizan estos cálculos se han de tener en cuenta los típicos impuestos que el cliente tendría que pagar como, por ejemplo, impuestos sobre ganancias patrimoniales.

- Cómo asegurar que la estructura de costes de instrumento financiero es adecuadamente transparente para el mercado destinatario, esto es, no disfrazar gastos o es demasiado compleja para ser comprendida (artículo 9 (12) c) de la Directiva Delegada):

Durante la fase de diseño del producto, la entidad deberá asegurarse de que la estructura de costes del producto no es opaca, o difícil de evaluar, o diseñada para confundir a los clientes o explotar sesgos de conducta. ESMA establece que, como ejemplo, espera que las entidades (se trata de una lista de ejemplos sin carácter exhaustivo, pudiendo las entidades utilizar otros medios para asegurar un nivel apropiado

de transparencia de la estructura de costes del producto):

- Se aseguren de no utilizar costes iniciales artificialmente bajos para atraer o confundir a clientes no sofisticados.
- Eviten el uso de fórmulas innecesariamente complejas de determinación de costes.
- Eviten demasiados componentes de los costes o una división innecesaria de componentes de los costes de manera que se reduzca la claridad.
- Consideren, para aquellos casos en que la estructura de costes es particularmente compleja, algún medio de examinar que la información sobre costes no sea demasiado compleja teniendo en cuenta las características de los clientes incluidos en el mercado destinatario.
- Evalúen que no existan duplicidades de costes (por ejemplo, el mismo tipo de comisión incluida en dos categorías de costes distintas) y se aseguren que todos los costes están adecuadamente separados y tenidos en cuenta.

Asimismo, ESMA actualiza de nuevo su documento de preguntas y respuestas sobre MIFID II en materia de protección del inverso en relación con la información ex post sobre costes y gastos (pregunta 33 de la página 99 del documento). En su respuesta ESMA establece cómo se ha de presentar (especialmente a clientes minoristas) la información sobre costes y gastos para que cumpla con el principio general del artículo 24. 3 de la Directiva de MIFID II de ser una información imparcial, clara y no engañosa. Se admite que dicha información se presente tanto en un documento específico (que podría ser remitido junto con otros documentos periódicos al cliente), o como parte de un documento de contenido más amplio. En este último caso se le debe dar la preeminencia suficiente para que el cliente pueda localizar la información fácilmente. En el caso en que, a solicitud de cliente, se proporcione un desglose de gastos, la presentación se ha de realizar de tal manera que al cliente le sea fácil reconciliar los datos agregados con el desglose.

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 “quick fixes”: Aprobación por COREPER & Actualización Q&A ESMA sobre MiFID II (Ref.: 436/2020).
- SGIC y MiFID II: Nuevos criterios CNMV y ESMA (Ref.: 388/2020).

6. Actualización de la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora

La CNMV publicó, el 4 de diciembre de 2020, una modificación de la Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora.

Anteriormente, esta Guía Técnica recogía que, a los efectos de evaluar los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora, los exámenes que acreditan la superación de los contenidos de los programas de formación debían realizarse de manera presencial. Sin embargo, a raíz de la crisis originada por el COVID-19, la CNMV emitió el 13 de abril de 2020 un comunicado en el que se aceptaba de forma excepcional la realización de pruebas no presenciales. Esta modificación, prevista en la actualización del Plan de Actividades de CNMV de 2020 publicada en mayo, supone que la mencionada Guía Técnica pase a contemplar de forma explícita la posibilidad de que tanto las propias entidades y sus entidades vinculadas, como aquellas entidades emisoras de títulos o certificados reconocidos por CNMV, prevean la realización de pruebas on line de modo permanente.

En ese sentido, establece que, para que sea posible la modalidad no presencial, deberá garantizarse la fiabilidad de la prueba de evaluación mediante el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- Identificación visual del alumno, mediante el uso de sistemas de imagen que lo permitan, realizándose una verificación de su identidad con el DNI o documento equivalente.

- Control durante el examen de manera equivalente al control presencial (con imagen y sonido activos durante toda la prueba), de forma que se garantice la calidad del proceso de evaluación, impidiendo que la persona evaluada reciba ayuda de terceros o consulte material que no forme parte del examen.
- Conservación de documentación acreditativa de las pruebas realizadas y de los controles relativos a la identificación y desarrollo de todo el proceso de evaluación de manera fácilmente identificable, durante un período de tiempo de al menos tres años, a contar desde la fecha de realización del correspondiente examen.

Asimismo, en relación con las entidades emisoras de títulos o certificados reconocidas por la CNMV que en el momento de su incorporación a la lista de CNMV sólo incluyeran los sistemas de evaluación presenciales y que, a consecuencia de la presente modificación, vayan a optar por sistemas de evaluación a distancia, deberán comunicarlo previamente a CNMV manifestando su compromiso de cumplir con lo establecido anteriormente. Quedan exentas de emitir esta comunicación aquellas entidades que ya la hubieran hecho tras el mencionado comunicado de CNMV de 13 de abril 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:



- CNMV: Actualización de la Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora (Ref.: 419/2020).
- COVID-19: Comunicado CNMV sobre conocimientos y competencia bajo MiFID II (Ref.: 141/2020).

7. Recordatorio de ESMA sobre normas de conducta MiFID II

ESMA publicó el 6 de mayo de 2020 en la página web de la CNMV un comunicado en el que recuerda que la propagación del COVID-19 y la incertidumbre en los mercados financieros ha conducido a una alta volatilidad en el mercado, lo que supone mayores riesgos de mercado, de

crédito y de liquidez, detectándose al mismo tiempo un aumento de actividad por parte de los inversores minoristas.

Por ello, ESMA recuerda a todas aquellas entidades que prestan servicios de inversión su obligación de actuar de manera honesta, justa y profesional en el mejor interés de sus clientes. ESMA destaca en particular los requisitos de información, idoneidad, conveniencia y gobernanza de productos a cumplir por las entidades.

Al prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, las empresas deben solicitar la información necesaria al cliente debiendo prestar especial atención a las posibles ramificaciones de la crisis del COVID-19 con respecto a la situación personal del cliente y el perfil de riesgo de sus instrumentos financieros, a fin de garantizar que estos instrumentos financieros sean idóneos para él.

Al prestar servicios que no sean de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, las empresas obtendrán información sobre los conocimientos y la experiencia del cliente, siendo esta evaluación de conveniencia particularmente importante para aquellos clientes nuevos que desean invertir en instrumentos financieros complejos en este momento de mayor volatilidad del mercado.

Tanto las Autoridades de Supervisión Nacionales como ESMA, seguirán supervisando la actividad de los clientes minoristas en los mercados financieros y el cumplimiento por parte de las empresas de las normas de conducta y los requisitos organizativos con arreglo a MiFID II.

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



- COVID-19: Recordatorio de ESMA sobre las normas de conducta de MiFID II (Ref.: 195/2020).

8. Comunicado de ESMA sobre publicación de informes de mejor ejecución

ESMA emitió el 31 de marzo de 2020 un comunicado en el que retrasa la fecha de publicación de los

informes de mejor ejecución exigidos por la normativa MiFID II.

Considerando la situación excepcional causada por el COVID-19, ESMA asume que las entidades pueden verse obligadas a retrasar estas publicaciones.

Por eso, recomienda a las Autoridades Nacionales Competentes de la UE que consideren, como medida de flexibilización, retrasar la publicación del informe sobre los cinco principales intermediarios de las operaciones del año 2019, al que estarían obligadas según los RTS 28 aquellas Gestoras que prestan los servicios de gestión de carteras y/o recepción y transmisión de órdenes de instrumentos financieros distintos a IIC, hasta el 30 de junio de 2020.

Además, ESMA recomienda que las entidades lleven un registro de las decisiones internas adoptadas en relación con el retraso previsto.

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:



- COVID-19: Comunicado de ESMA (publicación de informes de mejor ejecución MiFID II) (Ref.: 130/2020).

9. MiFID II: European MiFID template V3

El EMT (European Mifid Template) es la plantilla de uso voluntario creada para dar cumplimiento a las obligaciones de información sobre instrumentos financieros derivadas de Mifid II (target market, costes y gastos).

Inicialmente la elaboración de este modelo se impulsó desde las Asociaciones nacionales y la propia EFAMA, si bien posteriormente su elaboración, actualización y subsanación de dudas se encomendó al consorcio FinDatEx (Financial Data Exchange Templates), integrado por las Federaciones Europeas representativas del sector financiero, entre las que se encuentra EFAMA. Todas las versiones del modelo se encuentran disponibles en su página web (<https://findatex.eu/>), incluyendo la v2 (que contenía modificaciones que no afectaban a IIC).

A efectos de dar a conocer esta plantilla entre sus asociados, INVERCO organizó un taller sobre el EMT versión 1, y comunicó en diciembre de 2019 sobre la aprobación de la tercera y por el momento última versión (EMT versión 3), estando previsto en el protocolo de aplicación que la migración definitiva a esta versión 3 se hiciera antes del 10 de diciembre de 2020.

Teniendo en cuenta la finalización de este plazo, y para el supuesto en que las Gestoras asociadas a INVERCO o los distribuidores con los que trabajan éstas utilizaran este modelo, la Asociación remitió una invitación a un webinar explicativo, que se celebró el 29 de octubre 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:



- MiFID II: EMT V3 (Ref.: 379/2019).
- Invitación Webinar MiFID-EMT V3 | 29 octubre, 16:00 horas (Ref.: 353/2020).

III. PRIIPs

1. Antecedentes

El Reglamento Europeo 1286/2014, de 26 de noviembre, establece la obligación para los productores de productos empaquetados de inversión dirigidos a minoristas y productos de inversión basados en seguros (en adelante, PRIIPs por sus siglas en inglés), de elaborar un documento de información estandarizado (documento de datos fundamentales, en adelante DFI), y entregarlo a los potenciales clientes con antelación suficiente antes de su adquisición. El documento debe tener un máximo de tres páginas y su objetivo es recoger de forma clara y resumida información relevante sobre estos productos para facilitar su comprensión y comparación con otros productos de inversión.

Cuando se aprobó el Reglamento PRIIPs ya estaba en vigor el DFI de las UCITS (que de hecho sirvió de ejemplo, por su buen funcionamiento, para el desarrollo del DFI del resto de productos PRIIPs). Por este motivo, el propio Reglamento PRIIPs previó una exención temporal a la obligación de

las UCITS de elaborar este documento, en principio hasta el 31 de diciembre de 2019 (artículo 32). Esta exención beneficiaba también a aquellos FIA cuya legislación local les hubiera exigido también la elaboración de un DFI, como así sucedió en España en el caso de las IIC alternativas.

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 DFI equivalente hasta el 31 diciembre 2021.

De este modo, y centrado en el caso español, todas las IIC (armonizadas o no) quedaban eximidas de la obligación de elaborar el DFI de PRIIPs hasta el 31 de diciembre de 2021, fecha tras la cual, si no se aprobaba ninguna norma que modificara la situación, automáticamente se les exigiría también la elaboración del DFI siguiendo los parámetros establecidos para PRIIPs (además del DFI ya exigido por la normativa UCITS).

Por otra parte, desde diversas instancias, no solo de la industria financiera sino también de los consumidores, se puso de manifiesto a la Comisión Europea la necesidad de subsanar algunos aspectos de la normativa PRIIPs que no estaban logrando el objetivo de informar de manera clara y comparable a los inversores, así como la conveniencia de que dicha modificación se realizara a través de una modificación de la normativa de nivel I. Sin embargo, la Comisión Europea no lo consideró oportuno, y decidió cambiar solo el nivel II, es decir, las normas técnicas de regulación que se desarrollan en el Reglamento PRIIPs (en adelante RTS), recogidas en el Reglamento Delegado 2017/653 de 8 de marzo, en temas como escenarios de rentabilidad, información de rentabilidades pasadas e información sobre costes, incluidos los de transacción. Estos desarrollos se tratan en el siguiente Apartado de este Memoria.

2. Informe final de las ESAs sobre el Documento de Datos Fundamentales (DFI) de PRIIPs

Para proceder a la modificación de los RTS señaladas en el apartado anterior, el 16 de octubre de 2019 las tres Autoridades Supervisoras Europeas

(ESMA, EBA e EIOPA, en adelante, las ESAs) hicieron una consulta pública conjunta sobre enmiendas en el DFI de PRIIPs, siendo sus objetivos principales:

- Abordar los principales problemas regulatorios identificados desde la implementación del DFI 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 otros fondos de inversión con DFI, una vez finalice, en su caso, la exención temporal de dichos fondos a los requisitos del Reglamento PRIIPs.

La Consulta era 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 realizó 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 fueron publicadas el 27 de febrero de 2020.

INVERCO participó en la respuesta a esta consulta a través de EFAMA, remitiendo a los asociados dichas respuesta.

Aunque fruto de dicha consulta pública se llegaron a redactar unos borradores de RTS, no hubo acuerdo suficiente para su aprobación entre las tres ESAs, en concreto, por EIOPA, que así lo hicieron saber a la Comisión Europea en julio de 2020.

Sin embargo, el pasado 3 de febrero de 2021 se publicó la decisión de EIOPA de aprobar dichos borradores de RTS, por lo que prosigue ahora la tramitación de estos textos, siendo los próximos pasos:

- Adopción por la Comisión Europea y remisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Se prevé que este trámite sea muy rápido.
- Evaluación por el Parlamento Europeo y el Consejo, que disponen de tres meses para oponerse, quedando los textos aprobados cuando ambos colegisladores así lo manifiesten explícitamente, o automáticamente transcurri-

dos tres meses desde la recepción, en caso de ausencia de pronunciamiento explícito.

En cuanto al contenido de los RTS, entre los elementos de mayor relevancia para las IIC se encuentran:

- Escenarios de rentabilidad: desde la industria europea, el posicionamiento era contrario a su introducción, utilizando en su lugar únicamente rentabilidades históricas. Aunque la propuesta de las ESAs mantiene la incorporación de estos escenarios, recoge diversas mejoras en cuanto a su elaboración.
- Costes de transacción: Se mantiene la metodología de precios de llegada. Sin embargo, se proponen los siguientes cambios:
 - Introducción de un suelo o mínimo de costes de transacción explícitos, para evitar que la aplicación de la metodología de precios de llegada pueda dar lugar a resultados negativos (éste era uno de los principales argumentos en contra de la metodología).
 - Posibilidad de que “un precio independiente justificable pueda utilizarse como precio de llegada o, cuando no se disponga de un precio independiente justificable, el precio de apertura del activo el día de la transacción o, cuando el precio de apertura no esté disponible, el precio de cierre inmediatamente anterior”.
 - Introducción de una metodología específica para instrumentos OTC.
 - En principio, los UCITS/FIAs no estarán obligados a utilizar la nueva metodología hasta el 31 de diciembre de 2024 (aunque esta fecha debe ser contrastada).
 - Incremento de la proporcionalidad en el cálculo de los costes de transacción y en la aplicación de esta metodología, mediante desarrollo de normas de nivel 3.

3. Período de exención de la aplicación de PRIIPs a las IIC

Con respecto a la indeseada coexistencia de dos DFI, el de UCITS y el de PRIIPs, en su informe final las ESAs también recomiendan a la Comisión Europea

evitar dicha coexistencia, lo que previsiblemente dará lugar a una modificación de la Directiva UCITS para que los Gestores ya no tengan que proporcionar un DFI elaborado conforme a la normativa UCITS a los inversores minoristas, aunque de ser así, quedaría por determinar qué DFI se entregaría a los inversores profesionales.

Desde EFAMA se ha solicitado una prórroga de doce meses de la exención de UCITS, hasta el 31 de diciembre de 2022 (mediante una carta enviada al Comisario Europeo y a los Presidentes de las ESAs, que se envió asimismo a asociados), solicitud que comparten y han hecho pública también Better Finance (Asociación Europea de usuarios de servicios financieros) y CFA Institute.

La Carta de EFAMA también subraya la dificultad de implementación de la norma y la necesidad de evitar la duplicidad de DFI.

4. 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:



- PRIIPs -RTS adoptados por las ESAs y próximos pasos (Ref.: 038/2021).
- PRIIPs- Respuesta de EFAMA a la consulta pública de las ESAs (Ref.: 023/2020).

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:



- 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).
- 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).

IV. FINANZAS SOSTENIBLES

1. Introducción

El “Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible”, publicado por la Comisión Europea (CE) el 8 de marzo de 2018, recoge una estrategia para que el sistema financiero respalde la agenda de la Unión Europea relativa al clima y al desarrollo sostenible. Este Plan se vino a sumar al Acuerdo de París sobre el Cambio Climático y la Agenda 2030 de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible con un triple objetivo:

- Redirigir los flujos de capital privado hacia inversiones sostenibles;
- gestionar los riesgos financieros derivados de los problemas ambientales y sociales; y

- promover la transparencia y el enfoque a largo plazo en la actividad económica y financiera.

El Plan consta de 10 “acciones”, a realizar de manera paulatina por la CE. Sus desarrollos más destacados durante el ejercicio 2020, con impacto en la gestión de IIC, se exponen en los apartados siguientes.

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:



- CE: Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Ref.:069/2018).

2. Estrategia renovada para la financiación sostenible

A comienzos de 2020, la CE hizo pública su intención de presentar un nuevo plan estratégico de Finanzas Sostenibles y, el 8 de abril del mismo año, lanzó una consulta pública sobre la “Estrategia renovada para la financiación sostenible”.

Esta Consulta plantea cuestiones relevantes en torno a la definición de futuras iniciativas en materia de finanzas sostenibles. Corresponde destacar que, en respuesta a esta Consulta, ESMA puso de manifiesto la existencia de obstáculos específicos para el desarrollo de las finanzas sostenibles, mencionando, entre otras:

- La ausencia de información no financiera estandarizada y la necesidad de que se facilite un acceso público y gratuito a información en materia de sostenibilidad de emisores.
- La incoherencia o falta de clarificación de conceptos relativos a la sostenibilidad en la normativa publicada para impulsar las finanzas sostenibles.
- La ausencia de desarrollo de una taxonomía social.
- La concentración del mercado de las grandes agencias de calificación de sostenibilidad (SRA, por sus siglas en inglés) y los riesgos que ello supone.

- La ausencia de requisitos legales para garantizar la robustez y la transparencia de las metodologías subyacentes a las calificaciones de sostenibilidad.
- Los riesgos de la transición abrupta de las inversiones en el sector de Fondos de inversión.

Se espera que la estrategia renovada para la financiación sostenible se adopte en el primer semestre de 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:



- ESMA-Respuesta a Consulta pública de la CE sobre su “Estrategia renovada para la financiación sostenible (Ref.: 290/2020).
- Finanzas Sostenibles: Consulta pública CE sobre estrategia renovada (Ref.: 145/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 056/2020).

3. Acción 1: Taxonomía

La Taxonomía de sostenibilidad de la UE pretende ser una herramienta de clasificación, válido para toda la UE, que proporcione a empresas e inversores un lenguaje común para determinar las actividades económicas que pueden ser consideradas sostenibles desde un punto de vista ambiental y, de este modo, trata de facilitar la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono, resiliente y eficiente en el uso de los recursos.

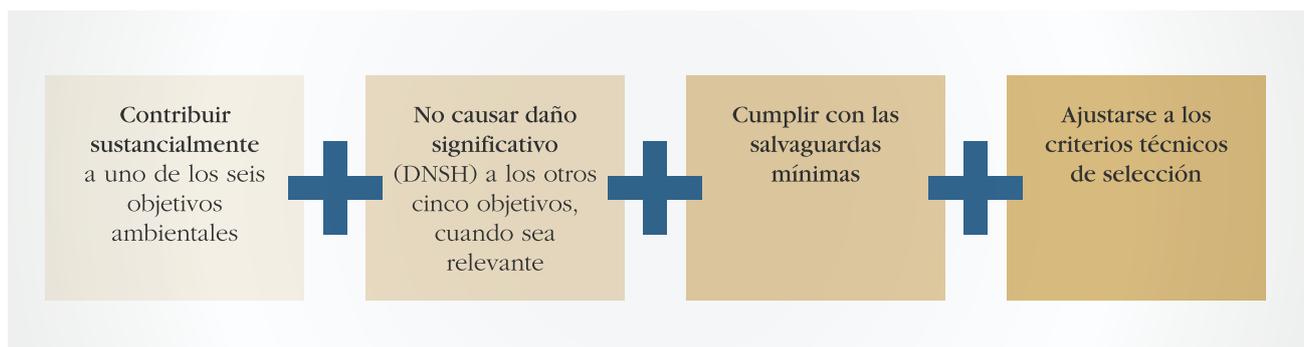
El 20 marzo de 2020, el grupo de expertos técnicos en materia de finanzas sostenibles de la CE (“TEG”, por sus siglas en inglés) publicó su Informe final con recomendaciones a la CE en materia de Taxonomía y que incluyen, entre otras, recomendaciones relacionadas con el diseño general de la Taxonomía, orientaciones sobre su uso y referencias a la misma en los productos financieros, así como sobre la necesidad de desarrollar una Taxonomía social y una Taxonomía marrón (brown taxonomy), que permita la identificación de actividades

significativamente perjudiciales para el medio ambiente.

El 1 de octubre de 2020, el TEG fue sustituido por la Plataforma sobre Finanzas Sostenibles. Según lo estipulado en el artículo 20 del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento UE 2019/2088 (en adelante, el “Reglamento de Taxonomía”), la Plataforma asesorará a la CE, entre otros, sobre (i) los criterios técnicos de selección a los que hacen referencia varios artículos del Reglamento de Taxonomía; (ii) medidas para mejorar la disponibilidad y calidad de los datos; (iii) la revisión del Reglamento de Taxonomía; (iv) el desarrollo de políticas de finanzas sostenibles, y (v) el tratamiento de otros objetivos de sostenibilidad, en particular, los objetivos sociales.

a) Reglamento de Taxonomía

El 22 de junio de 2020 se publicó en el DOUE el Reglamento de Taxonomía, que define los requisitos reconocidos por la UE para identificar actividades sostenibles. De este modo, recoge los criterios mínimos que deben cumplir las actividades económicas para ser consideradas medioambientalmente sostenibles y que son, en concreto:



b) Desarrollos de nivel II

- Consulta pública sobre la información que debe divulgarse en virtud de la obligación de transparencia de criterios medioambientales en los estados no financieros de los emisores.

El 15 de septiembre de 2020, la CE solicitó a las Autoridades Europeas de Supervisión (ESMA, EBA y EIOPA y, conjuntamente,

las “ESAs”) asesoramiento sobre los indicadores clave de desempeño (KPIs, por sus siglas en inglés) y la metodología para informar sobre cómo y en qué medida las entidades sujetas a publicar información no financiera en virtud de la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos (“NFRD”, por sus siglas en inglés) se consideran medioambientalmente sostenibles en virtud del Reglamento de Taxonomía y, en particular, respecto de (i) la proporción de su facturación que procede de productos o servicios relacionados con actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles; (ii) la proporción del total de su activo fijo y (iii) la proporción de sus gastos de explotación relacionadas con activos o procesos asociados a actividades económicas que se consideren medioambientalmente sostenibles.

Dado que el ámbito de aplicación de NFRD se limita a aquellas entidades de interés público con más de 500 trabajadores que tengan la consideración de grandes empresas de acuerdo con la Directiva 2013/34/UE, así como aquellas que formen cuentas consolidadas, actualmente, las SGIIC no están obligadas a presentar la información prevista por esta obligación.

- Consulta pública sobre el acto delegado por el que se desarrolla el Reglamento de Taxonomía en lo relativo al establecimiento de criterios técnicos de selección para determinar en qué condiciones se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación o adaptación al cambio climático, así como para determinar que no causa un perjuicio significativo al resto de los objetivos medioambientales de acuerdo con lo previsto en los artículos 10.3 y 11.3 del Reglamento de Taxonomía.

El proyecto de Reglamento Delegado desarrolla en sus anexos lo siguiente:

- Anexo I: Criterios técnicos de selección para determinar en qué condiciones se considerará que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático, así como determinar que no causa un perjuicio significativo al resto de los objetivos medioambientales.
- Anexo II: Criterios técnicos de selección para determinar en qué condiciones se considerará que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la adaptación al cambio climático, así como determinar que no causa un perjuicio significativo al resto de los objetivos medioambientales.

Las actividades explicitadas en ambos anexos son: agricultura y forestación, protección medioambiental y actividades de recuperación, producción, energía, suministro de agua, saneamiento, gestión de residuos y descontaminación, transporte, construcción y actividades inmobiliarias, información y comunicación, actividades profesionales, científicas y técnicas.

El Reglamento delegado resultaría aplicable a partir del 1 de enero de 2022.

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:



- CE-Consulta sobre los actos delegado sobre criterios técnicos de selección sobre actividades de mitigación/adaptación (Ref.: 401/2020).
- Consulta pública de ESMA (Ref.: 384/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades y documentación del webinar - 24 junio (Ref.: 264/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 114/2020).

4. Acción 4: Integración de la sostenibilidad en el asesoramiento financiero

El 8 de junio de 2020, la CE publicó borradores de actos delegados para exigir, cuando se preste el asesoramiento financiero regulado en la normativa MiFID, que se tomen en consideración las preferencias en materia de sostenibilidad para la evaluación de la idoneidad. Dichos borradores se sometieron a consulta pública durante un período de 4 semanas y afectan a:

- la Directiva Delegada (UE) 2017/593, que complementa la Directiva 2014/65/UE, especificando, entre otras, las obligaciones de gobernanza de los productos; y
- el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, que complementa la Directiva 2014/65/UE, especificando los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión.

Los actos delegados prevén, entre otras, la introducción de modificaciones en las normas anteriores para incluir una definición de “preferencias de sostenibilidad” y para incorporar las preferencias de sostenibilidad a la evaluación e información sobre la idoneidad, así como en la definición y/o revisión del “mercado objetivo” y “estrategia de distribución”.

Los actos delegados no han sido aprobados a la fecha de elaboración de esta Memoria.

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



- Finanzas Sostenibles: Consulta pública sobre actos delegados UCITS, AIFMD y MiFID II (Ref.: 236/2020).

5. Acción 5: Índices de referencia de sostenibilidad

El 3 de diciembre de 2020 se aprobaron, en el marco de la regulación sobre índices de referencia, los siguientes actos delegados:

- El Reglamento Delegado (UE) 2020/1818 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los estándares mínimos aplicables a los índices de referencia de transición climática de la UE y los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París. La mayoría de los estándares mínimos que recoge este Reglamento son comunes a los dos tipos de índice de referencia, variando determinados umbrales y, en particular, la reducción porcentual de referencia a la exposición de los activos intensivos en términos de gases efecto invernadero (GEI) en comparación con sus índices de referencia matriz o universos invertibles, así como el régimen de exclusiones aplicable.
- El Reglamento Delegado (UE) 2020/1816 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a la explicación incluida en la declaración sobre el índice de referencia del modo en que cada índice de referencia elaborado y publicado refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Este Reglamento no aplica a los índices que no incluyan activos subyacentes que afecten al cambio climático, como los índices de referencia del tipo de interés y del tipo de cambio.
- El Reglamento Delegado (UE) 2020/1817 de la Comisión, de 17 de julio de 2020, por el que se complementa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que

se refiere al contenido mínimo de la explicación del modo en que la metodología de los índices de referencia refleja los factores ambientales, sociales y de gobernanza. Este Reglamento no aplica a los índices de referencia de materias primas. Tampoco aplicará a los índices que no incluyan activos subyacentes que afecten al cambio climático, como los índices de referencia del tipo de interés y del tipo de cambio.

Los tres reglamentos entraron en vigor el 23 de diciembre de 2020.

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:



- Reglamentos que complementan el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre índices de referencia (Ref.: 417/2020).

6. Acción 7: Normas de Divulgación y adaptación de la normativa de IIC

La Acción 7 del Plan de Acción de la CE en materia de Finanzas sostenibles preveía, por una parte, la exigencia a los gestores de activos de cumplir con normas de transparencia en materia de sostenibilidad de cara a inversores finales y, por otra, la adaptación de la normativa sectorial aplicable a dichos gestores de activos para integrar las consideraciones de sostenibilidad en su proceso de toma de decisiones de inversión.

En cuanto a las normas de transparencia y con motivo de la publicación del 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 “SFDR” o el “Reglamento de Divulgación”), publicado en el DOUE en diciembre de 2019, INVERCO trasladó a sus Asociados en enero de 2020 una breve nota explicativa sobre los principales aspectos del mismo.

Posteriormente, la publicación del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al

establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles, supuso la modificación de algunos preceptos del Reglamento de Divulgación.

Durante el ejercicio 2020, INVERCO ha trabajado intensamente con la industria, a través del Comité de implementación ESG para IIC y de EFAMA, así como con las autoridades competentes, para tratar de clarificar las dudas que ha planteado la aplicación de SFDR.

a) Desarrollos de nivel II de SFDR

El 24 de abril de 2020 las ESAs sometieron a consulta pública su proyecto de normas técnicas de desarrollo (“RTS”, por sus siglas en inglés) de SFDR, que prevé la elaboración de normas de nivel II que establezcan los requisitos exigibles en cuanto a:

- La presentación y contenido de la información en relación con el “principio de no causar un daño significativo” (“DNSH”, por sus siglas en inglés) recogido en el artículo 2.17 de SFDR.
- La declaración web acerca de las políticas de diligencia debida en relación con las principales incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre factores de sostenibilidad (“PIA”); y
- La información precontractual, web y periódica de los productos que (a) promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8 de SFDR) o (b) tengan como objetivo inversiones sostenibles (artículo 9 de SFDR).

Asimismo, en setiembre de 2020, las ESAs publicaron una encuesta sobre el modelo de presentación de la información para productos que promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8 de SFDR) o (b) tengan como objetivo inversiones sostenibles (artículo 9 de SFDR). Al respecto, propusieron la estandarización de la información a divulgar en materia de sostenibilidad mediante el uso de plantillas específicas que facilitasen la comparabilidad entre productos financieros y que, en el caso de IIC, deberían incluirse en el folleto y la información periódica anual a facilitar a partícipes y accionistas.

b) Aplicación y calendario de SFDR y desarrollos nivel II

El Reglamento de Divulgación establece como fecha de aplicación del mismo y de las normas de nivel II (RTS) que han de desarrollarlo el 10 de marzo de 2021.

No obstante, en noviembre de 2020, las ESAs publicaron en su página web una carta remitida por la CE a las propias ESAs en la que se confirmaba oficialmente que se preveía un retraso en la aplicación de los RTS. Asimismo, se indicaba que el calendario de aplicación de las normas de nivel I se mantenían tal y como están previstas en el Reglamento de Divulgación, de manera que los participantes en los mercados financieros (PMF) y los asesores financieros (AF) deberían cumplir con los principios generales recogidos en SFDR a partir del 10 de marzo de 2021. En ese sentido, la CE apuntaba que se coordinaría con las ESAs y autoridades nacionales competentes para seguir este planteamiento.

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

En cuanto a la adaptación de la normativa sectorial aplicable a las Gestoras de IIC para integrar las consideraciones de sostenibilidad en su proceso de toma de decisiones de inversión, la CE publicó el 8 de junio de 2020 los borradores de actos delegados para introducir los riesgos y factores de sostenibilidad dentro dicha normativa y exigir que tales riesgos de sostenibilidad se incluyan en los procesos de gestión de riesgos y de conflictos de interés, así como la consideración de PIA, en línea con lo previsto en SFDR.

Los borradores de actos delegados se sometieron a consulta pública durante un período de 4 semanas y afectan:

- al Reglamento Delegado (UE) 231/2013 que complementa la Directiva 2011/61/UE (AIFMD) especificando, entre otras, las condiciones de funcionamiento, incluidas las normas sobre diligencia debida o identificación de los tipos de conflictos de intereses pertinentes para los gestores de Fondos de inversión alternativos; y

- a la Directiva 2010/43/UE de aplicación de la Directiva 2009/65/CE (UCITS) en lo que atañe a los requisitos organizativos, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.

Estos actos delegados no han sido aprobados a fecha de la elaboración de esta Memoria

7. Resto de acciones

- Acción 9: Información no financiera:

En enero de 2020 la CE publicó una Hoja de Ruta (Inception impact assessment) que describe las razones, objetivos, opciones e impactos esperados en relación con la revisión de la Directiva de información no financiera. La hoja de ruta identifica, inicialmente, 3 opciones para revisar esta materia:

- Revisión de las directrices no vinculantes de 2017.
- Explorar el uso de estándares voluntarios.
- Revisar y fortalecer las disposiciones de NFRD.

De las 3 opciones planteadas en la hoja de ruta, se optó por la revisión y el fortalecimiento de NFRD que obliga a determinadas empresas (compañías cotizadas, bancos y compañías de seguros con más de 500 empleados) a reportar sobre factores medioambientales, sociales y de gobierno. Así, en febrero de 2020, se lanza una consulta pública con el objetivo de recabar las opiniones de las partes interesadas sobre la revisión de esta Directiva, ya que, desde la entrada en vigor de la misma, se detectaron los siguientes problemas:

- La información reportada no es suficientemente comparable o fiable.
- Algunas empresas de las cuales los inversores y otros usuarios desean información no reportan.
- Es difícil para los inversores y otros usuarios encontrar la información una vez reportada.

La consulta se cerró el 18 de mayo de 2020 y su adopción por la CE está prevista para el primer trimestre de 2021.

En relación con lo anterior, corresponde señalar que, dentro del proceso de implementación de las obligaciones exigidas a los gestores de activos en materia de finanzas sostenibles, la calidad y alcance de la información que proporcionen las empresas en las que las carteras de Fondos de Inversión inviertan es una pieza clave para que la Gestoras puedan cumplir adecuadamente con dichas obligaciones.

- Acción 3: Estándar y folleto de bonos verdes:

En marzo de 2020 el TEG publicó su Guía de Uso para el Estándar de Bonos Verdes de la UE (EU GBS). Esta Guía pretende apoyar a los potenciales emisores, verificadores e inversores en bonos verdes, orientar sobre cómo se debe utilizar la normativa propuesta, y establecer un plan de registro de bonos verdes para los verificadores externos.

Como se describe en la Guía, el TEG propone que el uso de EU GBS sea voluntario. De este modo, los emisores de bonos verdes que no desean utilizar el término “Bono Verde de la UE”, no estarían obligados a seguir los criterios de la Guía.

Adicionalmente, en junio de 2020, se publicó la consulta pública para recopilar información adicional de carácter técnico sobre el posible establecimiento de una norma sobre Bonos Verdes de la UE. El plazo para remitir observaciones a la consulta finalizó en octubre.

- Acción 10: Fomentar un gobierno corporativo sostenible y reducir el cortoplacismo en los mercados de capitales:

En octubre de 2020 la CE publicó una consulta sobre gobierno corporativo sostenible. Esta iniciativa es complementaria a la revisión de NFRD, ya que mientras que NFRD se basa en incentivos para “informar”, esta iniciativa tiene como objetivo introducir obligaciones de “hacer” propiamente dichas.

La propuesta del documento de consulta se basa en los resultados de los estudios sobre los deberes de la dirección y el gobierno

corporativo sostenible y sobre los requisitos del deber de diligencia debida a lo largo de la cadena de suministro, así como sobre las respuestas recibidas a la consulta sobre la Estrategia Renovada de Finanzas Sostenibles. La consulta se divide en 5 secciones para recabar opinión sobre las siguientes cuestiones.

- Sección I: Necesidad y objetivos de la intervención de la UE sobre la gobernanza empresarial sostenible.
- Sección II: Ampliación del alcance del deber de cuidado de la dirección más allá de los intereses financieros de los accionistas, el establecimiento de procedimientos adecuados y objetivos de sostenibilidad medibles y la integración de los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en la estrategia de la empresa.
- Sección III: Deber de diligencia debida.
- Sección IV. Otros elementos del gobierno corporativo sostenible. Las preguntas se relacionan con cómo una mayor participación de las partes interesadas en la definición de los intereses y la sostenibilidad de la estrategia de la empresa y la implementación de los procesos de diligencia debida de la empresa podrían contribuir a que las Juntas y las empresas cumplan con estas obligaciones de manera más efectiva.
- Sección V: Impacto de la posible extensión del deber de cuidado de la dirección y del deber de diligencia debida sobre la empresa, en términos de coste y beneficio.

Su adopción por la CE está prevista para el segundo trimestre de 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:



- CE- Publicación consulta sobre gobierno corporativo sostenible (Fin plazo comentarios 08/02/2021) (Ref.: 376/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas Novedades y documentación del webinar - 24 junio (Ref.: 264/2020).

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:



- Finanzas Sostenibles: Últimas Novedades (Ref.: 114/2020).
- Finanzas Sostenibles: Consulta Pública - Revisión Directiva Información No Financiera (Ref.: 072/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas Novedades (Ref.: 056/2020).

8. Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales

- El 18 de diciembre de 2020, la CE publicó una nueva iniciativa sobre la creación de un punto de acceso único europeo a la información financiera y no financiera de las compañías con el objetivo de contribuir a una mayor integración de los mercados de capitales europeos, permitir una asignación más eficiente del capital en toda la UE e, indirectamente, fortalecer la capacidad de recuperación de la economía mediante una distribución más amplia del riesgo privado. Asimismo, busca evitar costes desproporcionados a las entidades sujetas a obligaciones de divulgación. El período de consulta pública terminó el 15 de enero de 2021.
- El 14 de abril de 2020, IOSCO publicó un “Informe sobre finanzas sostenibles y el papel de los reguladores de valores e IOSCO”.

Téngase en cuenta que, en octubre de 2018, IOSCO creó su Red de Finanzas Sostenibles (“SFN”, por sus siglas en inglés), compuesta por los reguladores nacionales de valores, para proporcionar un foro donde sus miembros pudieran intercambiar experiencias y opiniones en materia de sostenibilidad.

La Red de Finanzas Sostenibles de IOSCO (“SFN”, por sus siglas en inglés), analizó el contexto en el que los reguladores de valores están centrando sus esfuerzos de sostenibilidad, los roles que pueden desempeñar y los desafíos a los que pueden enfrentarse. El análisis consistió en i) un ejercicio de mapeo de iniciativas

adoptadas o planificadas por los reguladores de valores y participantes en el mercado, y de ii) analizar diversas iniciativas internacionales adoptadas por otras organizaciones regionales o internacionales. En particular, se centró en cuestiones de información de finanzas sostenibles y su relevancia para la toma de decisiones de inversión.

El Informe, resultado de ese análisis, ofrece una visión general de las iniciativas actuales, tanto por parte de los reguladores como de la industria, y un análisis detallado de las iniciativas internacionales más relevantes relacionadas con ESG. En el Informe, destacan los siguientes aspectos:

- Necesidad de mejorar la comparabilidad de la información relacionada con la sostenibilidad. La falta de coherencia y comparabilidad podría crear un obstáculo para las actividades financieras transfronterizas.
- Falta de definiciones comunes de lo que se considera “actividad sostenible”.
- Necesidad de frenar el “greenwashing” y otros obstáculos para la protección de los inversores.
- Necesidad de que IOSCO desempeñe un papel activo en facilitar la coordinación global en esta materia.
- Para hacer frente a estos desafíos, IOSCO establecerá un Grupo de Trabajo sobre Finanzas Sostenibles con el objetivo de:
- Mejorar la información relacionada con la sostenibilidad elaborada por emisores y gestores de activos.
- Trabajar en colaboración con otras organizaciones y reguladores internacionales para evitar dobles esfuerzos y mejorar la coordinación de los enfoques regulatorios y de supervisión.
- Realizar estudios de caso y análisis de transparencia, protección de los inversores y otras cuestiones relevantes dentro de la financiación sostenible.

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-Seguimiento regulatorio (diciembre 2020) (Ref.: 439/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades y documentación del webinar - 24 junio (Ref.: 264/2020).
- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 163/2020).

9. Iniciativas nacionales

a) Plan de actuación de la CNMV en materia de finanzas sostenibles

El 12 de febrero la CNMV publicó su Plan de Actividades para el año 2020, poniendo especial énfasis en la incorporación de la sostenibilidad como línea estratégica para el fomento de la competitividad y fortalecimiento del mercado español, que afecta a todos los participantes en los mercados: inversores, emisores de valores e intermediarios.

Ya en el 2019, la CNMV creó un comité interno con la finalidad de identificar, analizar y realizar un seguimiento de las distintas iniciativas en esta materia, servir de apoyo a los representantes de la institución en los diversos foros e identificar y analizar posibles iniciativas internas.

Como supervisor, la CNMV anunció que durante 2020 prestaría especial atención a la incorporación de los factores medioambientales, sociales y de gobierno en la toma de decisiones de inversión y a que la información no financiera que difunden los emisores sobre estos aspectos sea clara y fiable y a que los inversores sean adecuadamente informados.

En concreto, su Plan de Actividades detallaba las siguientes acciones en materia de finanzas sostenibles para el 2020:

- Revisión horizontal del grado de cumplimiento de la Ley sobre Información No Financiera (2º semestre 2020), dada la importancia para los diferentes grupos de interés y usuarios que está adquiriendo

este tipo de información y en línea con las prioridades acordadas por ESMA.

- Análisis y producción al menos de un informe sobre un posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas (2º semestre 2020), con la colaboración de un grupo de expertos, que contenga indicaciones o recomendaciones sobre la implicación a largo plazo de los accionistas (mayor engagement de los inversores institucionales).
- Reforzamiento de la sección “Finanzas Sostenibles” de la web de la CNMV (1º semestre 2020), ampliándose sus contenidos e incluyendo un canal que permita remitir a la CNMV dudas, preguntas y sugerencias.
- Jornada sobre finanzas sostenibles (2º semestre 2020), con el fin de analizar el impacto y difundir las nuevas normas y prioridades supervisoras en el campo de las finanzas sostenibles y el mercado de valores.

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:



- Finanzas Sostenibles: Últimas novedades (Ref.: 056/2020).

b) Plan nacional de adaptación al cambio climático 2021-2030

El 4 de mayo de 2020 el Ministerio de Transición Ecológica y Reto demográfico publicó un borrador del nuevo Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 sobre el que, desde INVERCO, se realizaron las observaciones oportunas.

Posteriormente, en septiembre de 2020, se publicó el Plan de definitivo, del que se destaca, dentro de las 18 líneas de acción organizadas por ámbito de trabajo y recogidas en su Anexo I, en concreto, en el ámbito del sistema financiero y actividad aseguradora, la línea de acción 14.

Cabe destacar que, en lo que respecta al sector financiero, las líneas de la acción 14.1, 3 y 4, señalan los siguientes objetivos en la esfera nacional sobre finanzas sostenibles:

- Continuar trabajando en la incorporación de la adaptación al cambio climático en las iniciativas de finanzas sostenibles como un elemento clave para responder ante los impactos del cambio climático y ofrecer acompañamiento a las empresas para mejorar el conocimiento sobre el marco, aun en evolución, tanto a nivel internacional como nacional.
- Consolidación de marcos de colaboración y coordinación estables en materia de adaptación al cambio climático entre instituciones públicas, entidades privadas, instituciones académicas y otros agentes clave con el fin de fomentar, entre otros, el intercambio de información y la difusión de indicadores de finanzas, seguros y cambio climático que permitan entender la evolución del papel del sector financiero.
- Promoción de acciones formativas y la generación de conocimientos, recursos y herramientas sobre adaptación al cambio climático para el sistema financiero que promuevan el fortalecimiento de las capacidades del sector, así como la identificación de oportunidades para contribuir a la adaptación al cambio climático.

Además, en este ámbito se señala como uno de los próximos hitos, la futura elaboración de un Plan Nacional de Acción de Finanzas Sostenibles y un programa de emisión de bonos verdes por parte del Tesoro Público.

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: Seguimiento regulatorio (Ref.: 344/2020).
- Consulta pública - Nuevo plan nacional de adaptación al cambio climático 2021-2030 (Ref.: 183/2020).

c) Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética

En junio de 2020 se publicó el Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética,

que tiene como objetivo transformar, en los próximos 30 años, una parte importante de la actividad económica en España hasta alcanzar la neutralidad de emisiones a más tardar en el año 2050.

En materia financiera, el Proyecto de Ley introduce en su artículo 28 la obligación de las empresas cotizadas, aseguradoras, bancos y otras empresas de gran tamaño de elaborar con carácter anual un informe en el que se haga una evaluación del impacto financiero sobre la sociedad de los riesgos asociados al cambio climático generados por la exposición a éste de su actividad y las medidas que se adopten para hacer frente a dichos riesgos.

Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 29 del Proyecto de Ley, el Banco de España, la CNMV y la DGSFP elaborarán conjuntamente, cada dos años, un informe sobre la evaluación del riesgo para el sistema financiero español derivado del cambio climático y de las políticas para combatirlo, que se coordinará en el ámbito de la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFD). El informe recogerá las sugerencias que, en su caso, considere necesarias para mitigar el riesgo y será publicado y remitido al Congreso de los Diputados.

El proyecto, en su redacción actual, no contiene ninguna medida específica para Gestoras de IIC o FP por razón de su actividad, si bien a la fecha de cierre de esta memoria, aún está pendiente la emisión del Informe por la Comisión de Transición Ecológica y Reto Demográfico.

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 y documentación del webinar - 24 junio (Ref.: 264/2020).
- Finanzas Sostenibles: Proyecto de ley de cambio climático y transición energética (Ref.: 223/2020).

V. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES

1. Ley 7/2020, para la transformación digital del sistema financiero

La Ley 7/2020 regula 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 aplicable en el sistema financiero, 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 todo tipo de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero. Se adopta así la definición de “sandbox” establecida en el marco del Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board), y que ha sido también recogida por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria.

El Proyecto de esta Ley publicado en el mes de febrero en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados retomó los aspectos principales del Proyecto de Ley de julio 2018 que no pudo iniciar su tramitación parlamentaria por la disolución de las Cortes Generales con motivo de la convocatoria de elecciones, si bien presenta mejoras resultado de las propuestas realizadas, entre otros por INVERCO, durante el trámite de audiencia pública, como:

- La inclusión de plazos concretos tanto en el procedimiento de acceso al sandbox como en la realización de pruebas.
- Establecimiento de un modelo normalizado de solicitud de acceso al sandbox que aprobará la Secretaría General del Tesoro y Financiación internacional.
- La referencia a la reducción de costes dentro del requisito que tiene que cumplir el proyecto de aportar potencial utilizada o valor añadido sobre los usos ya existentes, o
- Mayor concreción de ciertos aspectos como el referido a cuando se considera que un proyecto está suficientemente avanzado para probarse, o los referidos a protección de datos y confidencialidad.

Según la Exposición de Motivos de la Ley los aspectos que funcionan como clave de bóveda del entorno de pruebas son los siguientes: se trata de un espacio controlado; es un instrumento supervisor; y se rige por un esquema ley-protocolo.

En cuanto a los promotores, esto es, las personas que pueden solicitar la iniciación de un proyecto en el sandbox son cualquier persona física o jurídica (individualmente o de manera conjunta con otras) incluidas empresas tecnológicas, entidades financieras, asociaciones representativas de intereses, centros públicos o privados de investigación y cualquier otro interesado. Respecto del régimen de acceso, se establece un sistema de ventanilla financiera única (sede electrónica de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional) para la presentación de proyectos.

El régimen jurídico aplicable al sandbox se articula mediante la Ley, que regula las cuestiones generales, y un protocolo de pruebas entre el promotor del proyecto y la autoridad o autoridades supervisoras que regula los aspectos concretos de la prueba a realizar, y que ha de tener un contenido mínimo que establece la normativa. Así, la idea básica del sandbox es que al ser un entorno controlado y delimitado de pruebas, las pruebas propuestas dentro de los proyectos no están sujetas a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de servicios financieros, sino que han de cumplir con lo dispuesto en esta ley reguladora del sandbox y en el correspondiente protocolo.

Las principales características del “Sandbox” son:

- Capítulo I: Régimen jurídico de acceso y de participación en el espacio controlado de pruebas.
 - Se establece que en ningún caso el acceso al sandbox supondrá una autorización para el comienzo del ejercicio de una actividad reservada o para la prestación de servicios de carácter profesional habitual. En caso de que en el proyecto piloto participen entidades que ya cuenten con autorización para el ejercicio de una actividad, solo quedan exoneradas del cumplimiento de la normativa que resulte de aplicación las actividades que queden dentro de los límites del proyecto piloto.
- Se describen los requisitos que han de tener los proyectos para poder acceder al sandbox (básicamente que se trate de proyectos que aporten potencial utilidad o 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 (forma de presentación de la solicitud, evaluación de solicitudes por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y autoridades competentes, etc..).
- Protocolo de pruebas: Se regula el contenido mínimo que ha de tener el protocolo. Asimismo, se recoge que en el protocolo se establecerán todas las cautelas necesarias para garantizar en cada prueba un sistema específico de protección de los participantes que sea proporcionado al nivel de riesgo del proyecto, conforme a los objetivos establecidos en la legislación vigente en materia de protección de datos, protección de los usuarios de servicios financieros y prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, así como cuantas cautelas sean necesarias para garantizar que la realización de las pruebas no afectará a la estabilidad financiera, la integridad de los mercados financieros o a terceros no participantes en las pruebas.
- Capítulo II: Régimen de garantías, protección de los participantes y seguimiento de las pruebas.
 - La autoridad supervisora ha de aprobar con carácter previo el modelo de documento informativo único que el promotor ha de entregar al partícipe para que preste su consentimiento a la participación en la prueba, y que ha de tener el contenido establecido en la Ley. La firma del documento se llevará a cabo preferiblemente de forma electrónica en un formato admitido por la autoridad supervisora. La información contenida en este documento ha de estar redactada en un lenguaje sencillo, comprensible y que resulte accesible al participante. Se establece la confidencialidad de la información obtenida por el partícipe

como consecuencia de la participación en la prueba, así como la posibilidad de establecer en el mismo que el incumplimiento por los participantes de las responsabilidades aceptadas y, en particular, el de los deberes de confidencialidad estipulados, dé lugar al cese de su participación en las pruebas y, como novedad respecto del texto del Proyecto, prever cualquier otro tipo de responsabilidades derivadas del mismo.

- Se regula el derecho de desistimiento de los partícipes. Se especifica que el desistimiento de un participante no generará en ningún caso derecho de indemnización, ni compensación alguna, para el promotor de las pruebas.
- Se regula la responsabilidad del promotor por los daños que puedan sufrir los partícipes como consecuencia de su participación en la prueba.
- Se establece la obligación del promotor de aportar garantías financieras para cubrir la posible responsabilidad por daños y perjuicios.
- Se incluyen las garantías de confidencialidad. Así, tanto en el protocolo, como en el documento informativo único que firman los participantes en la prueba, se pueden incluir cláusulas de confidencialidad y secreto empresarial, así como disposiciones, sujetas a la regulación específica, sobre los derechos de propiedad industrial e intelectual o secretos empresariales que pudieran verse afectados durante la realización de las pruebas.
- Se regula, el seguimiento de las pruebas para lo que designarán uno o varios monitores por las autoridades supervisoras competentes. Como novedad respecto del Proyecto, se establece respecto de las modificaciones del protocolo instadas por la autoridad supervisora en el curso de este seguimiento, que deberán contar con la conformidad del promotor para hacerse efectivas.
- Se establece la posibilidad de interrupción de las pruebas, y se matiza que dicha interrupción no generará un derecho

de indemnización a los participantes, salvo en el caso de que sufran perjuicios económicos directamente derivados de dicha interrupción.

- Capítulo III: Régimen de salida y efectos posteriores a la realización de las pruebas: Se regula básicamente el examen de los resultados y la solicitud de autorización o de ampliación de autorización para la actividad probada en el sandbox. Así, se incluye una “pasarela de acceso a la actividad” donde se establece que los plazos del procedimiento de autorización podrán reducirse en aquellos supuestos en los que una actividad que se pretenda desempeñar principalmente a través de una innovación de base tecnológica haya sido objeto de prueba en el espacio controlado y las autoridades con competencias para la autorización estimen que la información y el conocimiento adquiridos durante la realización de pruebas permiten un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos previstos en la legislación vigente.

En cuanto a otras medidas reguladas en la normativa (Título III), se incluye una aplicación del principio de proporcionalidad cuando para el desarrollo de una actividad financiera sean exigibles requisitos susceptibles de ponderación, por parte de las autoridades competentes, y la posibilidad de presentación de consultas a la autoridad supervisora por cualquier interesado respecto del régimen, clasificación o aplicación de la normativa sectorial relacionada con un caso de aplicación de la tecnología a la prestación de servicios financieros. El Título IV básicamente regula la colaboración entre autoridades y la rendición de cuentas sobre transformación digital del sistema financiero por parte de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

Como novedad respecto del Proyecto, la Disposición Final primera de la Ley establece que el desarrollo y resultado de las pruebas se tendrá en cuenta a los efectos de simplificar la legislación existente, eliminar barreras y duplicidades innecesarias, establecer procedimientos más ágiles y minimizar las cargas administrativas a las que se encuentran sometidas las entidades financieras, todo ello al objeto de seguir impulsando un marco regulatorio eficiente para las actividades económicas.

La entrada en vigor de la norma tuvo lugar al día siguiente de su publicación en el BOE (15 de noviembre) y el 15 de diciembre de 2020 la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional publicó mediante Resolución, la primera convocatoria para la presentación de solicitudes para el acceso al Sandbox, estableciéndose a tal efecto un plazo desde el 13 de enero de 2021 hasta el 23 de febrero de 2021. La Resolución adjuntaba también como Anexo el modelo normalizado de solicitud.

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:



- Sanddbox: Publicación del modelo de solicitud de acceso y del plazo para pre-presentación de solicitudes (Ref.: 428/2020).
- Sandbox: Publicación en el BOE de la Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref.: 393/2020).
- Sandbox: Publicación en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados del Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref.: 081/2020).
- Consejo de Ministros-Impuesto sobre Transacciones Financieras, Sandbox y utilización de servicios electrónicos de confianza en las relaciones telemáticas (Ref.: 064/2020).
- Audiencia pública:-Anteproyecto Ley transformación digital del sector financiero (Ref.: 201/2018).
- Consulta pública previa Medidas Digitalización del sistema financiero (Ref.: 140/2018).

2. Proyecto de Ley de fomento de la implicación de los accionistas

Tras la publicación en mayo de 2019 del 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), cuyos pasos previos se explicaron en la Memoria del ejercicio 2019, en el mes de mayo de 2020 el texto entró

en el Consejo de Estado, donde INVERCO se había personado para formular alegaciones.

Las alegaciones fueron presentadas y remitidas en comunicación de 29 de mayo a los asociados de INVERCO para su conocimiento.

Tras finalizar este trámite, el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Ley, que fue remitido al Congreso de los Diputados, para continuar con su tramitación parlamentaria.

El texto fue enviado a asociados el 7 de septiembre, junto con una comunicación explicativa, de la que se destacan las siguientes cuestiones:

- Exposición de motivos. Las modificaciones incorporadas no afectan a la interpretación de la norma para las IIC ni sus Gestoras.
- Artículo primero. Modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC (LIIC).
 - En el artículo 46 LIIC se mantiene la supresión del segundo párrafo de la letra e) del apartado 1 del artículo 46.1, el cual en su redacción vigente establece que “las sociedades gestoras deberán informar a los partícipes de su política en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integren la cartera del fondo, justificando bien el no ejercicio del derecho de voto o bien el sentido del mismo. Asimismo, deberán dejar constancia de dicha política en los documentos informativos que se determinen”.
 - En el nuevo artículo 47 ter (política de implicación), se modifica la referencia en el apartado 3 de votos “insignificantes” por no significativos, así como mejoras de redacción en los apartados 5 y 6.
 - En el nuevo artículo 47 quáter (Obligaciones de las Gestoras cuando prestan servicios a aseguradoras o Planes y Fondos de Pensiones), no se presentan modificaciones respecto del texto previo.
- Artículo tercero. Modificación 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. Se mantiene en los mismos términos que en el texto previo.

- Artículo quinto. Modificación del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. Se mantiene la obligación para las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que presten el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras de contar con una política de implicación.
- Disposición adicional segunda. Plazo de adaptación a las obligaciones establecidas en los artículos 47 ter y quáter de la LIIC. Se recoge la propuesta de INVERCO, por la que:
 - Para la adaptación a las nuevas obligaciones establecidas en el apartado 1 del artículo 47 ter y en el artículo 47 quáter de la LIIC, se dispondrá de un plazo de tres meses desde la entrada en vigor de esta Ley.
 - La primera publicación de la información contenida en los apartados 2 y 3 del artículo 47 ter será la referida al primer ejercicio completo a partir de la entrada en vigor de esta Ley al que haya sido de aplicación la política de implicación definida de acuerdo con el apartado 1 de dicho artículo.
- Disposición final cuarta. La entrada en vigor sigue siendo a los 20 días de la publicación en el BOE.

El plazo para presentar enmiendas finalizaba el 24 de septiembre, e INVERCO hizo llegar diversas propuestas, que fueron presentadas por varios grupos parlamentarios.

No obstante, y aunque en el mes de diciembre el Congreso, a solicitud del Gobierno, acordó la tramitación del proyecto por el trámite de urgencia, a la fecha de cierre de esta Memoria el proyecto aún sigue debatiéndose en el Senado.

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:



- BOCG- Publicación Proyecto de Ley de fomento de implicación a lp de los accionistas (SRD II) (Ref.: 321/2020).

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:



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 229/2020).
- Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva SRD II (Ref. 174/2019)
- Comunicación Consulta Publica Previa sobre Directiva de accionistas (Ref.: 192/2018).
- Comunicación sobre publicación de la modificación de la directiva sobre derecho de los accionistas (Ref.: 161/2017).
- Propuesta de modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas (Ref.: 100/2014).

3. Consulta pública previa para la transposición de la normativa de distribución transfronteriza de IIC

El Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital publicó una Consulta Pública previa en relación con la transposición de la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE (Directiva UCITS) y 2011/61/UE (Directiva GFIA) en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (en adelante, “la Directiva”). El plazo de duración de la Consulta Pública previa finalizaba inicialmente el 17 de marzo, si bien posteriormente se vio ampliado por la situación derivada del COVID.

La Directiva, así como el Reglamento UE 2019 /1156 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, que lo complementa, recoge una serie de medidas que tratan de solventar los obstáculos existentes que dificultan la capacidad de los gestores de fondos de beneficiarse plenamente del mercado interior y de mejorar la falta de alineación en algunos aspectos entre las Directivas UCITS y AIFMD. Así:

- Alinea el procedimiento de notificación a las autoridades competentes relativo a los fondos previsto en la Directiva UCITS con el procedimiento de notificación establecido en la Directiva GFIA, para solventar la insuficiente

coordinación de las condiciones aplicables a los gestores de fondos que operan en el mercado interior.

- Impide a los Estados miembros exigir a los gestores de fondos una presencia física local para facilitar los servicios a inversores minoristas, garantizando el acceso a la información a que tienen derecho los inversores.
- Fija condiciones claras y uniformes para el cese de la comercialización de participaciones o acciones de un fondo de inversión en un Estado miembro de la UE distinto del de origen de los gestores de fondos.
- Recoge una definición común de actividades de precomercialización y un régimen jurídico que regula las condiciones bajo las que se permite precomercializar a los Gestores de fondos alternativos de la UE.

La transposición de la Directiva, que debe producirse antes del 2 de agosto de 2021, requiere la tramitación de una norma con rango de Ley y de un Real Decreto que modifiquen la Ley 35/2003, de IIC y su Reglamento y la Ley 22/2014 de Fondos de Capital Riesgo.

En el mes de marzo INVERCO remitió a sus asociados, tanto la Consulta Pública previa, como la Directiva (UE) 2019/1160 y el Reglamento (UE) 2019 /1156, y posteriormente las observaciones remitidas por la Asociación al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación digital, en respuesta a dicha consulta.

Además de las propias observaciones al texto, y siguiendo la invitación de la propia consulta a incorporar en la respuesta otras posibilidades de mejora de la competitividad de la industria, aunque no estén circunscritas estrictamente a la transposición de la Directiva, INVERCO incluyó un Apartado en el que se formulaban diversas propuestas que, sin menoscabo de la protección del inversor, contribuirían al crecimiento de las IIC españolas.

En la respuesta al Ministerio, se adjuntó, asimismo, un Anexo, con un informe con las propuestas de optimización de la información en el ámbito de las IIC, elaborado por el Grupo de trabajo creado al efecto en INVERCO. Ambos documentos fueron remitidos también a la CNMV.

La modificación de la Ley de IIC para la transposición de esta normativa europea estaba incluida en el Plan Anual normativo que el Gobierno planeaba impulsar durante 2020 y que se envió a asociados el 15 de septiembre. No obstante, a la fecha de cierre de esta Memoria el Anteproyecto todavía no se había publicado.

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:



- Plan anual normativo 2020 (Ref.: 330/2020).
- Comentarios a la transposición de la directiva de distribución transfronteriza de IIC & Informe sobre optimización de información IIC (Ref.: 192/2020).
- Transposición distribución transfronteriza de Fondos de Inversión-Consulta pública previa (Ref.: 082/2020).
- Cross border distribution funds-Publicación en el DOUE (Ref.: 230/2019).

4. 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 Asuntos Económicos y Transformación Digital la reactivación de la regulación del préstamo de valores, 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

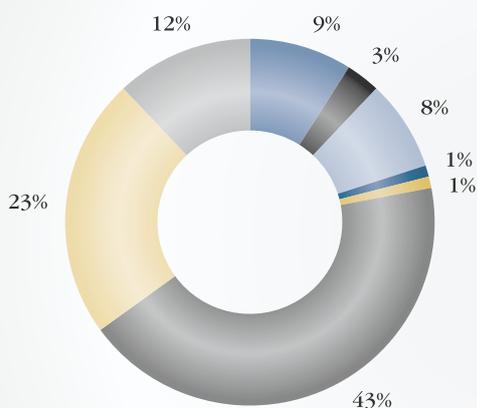
el préstamo de valores de las IIC, cuyo texto, disponible en la página web del Ministerio, fue enviado a los asociados de INVERCO.

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

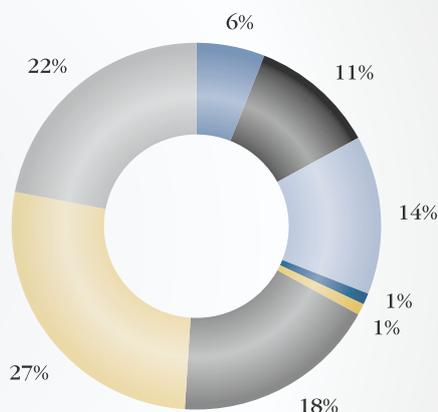
- Desde una perspectiva de Derecho comparado, las IIC españolas se hayan en desventaja comparativa: España es el único país en el que las IIC no pueden llevar a cabo la operativa de préstamo de valores. El último país en permitir a las IIC prestar sus activos fue Bélgica, y fue en 2007.
- El préstamo 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

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

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.

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.

- 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 de los años 2019 y 2020 no ha habido novedades, a pesar de los diversos recordatorios sobre la importancia de esta cuestión, realizados por la Asociación y, a la fecha de elaboración de esta Memoria, el texto no ha sido aprobado.

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).

VI. FISCALIDAD DE LAS IIC

1. Ley de Presupuestos Generales para 2021

La Ley de Presupuestos Generales para el 2021 se publicó en el BOE el 31 de diciembre de 2020. En los aspectos relevantes para IIC y pensiones, el texto finalmente aprobado no difería de lo recogido en el Proyecto presentado a la tramitación parlamentaria.

En lo referido a IIC, no recogía ninguna modificación específica de su régimen fiscal, si bien sí incluye determinadas modificaciones en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas y en el Impuesto sobre el Patrimonio que afectan con carácter general a la fiscalidad del ahorro. Así se introducen con efectos del 1 de enero de 2021 y con vigencia indefinida las siguientes modificaciones en la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas:

- Tributación del ahorro: Se incrementa en tres puntos el tipo impositivo del IRPF para rentas del capital de más de 200.000 euros, pasando el tipo del 23% al 26%. (art.59 LGP).
- Escala general de gravamen: Se incrementa en dos puntos el tipo impositivo de la escala general para los contribuyentes que tengan rentas superiores a 300.00 euros (art.58 LGP).
- Retenciones e ingresos a cuenta: Se modifican, con efectos desde el 1 de enero de 2021, los artículos referidos al cálculo de retenciones e ingresos a cuenta para perceptores de rentas del trabajo para su adecuación a la nueva escala de gravamen (art.60 LGP).

En lo referido al Impuesto sobre el Patrimonio, se eleva el tipo de gravamen aplicable al último tramo de la tarifa (3,5%) (art.66 LGP) y se mantiene, con

carácter indefinido, su gravamen (Disposición Derogatoria primera LGP).

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- Ley de Presupuestos Generales 2021 (Ref.: 442/2020).
- Ley General de Presupuestos: cuadro de principales enmiendas presentadas por los grupos parlamentarios (Ref.: 396/2020).
- Proyecto de Ley de Presupuestos Generales 2021: Aspectos Relevantes para IIC y pensiones (Ref.: 375/2020).

2. Impuesto sobre Transacciones Financieras - Ley 5/2020 y documento de preguntas frecuentes de la AEAT

En el mes de octubre se publicó en el BOE la Ley 5/2020, de 15 de octubre, del Impuesto sobre Transacciones Financieras. El texto definitivo es muy similar al del Proyecto de Ley que entró en el Congreso de los Diputados siendo la diferencia principal la modificación del momento del devengo del impuesto en los supuestos de adquisición de las acciones en un centro de ejecución, que pasa del momento de ejecución al momento en que se anotan registralmente los valores a nombre del adquirente.

Tal y como establece la Exposición de Motivos de la Ley, la configuración del impuesto sigue la línea adoptada por otras jurisdicciones de la Unión Europea, entre las que se citan Francia e Italia. Así se sigue el denominado principio de emisión, esto es, se grava la adquisición onerosa de acciones de sociedades españolas, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación y del lugar donde se efectúe la adquisición.

Los aspectos más relevantes del impuesto son los siguientes:

- Hecho Imponible: El impuesto grava las adquisiciones a título oneroso de acciones, tal y como las define la Ley de Sociedades de Capital

(art. 92), representativas del capital social de sociedades de nacionalidad española 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 o de un tercer país equivalente.
- 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. La relación de las sociedades españolas con un valor de capitalización bursátil a 1 de diciembre de cada año superior a 1.000 millones de euros se publicará antes del 31 de diciembre del mismo año en la Sede electrónica de la AEAT.

Las adquisiciones de acciones que cumplan los anteriores requisitos se gravan con independencia de si su ejecución tiene lugar en un centro de negociación, tal y como se definen en el artículo 4, apartado 1 número 24) de la Directiva MIFID II, por un internalizador sistemático, o mediante acuerdo directo entre las contrapartes.

Se asimilan a las citadas adquisiciones (y, por tanto, se gravan), (i) las adquisiciones de valores negociables constituidos por certificados de depósito representativos de acciones sujetas a gravamen cualquiera que sea el lugar de establecimiento de la entidad emisora de dichos valores y (ii) las adquisiciones de acciones o certificados como consecuencia de la liquidación/ejecución de obligaciones/bonos canjeables/convertibles o derivados así como de cualquier instrumento financiero, o de los contratos financieros en el artículo 2 apartado 1 de la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre.

- 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. Por su interés para IIC se destacan las siguientes:

- 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 del apartado 13 del mismo artículo.
 - Las adquisiciones originadas por operaciones de fusión o escisión de IIC o de compartimentos o subfondos de IIC efectuadas al amparo de lo previsto en su correspondiente normativa reguladora.
- Devengo: Momento de anotación registral de los valores a favor del adquirente.
 - Base imponible:
 - Base imponible: 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.
 - Operaciones intradía: En el caso de que en un mismo día se efectúen adquisiciones y transmisiones de un mismo valor sujeto al impuesto, ordenadas o ejecutadas por el mismo sujeto pasivo, respecto de un mismo adquirente y que, además, se liquiden en la misma fecha, la base imponible respecto de dichas adquisiciones se calcula multiplicando la diferencia positiva que resulte de restar del número de valores adquiridos los transmitidos en el mismo día, por el cociente resultante de dividir la suma de las contraprestaciones de las referidas adquisiciones por el número de valores adquiridos. Para realizar dicho cálculo se excluyen las adquisiciones exentas previstas, así como las transmisiones realizadas en el marco de aplicación de dichas exenciones.
 - Contribuyente: El adquirente de los valores.
 - Sujeto pasivo: Es sujeto pasivo del impuesto con independencia del lugar donde esté establecido:
 - La empresa de servicios de inversión o entidad de crédito que realice la adquisición por cuenta propia.
 - En el caso de que la adquisición no se realice por una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito que actúe por cuenta propia, serán sujetos pasivos como sustitutos del contribuyente:
 - En el caso de que la adquisición se realice en un centro de negociación, el sujeto pasivo será el miembro del mercado que la ejecute. No obstante, cuando en la transmisión de la orden al miembro del mercado intervengan uno o más intermediarios financieros por cuenta del adquirente, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden directamente del adquirente.
 - Si la adquisición se ejecuta al margen de un centro de negociación, en el ámbito de la actividad de un internalizador sistemático, el sujeto pasivo será el propio internalizador sistemático.
 - Si la adquisición se realiza al margen de un centro de negociación y de la actividad de un internalizador sistemático, el sujeto pasivo será el intermediario financiero que reciba la orden del adquirente de los valores, o realice su entrega a este último en virtud de la ejecución o liquidación de un instrumento o contrato financiero.
 - En el caso de que la adquisición se ejecute al margen de un centro de negociación y sin la intervención de ninguna de las personas o entidades a que se refieren los párrafos anteriores, el sujeto pasivo será la entidad que preste el servicio de depósito de los valores por cuenta del adquirente.
 - Responsabilidad solidaria del adquirente por la deuda tributaria en determinadas circunstancias.
 - Tipo impositivo: 0,2%.
 - Gestión del impuesto: El período de liquidación coincide con el mes natural. 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. Los sujetos pasivos que opten por este procedimiento de declaración e ingreso deberán comunicar esta opción al depositario central de valores y a la Administración tributaria en la forma y con la antelación que se establezca reglamentariamente. Se prevé la celebración de acuerdos de colaboración con otros depositarios centrales de valores de UE o terceros países. El 30 de septiembre se cerró la consulta pública previa de la citada normativa reglamentaria.

- Remisión genérica a la Ley General Tributaria para el régimen de infracciones y sanciones.
- Habilitación a la Ley de Presupuestos Generales del Estado: Se habilita a dicha norma para que pueda modificar el tipo y los supuestos de exención.
- Régimen transitorio para las sociedades cuyas acciones se someten a gravamen el primer año de aplicación del impuesto: Durante el período comprendido entre la fecha de entrada en vigor de la Ley y el 31 de diciembre siguiente, el requisito de capitalización bursátil se entenderá referido a aquellas sociedades españolas cuyo valor de capitalización bursátil un mes antes de la fecha de entrada en vigor de la Ley sea superior a 1.000 millones de euros.

La entrada en vigor de la Ley tuvo lugar a los tres meses de la publicación en el BOE, esto es, el 16 de enero de 2021.

En el mes de enero de 2021 la Agencia Tributaria publicó en su página web la relación de las sociedades españolas cuya capitalización bursátil supera los 1.000 millones de euros a 16 de diciembre de 2020, así como un documento de preguntas frecuentes referido al ITE, estructurado en torno a las siguientes cuestiones:

- Hecho imponible
- Exenciones
- Devengo
- Base imponible
- Sujeto pasivo
- Declaración e ingreso

En relación con las cuestiones recogidas en los distintos apartados, la pregunta 5.3 en el apartado de los sujetos pasivos confirma la interpretación de INVERCO de que las Sociedades Gestoras de IIC (SGIIC) no son sujetos pasivos del ITE.

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:



- Impuesto sobre Transacciones Financieras: Documento de preguntas frecuentes publicado por la AEAT y relación de sociedades con capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros (Ref.: 012/2021).
- Ley del Impuesto de Transacciones Financieras: Publicación en el BOE (Ref.: 357/2020).
- Congreso de los Diputados: Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref.: 079/2020).
- Consejo de Ministros - Impuesto sobre Transacciones Financieras, Sandbox y utilización de servicios electrónicos (Ref.: 064/2020).

3. Proyecto de Ley de Medidas de Prevención del Fraude Fiscal

En octubre se inició la tramitación parlamentaria del Proyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de 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, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego. Su contenido es muy similar al anterior Proyecto de prevención del fraude fiscal de noviembre 2018, que no fue objeto de tramitación parlamentaria debido a la disolución del Parlamento por la convocatoria de elecciones generales.

Además de medidas de transposición de la citada Directiva, el Proyecto recoge otros aspectos, de los que por su mayor interés para las IIC, se detallan las siguientes:

a) Fiscalidad de las SICAV

Durante la tramitación del Proyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, se presentó una enmienda, en la que se incluyen modificaciones en el régimen fiscal de las SICAV. El contenido de la citada enmienda en lo referido a las SICAV básicamente recoge dos cuestiones:

- **Modificación del régimen tributario de la SICAV (modificación del artículo 29.4 a) Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS):** Se endurece el requisito de número mínimo de accionistas a los efectos de aplicación del tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades. Sólo computan como tales, a los efectos de los 100 accionistas que se exigen para tributar al 1%, los titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones. En las SICAV por compartimentos, a los efectos del número mínimo de 20 accionistas por compartimento, serían 12.500 euros por accionista. El número mínimo ha de concurrir un número de días que represente al menos las tres cuartas partes del período impositivo. El control de esta circunstancia se atribuye a la AEAT. Esta modificación normativa entraría en vigor para períodos iniciados el 1 de enero de 2022 y no se aplica a las sociedades de inversión libre, ni a las sociedades cuyos accionistas sean exclusivamente otras, ni a las sociedades de inversión de capital variable índice cotizadas a que se refiere el artículo 79 del Reglamento de IIC.
 - **Régimen transitorio:** Se establece un régimen transitorio para aquellas SICAV que adopten el acuerdo de disolución y liquidación en el ejercicio 2022 y realicen con posterioridad al acuerdo, dentro de los seis meses posteriores a dicho plazo, todos los actos o negocios jurídicos necesarios según la normativa mercantil hasta la cancelación registral de la sociedad en liquidación. Los aspectos principales del citado régimen son los siguientes:
 - Exención en Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, en el concepto de operaciones societarias, del hecho imponible de la disolución y liquidación de la SICAV.
 - Durante los períodos impositivos que concluyan hasta la cancelación registral continuará siendo de aplicación a la sociedad en liquidación lo previsto en la letra a) del apartado 4 del artículo 29 de la LIS en su redacción en vigor a 31 de diciembre de 2021
 - Diferimiento de tributación por parte de los socios de la SICAV en su impuesto personal (IRPF/IS/IRNR) de las rentas generadas como consecuencia de la liquidación si reinvierten el total de la cuota de liquidación (efectivo o bienes) en otras IIC españolas (una o varias). Dicho diferimiento implica también una exención de retención sobre las citadas rentas. La reinversión de la cuota de liquidación se ha de llevar a cabo antes de haber transcurrido siete meses contados desde la finalización del plazo para la adopción del acuerdo de disolución con liquidación (31 de julio de 2023). Las acciones o participaciones de las IIC en las que se reinvierta conservarán el valor y fecha de adquisición de las acciones de la sociedad objeto de liquidación.
 - Exención en el Impuesto sobre Transacciones Financieras de las adquisiciones de valores derivadas de esta operativa.
 - La incorporación de este régimen transitorio resulta consustancial a los principios de equidad fiscal e irretroactividad fiscal desfavorable.
- Tanto la modificación del régimen tributario de la SICAV como el régimen transitorio tienen efectos para los períodos impositivos que se inicien a partir de 1 de enero de 2022 (Enmienda 210 a la Disposición Final Cuarta del Proyecto de Ley, también presentada por el grupo socialista).

A fecha de cierre de esta Memoria, el proyecto se encuentra todavía en tramitación parlamentaria.

b) Fiscalidad de los Fondos Cotizados

El Proyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal introduce la homogeneización 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. Así, se extiende a las IIC cotizadas que coticen en bolsa extranjera el tratamiento de las que cotizan en bolsa española respecto a la no aplicabilidad del régimen de diferimiento fiscal por traspasos.

En lo referido a la exención de retención, el otro aspecto sustantivo del régimen fiscal de las IIC cotizadas españolas, se regularía por vía reglamentaria.

Este nuevo régimen sería de aplicación a partir del 1 de enero de 2022, con un régimen transitorio para las IIC no cotizadas en bolsa de valores española, que hayan sido adquiridas antes del 1 de enero de 2022.

c) Otras medidas incluidas en el Proyecto de Ley de Prevención del Fraude Fiscal

El Proyecto incluye otras medidas de índole más general, de las que se destacan las siguientes:

- **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) (arts. 19. 1 LIS y 18 LIRNR): Entre otras cuestiones, 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.
- **Modificación del régimen de transparencia fiscal internacional en el IRPF y en el IS** (art. 91 LIRPF y 100 LIS) para su adecuación a lo establecido en la Directiva (UE) 2016/1164 (Directiva anti elusión fiscal o “ATAD”). A este respecto cabe recordar que 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.

- **Régimen de representación de no residentes:** 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, a fin de adecuar el régimen de representación de no residentes a la normativa europea.
- **Plazo de conservación de documentación por instituciones financieras:** Se modifica el período 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. La citada documentación deberá estar a disposición de la Administración tributaria hasta la finalización del quinto año siguiente a aquel en el que se deba suministrar la información sobre las citadas cuentas.
- **Jurisdicciones no cooperativas:** Se sustituye el término “paraíso fiscal” por el de jurisdicción no cooperativa y se actualiza la determinación de los países y territorios que tienen la consideración de jurisdicciones no cooperativas atendiendo a las revisiones y trabajos desarrollados en el ámbito internacional, tanto en el marco de la Unión Europea como en el de la OCDE, identificando aquellos países y territorios caracterizados por facilitar la existencia de sociedades extraterritoriales dirigidas a la atracción de beneficios sin actividad económica real o por la existencia de baja o nula tributación o bien por su opacidad y falta de transparencia, por la inexistencia con dicho país de normativa de asistencia mutua en materia de intercambio de información tributaria aplicable, por la ausencia de un efectivo intercambio de información tributaria con España o por los resultados

de las evaluaciones sobre la efectividad de los intercambios de información con dichos países y territorios. Asimismo, bajo el concepto de jurisdicciones no cooperativas, se identificarán los regímenes fiscales perjudiciales y se actualizarán atendiendo a los criterios del Código de Conducta en materia de Fiscalidad Empresarial de la Unión Europea o del Foro de Regímenes Fiscales Perjudiciales de la OCDE. La Ministra de Hacienda adoptará las disposiciones necesarias para la publicación de la relación de países y territorios, así como regímenes fiscales perjudiciales, considerados jurisdicciones no cooperativas, que habrá de ser actualizada periódicamente.

- Intercambio de información: Se establece que las referencias normativas efectuadas a Estados con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria o en materia tributaria, se entenderán efectuadas a Estados con los que exista normativa sobre asistencia mutua en materia de intercambio de información tributaria en los términos previstos en la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, que sea de aplicación.
- Se incluyen numerosas modificaciones en el régimen general de recaudación y sanción recogido en la Ley General Tributaria.

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:



- PL Fiscal-Enmienda sobre régimen fiscal de SICAV (Ref.: 014/2021).
- Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref.: 368/2020).

4. Transposición de la DAC 6 - Intercambio automático y obligatorio de información fiscal de mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación

El proceso de transposición de la 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 (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 publicaron los siguientes proyectos de los textos normativos de transposición:

- Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.
- 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.”

En diciembre de 2020 se aprobó la Ley 10/2020, de 29 de diciembre, por la que se modifica la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, si bien para completar la transposición faltan por aprobarse los otros dos textos normativos, esto es, la modificación del Reglamento General de las Actuaciones y los Procedimientos de Gestión e Inspección Tributaria y de Desarrollo de las Normas Comunes de los Procedimientos de Aplicación de los Tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio y de una orden ministerial que recoja los modelos de declaración correspondientes a las nuevas obligaciones sobre cuyo proyecto había sido informado a los asociados en nuestra comunicación del 23 de octubre de 2019.

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 propia Directiva) 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: (i) obtención de información por las administraciones tributarias para luchar contra la elusión y evasión fiscal y (ii) disuadir de la realización de ciertos mecanismos de planificación fiscal agresiva.

Con esta modificación de la Ley General Tributaria se incluyen dos nuevas disposiciones adicionales:

- Disposición adicional vigésima tercera. Obligación de información sobre mecanismos transfronterizos de planificación fiscal.

Esta Disposición tiene como finalidad 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 que se concretarán en ciertos aspectos por el futuro desarrollo reglamentario. A tal efecto, se establecen tres obligaciones de información:

- Obligación de información de determinados mecanismos de planificación fiscal definidos en el artículo 3.18 de la Directiva 2011/16/UE del Consejo en los que intervengan o participen cuando concurren alguna de las señas distintivas determinadas en el anexo IV de la citada Directiva.
- Obligación de los intermediarios de actualizar la información de los mecanismos transfronterizos comercializables a los que se refiere el artículo 3.24 de la Directiva 2011/16/UE del Consejo.
- Obligación de informar sobre la utilización en España de los mecanismos transfronterizos recogidos en las letras a) y b) por parte de los obligados tributarios interesados en estos.

Se regula quiénes se consideran titulares del deber de secreto profesional y la extensión de dicho deber. En particular, se reconoce el

deber de secreto profesional a los efectos de las obligaciones de información a todos aquellos que tuvieran la consideración de intermediarios de acuerdo con la Directiva y presten un asesoramiento neutral relacionado con el mecanismo que se limite únicamente a evaluar su adecuación a la normativa aplicable, y sin procurar ni facilitar la implantación del mismo.

Se regula la exención de la eventual responsabilidad de los intermediarios en que pudieran incurrir por la declaración de los datos impuestos por la obligación de información.

Se regula el régimen de infracciones y sanciones referido a las nuevas obligaciones de información.

Se excluyen expresamente de la concepción de mecanismo transfronterizo de planificación fiscal objeto de declaración aquellos acuerdos, negocios jurídicos, esquemas u operaciones transfronterizas basadas en regímenes fiscales comunicados y expresamente autorizados por una Decisión de la Comisión Europea.

- Disposición adicional vigésima cuarta. Obligaciones entre particulares derivadas de la obligación de información de los mecanismos transfronterizos de planificación fiscal: 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, así como el régimen de infracciones y sanciones derivado del incumplimiento de estas obligaciones. Así se establece que:
 - Los intermediarios eximidos por el deber de secreto profesional de la presentación de la declaración de los mecanismos transfronterizos de planificación fiscal deberán comunicar fehacientemente dicha exención a los demás intermediarios y obligados tributarios interesados que participen en los citados mecanismos, sobre quienes recaerá la obligación de presentar la declaración.
 - Las personas o entidades que tuvieran la condición legal de obligados a declarar y que hubieran presentado la declaración, deberán

comunicar fehacientemente su presentación, en los términos reglamentariamente establecidos, al resto de intermediarios o, en su caso, al resto de obligados tributarios interesados, quienes, en virtud de aquella, quedarán eximidos de la obligación de declarar.

En relación con la entrada en vigor de la Ley, esta tuvo lugar el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado», esto es, el 31 de diciembre. Se recoge en una disposición transitoria única el régimen transitorio referido a las obligaciones de información de los mecanismos transfronterizos sometidos a declaración realizados con anterioridad a la entrada en vigor de la ley, en virtud de la cual:

- Los mecanismos transfronterizos cuya primera fase de ejecución se haya realizado, en los términos reglamentariamente establecidos, entre el 25 de junio de 2018 y el 30 de junio de 2020 deberán ser objeto de declaración en los plazos establecidos reglamentariamente.
- Se establece la aplicación de la Ley a los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación cuya obligación haya surgido a partir del 1 de julio de 2020 conforme a la Directiva 2011/16/UE del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad y por la que se deroga la Directiva 77/799/CEE.

El Gobierno español hizo uso, por tanto, de la opción de prórroga de la entrada en vigor de la norma establecida por la Comisión Europea, a propuesta de varias asociaciones europeas, entre ellas, EFAMA.

Sin embargo, debido a la falta de concreción con la que la ley regula los plazos de declaración, será preciso esperar a la aprobación del reglamento y de la orden ministerial que regule los modelos oficiales de declaración para tener más información sobre dichos plazos.

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: Publicación en el BOE de la Ley 10/2020 de modificación de la Ley General Tributaria (Ref.: 001/2021).
- DAC 6: aprobación Proyecto de Ley por Consejo de Ministros y Propuesta CE para retraso en el inicio de su aplicación (Ref.: 197/2020).
- 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).

5. FATCA: Modificación del Acuerdo con Estados Unidos

En diciembre de 2020 se firmó con Estados Unidos la modificación del Anexo II 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), cuyo contenido se publicó en la página web del Ministerio de Hacienda.

La modificación del Anexo II del Acuerdo FATCA es el resultado del proceso de conversaciones que comenzó en el 2019, a iniciativa de INVERCO, la Dirección General de Tributos (DG Tributos) con la autoridad competente de Estados Unidos (Internal Revenue Service "IRS"). Básicamente el contenido de dicha modificación es el siguiente:

- Se incluye el concepto de "*Sponsored Investment Entity*" en el Anexo II del Acuerdo FATCA: Así, se incluyen en la Sección II (Instituciones Financieras consideradas cumplidoras) del Anexo II dos nuevos apartados C (Entidades de inversión patrocinadas y Sociedades extranjeras controladas patrocinadas) y D (Instrumentos de inversión patrocinados con reducido número de inversores) en los que se recogen las figuras

y requisitos de las Entidades de inversión patrocinadas (Sponsored Entities) y las Entidades patrocinadoras (Sponsoring Entities). En particular, en el número 3 del apartado C se recogen los requisitos a cumplir por las entidades patrocinadoras.

- Se establece en el apartado 3 del Acuerdo de modificación que no se considerará que existe un incumplimiento significativo del Acuerdo respecto de una entidad que con anterioridad al acuerdo haya satisfecho los requisitos para ser considerada entidad patrocinada recogidos en las pautas de la Agencia Estatal de Administración Tributaria española, incluidos los requisitos determinados por la normativa del Tesoro de los Estados Unidos comprendidos en dichas pautas; la entidad patrocinadora haya cumplido, por cuenta de la entidad patrocinada, todas las obligaciones relativas a la diligencia debida, comunicación de información y demás obligaciones a las que hubiera estado sujeta la entidad patrocinada de ser una Institución financiera española sujeta a comunicación de información; y ambas entidades, patrocinadora y patrocinada, estén registradas ante el IRS.

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 por el Ministerio de Hacienda: Modificación Anexo II del Acuerdo FATCA (Ref.: 013/2021).
- Modificación Acuerdo FATCA (Ref.: 433/2020).
- FATCA: Certificaciones 1 julio 2019 (Ref.: 214/2019).
- "Sponsored Entities": Modificación acuerdo FATCA y Certificación (Ref.: NP104/2019).

634/2015, de 10 de julio. Este real decreto introduce modificaciones en el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (RIS) para (i) adecuar el vigente texto reglamentario a la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, y (ii) precisar la regulación de la información país por país en relación con lo dispuesto en la Directiva (UE) 2016/881 del Consejo, de 25 de mayo de 2016, que modifica la Directiva 2011/16/UE en lo que respecta al intercambio automático obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad, incluyendo en la misma las normas aplicables a la presentación de la información país por país por parte de los grupos de empresas multinacionales.

Si bien el actual RIS ya recoge los aspectos sustanciales de la Directiva y del estándar mínimo de la Acción 13 de BEPS sobre esta cuestión, la modificación tiene como finalidad precisar determinados extremos, especialmente en cuanto a la obtención de información por las entidades residentes en España de sus matrices extranjeras para una correcta transposición de la normativa comunitaria y del referido estándar mínimo. Este real decreto entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE, esto es, el 31 de diciembre, y tiene efectos para los períodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2020 y que no hayan concluido a su 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 modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y Órdenes Ministeriales (Ref.: 002/2021).
- Proyecto modificación RIS: información país por país de grupos multinacionales. (Ref.: 098/2019).

6. Real Decreto 1178/2020, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades

En diciembre de 2020 se publicó en el BOE el Real Decreto 1178/2020, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto

7. Orden HAC/1275/2019, de aprobación y modificación de modelos fiscales de acreditación de residencia fiscal de las IIC en la UE

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), esto es, la exención de los intereses y demás rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios a que se refiere el artículo 25.2 de la LIRPE, así como las ganancias patrimoniales derivadas de bienes muebles obtenidos sin mediación de establecimiento permanente, por residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en otro Estado integrante del Espacio Económico Europeo o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la Unión Europea o en otro Estado integrante del Espacio Económico Europeo.

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).

8. Modificación de otros modelos tributarios

a) Modelo 289: actualización anexo países: Orden HAC/1276/2019

Esta Orden publicada en el BOE el 31 de diciembre de 2019 modificó diversas Órdenes referidas a la presentación de modelos tributarios, entre ellas, la orden que regula 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.

b) Modelo 289: cuestiones referidas a su presentación y proyecto de OM de modificación del modelo

En el mes de septiembre la Asociación envió una comunicación a fin de trasladar a los asociados, a modo de recordatorio, las siguientes cuestiones remitidas por la Dirección General de Tributos, en relación con la presentación del modelo 289:

- Los Fondos de Inversión tienen la consideración de Entidades de Inversión obligadas a comunicar información de conformidad con lo establecido en el Real Decreto 1021/2015, de 13 de noviembre, por el que se establece la obligación de identificar la residencia fiscal de las personas que ostenten la titularidad o el control de determinadas cuentas financieras y de informar acerca de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua y, por tanto, tienen la obligación de presentar la declaración informativa correspondiente al modelo 289 en relación con las personas o entidades que ostenten la titularidad o el control de las cuentas financieras y sean residentes fiscales en alguno de los países o jurisdicciones a que se refiere el artículo 4 del citado Real Decreto 1021/2015 concretados en el Anexo I de la Orden, sin perjuicio de las circunstancias que pudieran concurrir y que les pudieran eximir de la obligación de comunicar información conforme a la normativa vigente.

- La falta de personalidad jurídica de los Fondos de Inversión propicia que sus obligaciones tributarias sean cumplidas mediante representación, la cual corresponde a la Sociedad Gestora. El hecho de que sea la Sociedad Gestora quien materialmente presente el modelo 289 no supone que al Fondo de Inversión no le corresponda la condición de declarante. El declarante en el modelo 289 es el Fondo de Inversión, y la Sociedad Gestora se limita, por tanto, a actuar en representación del citado fondo. Por tanto, en dicho modelo el NIF que se ha de consignar como NIF del declarante es el del Fondo.
- A diferencia de lo que ocurre con la normativa de FATCA, el CRS (Common Reporting Standards) no contempla hasta la fecha un régimen de “sponsoring - sponsored entities” que pudiera permitir a la Sociedad Gestora presentar la correspondiente declaración informativa identificando los Fondos a los que corresponden las distintas cuentas financieras.
- La presentación del modelo 289 por la SGIIC con su propio certificado electrónico en nombre del Fondo (el Fondo ha de figurar como declarante con su NIF) se puede realizar en el marco de la adhesión a un acuerdo de colaboración social o, en su caso, a través de la figura del apoderamiento, de modo que, si el Fondo apodera a la entidad Gestora, esta última podrá presentar las declaraciones con su propio certificado electrónico (el de la Gestora), pero consignado como NIF declarante el del fondo, que es el obligado a declarar.

Asimismo, en relación con el modelo 289, se publicó un Proyecto de Orden Ministerial por el que se modificaban diversas Órdenes Ministeriales, entre ellas, la Orden HAP/1695/2016, de 25 de octubre, por la que se aprueba el modelo 289. En virtud de la modificación propuesta, las instituciones financieras que, tras la aplicación de las normas de diligencia debida concluyan que no existen cuentas sujetas a comunicación de información, tendrían que presentar el modelo 289 con un contenido limitado declarando que no tienen cuentas a comunicar.

La entrada en vigor de esta modificación está supeditada a la modificación del artículo 4 del Real Decreto 1021/2015 que regula la obligación de información. La finalidad de esta modificación es verificar que la no presentación del modelo 289 es consecuencia de la inexistencia de cuentas a informar por parte de la institución financiera obligada a declarar.

Si bien inicialmente en el Proyecto de Orden la modificación del modelo 289 estaba prevista para el ejercicio 2020, será de aplicación finalmente en el ejercicio 2021 (a presentar a partir de 1 de enero de 2022), dado que el citado Proyecto de Orden condiciona su entrada en vigor a que lo haga la modificación del artículo 4 del Real Decreto 1021/2015, de 13 de noviembre, por el que se establece la obligación de identificar la residencia fiscal de las personas que ostenten la titularidad o el control de determinadas cuentas financieras y de informar acerca de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua, y el Proyecto de Real Decreto que recoge la citada modificación (Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla el procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del impuesto sobre las transacciones financieras y se modifican otras normas tributarias) no se ha publicado en el BOE antes de la apertura del plazo de presentación del modelo 289 (01/01/2021).

c) **Modificación de declaraciones informativas: Modelos 187, 189, 190, 231 y 289**

Se han modificado los siguientes modelos de declaración:

- Orden HAC/1276/2020, de 28 de diciembre, por la que se modifican determinadas declaraciones informativas: Respecto de los modelos informativos modificados, cabe destacar los siguientes:
 - Modelo 189 (Orden EHA/3481/2008, de 1 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 189 de declaración informativa anual acerca de valores, seguros y rentas): Se introducen dos modificaciones en los diseños de registro del modelo, una de ellas relativa al campo “NÚMERO DE VALORES”, ya que a únicamente

contempla la posibilidad de consignar dos decimales, para ampliar el número de posiciones de este campo, y la otra consiste en incluir un nuevo campo relativo al «NOMINAL DE LOS VALORES» cuya aprobación requiere de la modificación oportuna del artículo 39 del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, modificación a la que queda condicionada.

- Modelo 187 (Orden HAP/1608/2014, de 4 de septiembre, por la que se aprueba el modelo 187, de declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva): Se incluye un nuevo campo «PAGO A CUENTA POR SOCIO/PARTÍCIPE», para poder identificar en este modelo 187, aquellas operaciones en las que, no siendo de aplicación ningún supuesto de retención o ingreso a cuenta, corresponda efectuar un pago a cuenta por el socio o partícipe que la realiza, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 76.2 y 108 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, y el artículo 62 del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio.
- Modelo 289 (Orden HAP/1695/2016, de 25 de octubre, por la que se aprueba el modelo 289, de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua) : Se actualiza la lista de países (anexos I y II de la orden) con los que se intercambiará a partir del ejercicio 2021.
- En el Proyecto de esta Orden se recogía también una modificación del modelo 345 (Declaración informativa

anual de partícipes y aportaciones de Planes, Fondos de Pensiones y sistemas alternativos), por la que se añadía un nuevo campo de información para cumplimentar el número de identificación fiscal del cónyuge beneficiario del aportante. Debido a las dificultades técnicas y operativas derivadas de esta posible modificación puestas de manifiesto por INVERCO en el trámite de audiencia pública del Proyecto, finalmente no se ha modificado el modelo 345.

La Orden entró en vigor el mismo día de su publicación en el BOE, esto es, el 30 de diciembre y se aplica, por primera vez, para las declaraciones correspondientes a 2020 que se presentarán en 2021.

- Orden HAC/1285/2020, de 29 de diciembre, por la que se modifican determinadas declaraciones informativas.
 - Modelo 231 (Orden HFP/1978/2016, de 28 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 231 de Declaración de información país por país): Se modifica el Anexo del modelo a fin de incluir en el mismo la circunstancia de la obligación de presentar la declaración, con la información de que dispongan, por parte de las entidades residentes en territorio español dependientes, directa o indirectamente, de una entidad no residente en territorio español que no sea al mismo tiempo dependiente de otra, así como los establecimientos permanentes en territorio español de entidades no residentes del grupo, en el caso de que la entidad no residente se negara a suministrar toda o parte de la información correspondiente al grupo de la entidad residente en territorio español o al establecimiento permanente en territorio español.
- Orden HAP/2194/2013, de 22 de noviembre, por la que se regulan los procedimientos y las condiciones generales para la presentación de determinadas autoliquidaciones, declaraciones informativas, declaraciones

censales, comunicaciones y solicitudes de devolución, de naturaleza tributaria: Se establece que el pago de las deudas que, conforme a la normativa vigente, pueda ser efectuado a través de la sede electrónica de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, también podrá ser realizado mediante transferencia bancaria a las cuentas abiertas al efecto en las Entidades de crédito autorizadas para actuar como colaboradoras en la gestión recaudatoria en los supuestos, términos y condiciones que se desarrollen en el ámbito de la gestión recaudatoria estatal por la Dirección General de la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

- Modelo 190 (Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre, por la que se aprueba el modelo 190 para la Declaración del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas sobre rendimientos del trabajo y de actividades económicas, premios y determinadas ganancias patrimoniales e imputaciones de renta): Se incluyen varias modificaciones en la clave L del modelo (rentas exentas) derivadas de la aprobación del ingreso mínimo vital.

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 modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y Órdenes Ministeriales (Ref.: 002/2021).
- Modificación modelo 289: Primera aplicación en el ejercicio 2021 (a presentar a partir de 1 de enero de 2022). Ref.: (434/2020).
- Modelo 289: cuestiones referidas a su presentación y proyecto de OM de modificación del modelo (Ref.: 331/2020).
- 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).

9. Dirección General de Tributos

a) Resolución sobre el concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero

La Resolución de 6 de febrero de 2020, de la Dirección General de Tributos, sobre la consideración como entidades en régimen de atribución de rentas a determinadas entidades constituidas en el extranjero tiene como finalidad garantizar la seguridad jurídica de los afectados por la misma y tiene efectos vinculantes para los órganos y entidades de la Administración tributaria encargados de la aplicación de los tributos a partir de la fecha de su publicación en el BOE. Respecto del ámbito temporal de aplicación, se establece que desplegará sus efectos respecto de los hechos imponibles devengados a partir de la fecha de su publicación en el BOE.

Se trata de establecer un marco interpretativo 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, dado que en el Impuesto sobre Renta de las Personas Físicas (artículo 87.1 LIRPF), en el Impuesto sobre Sociedades (art.6 LIS) y en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (artículo 37 LIRNR) se establece que tienen 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 resolución hace 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 su socios o partícipes. Según la resolución, este es el criterio que se mantiene en las consultas posteriores de la DG de Tributos sobre esta cuestión.

Teniendo en cuenta cuáles son las notas características del régimen fiscal español de atribución de rentas, la resolución considera 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:

- “No sometimiento a imposición al nivel de la entidad. La entidad no es contribuyente del Impuesto sobre Sociedades por las rentas que obtenga. En definitiva, se trata de entidades susceptibles de imposición, por su entidad propia, pero la Ley ha decidido someterlas al régimen especial de atribución de rentas. En terminología internacional, se conocen con el nombre de «entidades fiscalmente transparentes.
- Atribución de rentas a los socios, partícipes o miembros de la entidad. La aplicación del régimen de atribución de rentas supone que las rentas obtenidas por la entidad se atribuyen a los socios, comuneros o partícipes, que tributan personalmente por ellas. Y esta atribución debe producirse por la mera obtención de la renta, sin que sea relevante a estos efectos si las rentas han sido o no objeto de distribución efectivamente a los socios. Es decir, es fundamental que la entidad atribuya la renta obtenida, por la que tributarán los socios en función de sus circunstancias personales como si la hubieran obtenido directamente.
- Calificación de las rentas. La renta atribuida mantiene la misma calificación en el partícipe, comunero o socio, que tenía al ser obtenida por la entidad en cuestión. Por tanto, se mantiene la calificación de la actividad o fuente de la que proceda la renta para cada partícipe, en aplicación del régimen de atribución de rentas, sin tener en cuenta fiscalmente la existencia de la propia entidad.”

La Resolución señala la coherencia de este régimen de atribución de rentas con lo dispuesto en el Modelo de Convenio de la OCDE, que hace referencia a la aplicación del Convenio a las “entidades transparentes” señalando que una entidad u otro instrumento serán considerados total o parcialmente transparentes a efectos fiscales de acuerdo con la legislación interna de cualquiera de los Estados contratantes, entendiéndose por “transparencia fiscal” las situaciones en las que, conforme a la legislación interna de un Estado contratante, la renta de la entidad no se somete a imposición al nivel de la entidad, sino al de las personas que tienen una participación en ellos. No viéndose afectada la naturaleza, la fuente y la fecha de devengo de la renta a efectos fiscales por el hecho de que se haya percibido a través de una entidad u otro instrumento.

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:



- DG Tributos-Resolución sobre concepto de entidad en atribución de rentas constituida en el extranjero (Ref.: 0 55/2020).
- DG Tributos-Concepto de entidad en régimen de atribución de rentas constituida en el extranjero (Ref.: 340/2019).

b) Consulta sobre comercialización de IIC españolas en el extranjero mediante cuentas ómnibus

En esta contestación la DG de Tributos responde a la consulta planteada por la Asociación en relación con la comercialización transfronteriza IIC por SGIIC españolas a través de cuentas globales.

En relación con esta cuestión, el principal obstáculo con el que se encuentran las SGIIC españolas es la previsión respecto de su responsabilidad por los incumplimientos del comercializador establecida en la letra d) del apartado 3 de la Disposición adicional primera del Reglamento del Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento

del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, el “RIRNR”) en los siguientes términos:

“d) El incumplimiento por la entidad comercializadora de las obligaciones previstas en los párrafos anteriores dará lugar a responsabilidad de la entidad gestora o de la sociedad de inversión ante la Administración tributaria por las retenciones o pagos a cuenta que, en su caso, se hubieran dejado de ingresar como consecuencia de dicho incumplimiento o por la omisión de la información que se hubiera debido remitir a la Administración tributaria. [...]”.

Sin perjuicio de que la Asociación haya planteado en numerosas ocasiones una propuesta de modificación normativa de esta previsión reglamentaria por entender que extiende excesivamente el ámbito de la responsabilidad de las SGIIC, el principal objetivo de la consulta era concretar, dentro del actual marco normativo de responsabilidad de las SGIIC, cuándo se entiende que existe un incumplimiento del comercializador, a los efectos de aplicar la Disposición adicional primera RIRNR, en los casos en los que el comercializador es residente en un país con Convenio de doble Imposición (CDI) con España, supuesto en el que las obligaciones del comercializador han sido objeto de simplificación por la normativa.

En este supuesto, la DG de Tributos aceptó en gran medida los argumentos de la Asociación en el sentido de vincular el cumplimiento por el comercializador de sus obligaciones de identificación de residencia fiscal a los efectos de la Disposición Adicional primera RIRNR con el cumplimiento de las normas de diligencia debida de la Directiva 2011/16/UE, del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, en el Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre Intercambio Automático de Información de Cuentas Financieras, o en un acuerdo equivalente suscrito con España, si bien circunscribiendo esta vinculación al certificado que el comercializador ha de remitir a la SGIIC consignando el número de

perceptores residentes en el mismo país que el comercializador.

En relación con el citado certificado, la Orden EHA/1674/2006, de 24 de mayo, estableció un procedimiento especial para la acreditación de la residencia fiscal a los efectos de la práctica de retenciones, en concreto, para justificar la práctica de retenciones o ingresos a cuenta, cuando se aplique un límite de imposición fijado en un CDI o cuando no se practique retención por aplicación de la normativa interna o convenida, y solo en los supuestos de contribuyentes que sean residentes en el mismo país que el comercializador cuando con este país España haya suscrito un CDI con cláusula de intercambio de información. Este procedimiento se basa en la emisión por el comercializador de un certificado de residencia global sin identificación de los contribuyentes (básicamente en el certificado se consigna, de una parte, el número de perceptores residentes en el mismo país que el comercializador y el importe total de los beneficios/ganancias patrimoniales obtenidos por estos, y de otra el número del resto de perceptores y sus respectivos beneficios/ganancias patrimoniales).

Respecto de este concreto certificado global, la DG de Tributos estableció en su consulta lo siguiente: “En estos supuestos, respecto del certificado que ha de emitir la entidad comercializadora indicando, entre otros aspectos, el número de perceptores residentes, cabe entender que la entidad comercializadora ha cumplido con la obligación de identificar la residencia de los perceptores residentes en el mismo país de la comercializadora cuando dicha residencia se haya determinado conforme a las normas de diligencia debida que le resulten aplicable en virtud de lo dispuesto en los anexos I y II de la Directiva 2011/16/UE, del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, en el Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre Intercambio Automático de Información de Cuentas Financieras, o en un acuerdo equivalente suscrito con España. En tal caso, la entidad comercializadora deberá hacer constar esta circunstancia en el certificado que emita.”

Así, sobre la base de que la SGIC sigue siendo responsable de los incumplimientos de la comercializadora, la consulta concreta cuándo, en relación con el certificado global que emite el comercializador en los supuestos regulados en la normativa, se entiende que el comercializador cumple con las obligaciones de identificación de la residencia de los partícipes residentes en su mismo país (supuesto habitual), cumplimiento que la DG Tributos da por válido cuando se realice de acuerdo con las normas de diligencia debida que le resulten aplicables en virtud de lo dispuesto en los anexos I y II de la Directiva 2011/16/UE, del Consejo, de 15 de febrero de 2011, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, en el Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre Intercambio Automático de Información de Cuentas Financieras, o en un acuerdo equivalente suscrito con España. Como requisito adicional, se establece que el comercializador ha de hacer constar esta circunstancia en el certificado que emita.

Asimismo, la consulta aborda el caso de la adquisición sobrevenida de la residencia española de partícipes que, en el momento de la suscripción de participaciones no la tuvieran, lo que daría lugar a un incumplimiento sobrevenido de la prohibición de que en la cuenta ómnibus figuren participaciones o acciones adquiridas por cuenta de personas o entidades que tengan su residencia fiscal en España establecida en el artículo 21.2.d) del RIIC y, en la disposición adicional primera del RIRNR, apartado 3.a).

En este supuesto, la Asociación planteó a la DG de Tributos en su consulta las siguientes cuestiones:

- Si el procedimiento consistente en modificar la entidad encargada del registro de la participación (en lugar de reembolsar la posición) sería adecuado para dar cumplimiento a esta obligación. La DG de Tributos se remite en este caso a lo que establezca la CNMV como órgano competente para solventar esta cuestión. La Asociación va a plantear esta cuestión a la CNMV.
- En el caso en que el procedimiento anterior fuera viable, si dicha modificación sería neutra a efectos fiscales para el partícipe. La DG de Tributos, en línea con lo que se planteaba en la consulta ha contestado afirmativamente estableciendo lo siguiente: “ si efectivamente en el ámbito financiero fuera posible no efectuar la transmisión o el reembolso de la posición, sino únicamente una modificación del registro del partícipe o accionista, de manera que su posición inversora pasara de estar registrada a nombre de la entidad comercializadora extranjera a figurar registrada en España a nombre del propio inversor, esta modificación re-gistral no daría lugar a una alteración patrimonial en sede del partícipe o accionista, siempre que no suponga ninguna variación de las acciones o participaciones o de su número, se mantenga la fecha y valor de adquisición original de las mismas y pueda acreditarse que el contribuyente inversor ha mantenido ininterrumpidamente la titularidad jurídica sobre las citadas acciones o participaciones”

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-Respuesta sobre comercialización transfronteriza de IIC españolas a través de cuentas globales (Ref.: 049/2020).

10. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2020

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 2020.

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.

11. Consulta pública de la Comisión Europea sobre la exención del IVA en los servicios financieros

La Comisión Europea publicó en febrero en su página web la consulta pública sobre las normas de Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los servicios financieros y servicios de seguros, en concreto, sobre el funcionamiento de la exención del IVA en ambos supuestos.

Esta Consulta pública parte del estudio encargado por la Comisión Europea en el 2019 a un equipo de consultores sobre el funcionamiento del IVA en los sectores financieros y seguros en el que participó INVERCO.

Asimismo, después del estudio y con carácter previo a esta Consulta pública (en los meses de octubre y noviembre de 2020), la Comisión Europea realizó un análisis de impactos para el que contactó con distintas asociaciones del sector, entre ellas, EFAMA (Asociación Europea de Gestores de Activos) de la que INVERCO es miembro y a través de la que se está canalizando la participación en los diferentes trámites de esta iniciativa europea. La idea es que la Comisión adopte, en su caso, la normativa correspondiente en el último cuatrimestre del 2021.

La finalidad de esta consulta pública es preguntar sobre el impacto de las actuales normas del IVA, en concreto, la exención aplicable a los servicios financieros y de seguros entre las que se encuentra la exención de gestión de fondos comunes (art. 135. 1 g) de la Directiva de IVA, sobre la que pivota la actual exención del IVA en la normativa española, tanto de la gestión de IIC, como de la gestión de Fondos de Pensiones. La idea es evaluar si el funcionamiento de esta normativa es el adecuado para, en su caso, realizar las oportunas modificaciones. Así, en opinión de la Comisión Europea, a parte de la necesaria actualización de la normativa para adaptarla a recientes sentencias, así como al desarrollo de los servicios en la industria financiera, las actuales normas son complicadas, difíciles de aplicar, e interpretadas de manera inconsistente por los diferentes Estados Miembros, lo que genera incertidumbres, distorsiones y costes administrativos y regulatorios.

INVERCO está participando en esta acción de la Comisión Europea a través de EFAMA a fin de

defender el mantenimiento de la exención de la gestión de Fondos comunes cuya eliminación sería perjudicial para los inversores que finalmente serían quienes soportarían el coste del IVA (al no poder deducirse el IVA soportado), lo que iría en detrimento de la rentabilidad de sus ahorros. Sin perjuicio de esta premisa general en la posición de EFAMA referida a la necesidad de mantenimiento de la exención de los servicios de gestión común de IIC, sí se ha trasladado a la Comisión Europea la existencia de un margen de mejora en la normativa como, por ejemplo, una mayor armonización a nivel de la Unión Europea del concepto de fondos comunes de inversión de la Directiva, así como una mejora de las normas de aplicación del IVA en los supuestos de delegación de funciones, utilización del régimen de grupos, o de los acuerdos de distribución de costes (cost sharing agreements).

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:



- CE-Consulta pública sobre exención del IVA en servicios financieros (Ref.: 041/2021).
- 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).

12. Comunicaciones del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización para 2021

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

Por ello, la Asociación remitió a los asociados en diciembre de 2020 la comunicación recibida de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2021. En ese momento estaban pendientes de publicación los Decretos Forales referidos a los coeficientes de

la Diputación Foral de Álava, si bien el Gobierno Vasco nos informó que serían los mismos que los aplicables para Vizcaya y Guipúzcoa.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2021:

EJERCICIOS	COEFICIENTES	EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,645	2008	1,159
1995	1,747	2009	1,155
1996	1,682	2010	1,136
1997	1,645	2011	1,102
1998	1,608	2012	1,077
1999	1,564	2013	1,060
2000	1,511	2014	1,059
2001	1,455	2015	1,059
2002	1,404	2016	1,059
2003	1,365	2017	1,038
2004	1,325	2018	1,022
2005	1,283	2019	1,012
2006	1,240	2020	1,012
2007	1,206	2021	1,000

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 (Ref.: 424/2020).

VII. ACTUACIONES CON LA CNMV

1. Plan de Actividades 2020 y revisión

El 12 de febrero se publicó el Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2020, cuyas líneas estratégicas y objetivos fueron revisados en mayo en atención a las circunstancias derivadas de la pandemia del COVID-19 (en adelante, "Revisión del Plan de Actividades 2020").

El Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2020 se compone de tres líneas estratégicas que mantienen su validez:

- La supervisión como prioridad.
- El fomento de la competitividad y fortalecimiento del mercado español.

- La atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología.

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

- Mejoras en el funcionamiento de la CNMV:
 - Actualización de la Ley de Tasas de la CNMV (1º semestre 2020, pág. 28), dado el excedente generado en los ingresos recaudados, así como la evolución de la operativa de los mercados y la aplicación de nueva normativa europea como MiFID II que han evidenciado algunos posibles desajustes en los hechos imponderables, tarifas aplicables y determinada nomenclatura, y de esta manera, lograr que el sistema de tasas contribuya a la competitividad de los mercados españoles.

Sin embargo, la Revisión del Plan de Actividades 2020 (pág.12) pospone dicha actualización dado que el contexto actual aconseja realizar una evaluación de las previsiones de ingresos de la institución, así como del potencial impacto en la estructura del sector supervisado. No obstante, CNMV previó ultimar una propuesta de reforma de los aspectos de las tasas que pueden afectar a la competitividad de los mercados españoles de renta fija, que podría formar parte de una nueva iniciativa más amplia con el fin de hacerlos más atractivos.

- Sede electrónica: la Revisión del Plan de Actividades 2020 (pág. 12) pospone el objetivo de agilización de ciertos procedimientos de autorización a través de trámites específicos en la página web.
- Supervisión de los mercados:
 - Revisión horizontal del grado de cumplimiento de la Ley sobre Información No Financiera (2º semestre 2020, pág. 30), dada la importancia para los diferentes grupos de interés y usuarios que está adquiriendo este tipo de información y en línea con las prioridades acordadas por ESMA.
 - Análisis y producción al menos de un informe sobre un posible código de buenas prácticas para fomentar la implicación a largo

plazo de los accionistas (2º semestre 2020, pág. 30), con la colaboración de un grupo de expertos, que contenga indicaciones o recomendaciones sobre la implicación a largo plazo de los accionistas (mayor engagement de los inversores institucionales), en línea con la próxima transposición de la Directiva de 2017 que se refiere a la materia. Pospuesto por la Revisión (pág. 12).

- Supervisión de los intermediarios financieros:

- Guía Técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC (2º semestre 2020, pg. 34), que recogerá la experiencia supervisora en relación con el análisis de los procedimientos con los que cuentan las SGIIC para el control de la liquidez de las carteras de las IIC, así como propuestas en relación con el swing pricing, recomendaciones a seguir para la venta de las posiciones con criterios de prorrata, planes de contingencia, etc.
- Actuación de supervisión en coordinación con ESMA sobre la gestión de la liquidez de las UCITS (2º semestre 2020, pg. 34), en línea con la acción común de supervisión relativa a la gestión del riesgo de liquidez de las UCITS liderada por ESMA en la que participa la CNMV y que concluirá en 2020.
- Guía Técnica sobre la designación en IIC de asesores no registrados (2º semestre 2020, pg. 34), con el fin de transmitir criterios y pautas tendentes a reforzar los controles establecidos por las SGIIC y la gestión de conflictos de interés.
- Modificación de la Circular 7/2008 sobre contabilidad de las ESI y SGIIC (2º semestre 2020, pg. 34), con el fin de adaptarse a la regulación relativa a la NIIF 9 (instrumentos financieros) y NIIF 15 (Ingresos procedentes de contratos de clientes).
- Revisión de la obligación anual de información sobre costes (1º semestre 2020, pg. 35), con el fin de comprobar para una muestra de entidades el cumplimiento de esta obligación en plazo y en forma en 2020, es decir, que se ha informado de los costes totales distinguiendo costes de los productos, de los servicios prestados e incentivos

percibidos, de acuerdo con el artículo 50 del Reglamento Delegado MiFID II.

- Revisión, en coordinación con ESMA, de la evaluación de la idoneidad (2º semestre 2020, pág. 35), en línea con las actuaciones de supervisión comunes previstas por ESMA para 2020, que incluirá aspectos que van más allá de la estricta evaluación de los clientes, como es la revisión de si las entidades recomiendan o adquieren para sus clientes gestionados los productos con menores costes teniendo en cuenta, además, su nivel de complejidad.
 - Revisión horizontal de la publicidad e información de las IIC (2º semestre 2020, pág. 35), que las Gestoras incluyen en sus páginas web o que figura en las de sus comercializadores, mediante procesos de búsqueda de información con base en algoritmos.
 - Revisión de la actividad publicitaria de las principales entidades que operan en España en régimen de libre prestación de servicios de inversión (2º semestre 2020, pág. 35), con la finalidad de identificar posibles deficiencias, al objeto de requerir su subsanación directamente o a través de las autoridades de origen.
 - Guía Técnica con recomendaciones en materia de ciberseguridad (2º semestre 2020, pág. 36) que, basada en la información recibida a través del cuestionario enviado a las entidades en 2019, incluirá unas primeras recomendaciones en materia de ciberseguridad para algunas de las entidades supervisadas por la CNMV, en concreto ESI y SGIIC.
 - Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora (pág. 11 de la Revisión del Plan de Actividades 2020). Se incluye el objetivo de modificar esta Guía Técnica (2º semestre 2020) al objeto de contemplar de forma explícita el sistema de exámenes on line de modo permanente.
- Relación con inversores y otras partes interesadas:

- Evaluación de los efectos de ciertas disposiciones europeas en proceso de revisión (2º semestre 2020, pág. 37), contribuyendo así a la reflexión y debate que está teniendo lugar a nivel europeo y en el que está participando activamente el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y contando para ello con las entidades del sector con el fin de conocer su opinión sobre los efectos, en especial los no deseados, de las correspondientes disposiciones. El resultado de estos análisis servirá de base al Ministerio sobre las posibles modificaciones de la normativa analizada.
 - Estudio sobre el impacto de la fiscalidad en la distribución de productos financieros (2º semestre 2020, pág. 37), con el fin de que las conclusiones extraídas del análisis puedan servir para la formulación de propuestas dirigidas a alinear la normativa fiscal con los objetivos de la regulación financiera.
 - Pruebas de estrés sobre fondos de inversión (2º semestre 2020, pág. 37), en línea con los trabajos realizados por ESMA y el BCE, con una finalidad macroprudencial dado el creciente tamaño de los fondos de inversión y su relación con las entidades financieras, el mercado y la economía real.
 - Análisis sobre el alcance de las herramientas macroprudenciales a disposición de la CNMV (1º semestre 2020, pág. 38), en particular, el alcance y modo concreto en que se podrían utilizar estas herramientas, compartiéndose el análisis en la AMCESFI.
 - Análisis de la información sobre apalancamiento de los fondos de inversión alternativos en relación con el riesgo sistémico (2º semestre 2020, pág. 38), de acuerdo con lo dispuesto en la Directiva sobre gestores de fondos alternativos (AIFMD 2011/61/EU), aplicándose el protocolo de actuación que está desarrollando ESMA al respecto.
 - Creación de un portal del inversor (2º semestre 2020, pg. 38), que ofrezca todos los contenidos de la actual página web de la CNMV destinados a inversores minoristas (contenidos de educación financiera, reclamaciones, denuncias anónimas, advertencias sobre entidades no autorizadas, etc), incluyendo, como novedad, un espacio multimedia con contenidos para nuevos canales y asistentes virtuales. Pospuesto por la Revisión del Plan de Actividades 2020 (pg. 13).
 - Reforzamiento de la sección “Finanzas Sostenibles” de la web de la CNMV (1º semestre 2020, pg. 39), ampliándose sus contenidos e incluyendo un canal que permita remitir a la CNMV dudas, preguntas y sugerencias.
 - Jornada sobre fintech y ciberseguridad (2º semestre 2020, pg. 39), en la que se tratarán las tendencias en la utilización de las nuevas tecnologías en el ámbito de la prestación de servicios de inversión y las nuevas iniciativas y modelos de negocio que están surgiendo, así como los aspectos regulatorios que inciden en ellas.
 - Jornada sobre finanzas sostenibles (2º semestre 2020, pg. 39), con el fin de analizar el impacto y difundir las nuevas normas y prioridades supervisoras en el campo de las finanzas sostenibles y el mercado de valores.
 - Guía sobre competencias básicas de los inversores (2º semestre 2020, pg. 39), que se difundirá entre las entidades colaboradoras del Plan de Educación Financiera y otras partes interesadas con el objetivo de ayudarles a orientar sus iniciativas.
 - Documento de preguntas frecuentes y otras cuestiones de interés para el inversor (2º semestre 2020, pg. 39), con el fin de contribuir a que los inversores puedan tomar decisiones informadas en el ámbito de los mercados de valores.
- Varias de estas acciones han sido contempladas a lo largo del ejercicio 2020, tal y como se detalla en los correspondientes apartados 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:



- Revisión del Plan de actividades CNMV 2020 (Ref.: 184/2020).
- Plan de actividades CNMV 2020 (Ref.: 050/2020).

2. Circular 2/2020, sobre publicidad de productos y servicios de inversión

Se publicó la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, que recoge los requisitos que debe cumplir la actividad publicitaria de productos y servicios de inversión.

A continuación, se indican algunos de los aspectos más destacables:

- Definiciones (Norma 2):
 - Se establecen diversas definiciones en relación con la actividad publicitaria, entre las que se incluyen los conceptos de actividad publicitaria, campaña publicitaria, comunicación comercial, pieza publicitaria, mensaje publicitario y pieza publicitaria con contenido diferencial.
- Ámbito objetivo y exclusiones (Norma 3):

En cuanto a productos y servicios, por lo que se refiere a SGIIC e IIC, se establece la sujeción a lo previsto en la circular de la actividad publicitaria dirigida a inversores o inversores potenciales residentes en España en la que se ofrezca o se llame la atención sobre, entre otros, (i) instrumentos financieros incluidos en el Anexo del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y (ii) la actividad de gestión de IIC, de entidades de capital riesgo y de fondos de titulización.

Se excluyen del alcance de la Circular una serie de actividades, que, por tanto, no quedan sujetas a las normas de regulación de la publicidad de los productos y servicios de inversión. A propuesta de INVERCO, se incluyen las siguientes:

 - Informaciones remitidas a clientes o publicadas en la web sobre datos objetivos

de un instrumento financiero (por ejemplo: fichas informativas de productos, evolución del valor liquidativo o composición de la cartera de una IIC) así como los documentos o publicaciones informativas que se envíen a los clientes explicando la situación de los mercados y cuáles han sido las decisiones de gestión de la entidad en dicho contexto de mercado para un período determinado.

- La documentación/información que se considere precomercialización.
- Política de comunicación comercial (Norma 6) (Propuestas de INVERCO):

Las entidades deben contar con una política de comunicación comercial que incluya procedimientos y controles internos, proporcionales y adecuados a fin de garantizar el cumplimiento de lo previsto en la Circular 2/2020 de CNMV.

- En entidades de reducida dimensión cuya actividad publicitaria sea limitada y se refiera principalmente a productos de inversión no complejos, el órgano de administración podrá decidir motivadamente establecer una política de comunicación comercial simplificada. En este sentido, se define como entidades de reducida dimensión las que cumplen con los criterios de pequeña o mediana empresa de la Directiva 2013/34/UE.
- A propuesta de INVERCO, la CNMV suprime la obligación de revisión cada 4 años de los procedimientos y controles internos de la actividad publicitaria, no recogiendo un período mínimo sino el que establezca cada entidad.
- Asimismo, se incluye la posibilidad de establecer la política comercial a nivel de grupo.
- En cuanto a la supervisión (Norma 9), la Circular se alinea con la Circular 4/2020, de 26 de junio del Banco de España, incorporando:
 - la posibilidad de interponer el recurso administrativo correspondiente, y
 - la consideración de actuación diligente por parte de la entidad si actuó de acuerdo

con el contenido del informe de consulta previa positivo emitido por el sistema de autorregulación.

- Contenido y formato del mensaje publicitario (Norma 5 y Anexo). La Circular recoge las siguientes cuestiones sugeridas por INVERCO:
 - Cuando se trate de advertencias de otro tipo requeridas por la CNMV o por su normativa de aplicación podrá incluirse un texto abreviado con un contenido informativo equivalente al de la advertencia y en las comunicaciones comerciales con limitaciones de espacio o de tiempo, podrán no incluirse bajo ciertos requisitos.
 - Respecto de la identificación del carácter publicitario se elimina del apartado 4 la referencia a productos y servicios concretos al objeto de aclarar la inclusión de comunicaciones comerciales sobre una gama de productos dentro del ámbito de aplicación de la Circular.
 - Sobre rentabilidades históricas, se recoge la posibilidad de que los Fondos de nueva creación puedan dar la información acumulada del año en curso y que se pueda dar información adicional sobre rentabilidades históricas para períodos superiores al año anualizadas.

La Circular entró en vigor el 13 de febrero de 2021 a excepción de la Norma 7, en cuanto a las características del registro, que entrará en vigor a los seis meses de la publicación por el Banco de España de las especificaciones técnicas previstas en la disposición final segunda de la Circular 4/2020, de 26 de junio, del Banco de España, sobre publicidad de los productos y servicios bancarios.

Las dudas suscitadas sobre diversos aspectos prácticos de esta Circular dieron lugar a la elaboración de un documento con dudas por parte de INVERCO, que fue enviado a CNMV el 29 de enero de 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:



- Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión (Ref.: 391/2020).
- Comentarios al Comité Consultivo CNMV-Proyecto de Circular CNMV sobre actividad publicitaria (Ref.: 292/2020).
- Proyecto de Circular CNMV sobre actividad publicitaria (Ref.: 291/2020).

3. Guía Técnica 1/2020, sobre el procedimiento de selección de intermediarios por SGIIC

La CNMV publicó el 3 de febrero la “Guía Técnica 1/2020 sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva” cumpliendo así con una de las actuaciones contempladas en su Plan de Actividades de 2019.

La Guía, que fue sometida a consulta pública en los meses de mayo y junio de 2019, recoge gran parte de los numerosos comentarios y observaciones que hicieron las entidades interesadas, entre ellas INVERCO.

Tal y como indica la propia Guía en su introducción, su contenido se limita a la obligación de las Gestoras de adoptar, aplicar y revisar periódicamente una política de selección de intermediarios en interés de sus IIC y clientes, basándose en su propia experiencia y en cuanta información apropiada consideren conveniente, sin que se refiera a políticas de mejor ejecución del intermediario y sin que pretenda prohibir o restringir prácticas lícitas que pueden ser habituales en el mercado.

Los criterios contenidos en la Guía Técnica han de tenerse especialmente en cuenta a la hora de seleccionar entidades que pertenezcan al propio grupo de la Gestora o vinculadas.

La CNMV destaca que, a fecha de su publicación, la gran mayoría de las entidades ya están aplicando criterios de selección de intermediarios en línea con los que se recogen en esta Guía Técnica, criterios

que la CNMV tiene previsto seguir aplicando en sus actividades de supervisión.

A continuación, se destacan los siguientes aspectos y criterios de la Guía Técnica:

- **Ámbito de aplicación**

La Guía Técnica se aplica a la operativa llevada a cabo por las Gestoras para las IIC y resto de carteras de clientes que gestionen discrecionalmente, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, tanto de forma directa como por delegación de terceras entidades, con referencias expresas tanto a la normativa de IIC como a la normativa MiFID II.

- **Criterios de selección de intermediarios e importancia relativa a atribuir a los mismos**

Los criterios para seleccionar a las citadas entidades deben tener en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de las operaciones y cualquier otro elemento apropiado que la Gestora estime relevante, siempre que beneficien o puedan beneficiar también a la IIC o cartera gestionada.

Para determinar la importancia relativa a atribuir a cada uno de estos factores, las Gestoras pueden tener en cuenta las características de la IIC o clientes gestionados, incluida su categorización como minoristas o profesionales.

Cuando resulte razonable por la naturaleza de la operativa de que se trate o por su carácter marginal sobre el patrimonio gestionado, las Gestoras pueden designar una entidad a la que transmitir de modo general las órdenes para su ejecución, realizando los correspondientes controles periódicos.

- **Criterio de la CNMV sobre determinadas prácticas**

- No se considera apropiado fijar o acordar las mismas tarifas con todos los intermediarios sin atender a las particularidades de la operativa, considerando en particular razonable la negociación de comisiones diferentes con los intermediarios en relación con valores de baja liquidez, en función del canal de contratación o para determinadas modalidades operativas.

- Cuando utilicen intermediarios que canalicen las órdenes a otros para su ejecución, las SGIIC deben cerciorarse de que ello resulta conforme con el objetivo de obtener el mejor resultado para las IIC y clientes gestionados, sin que se considere adecuado seleccionar entidades solo porque ello simplifique las tareas de la Gestora o, en su caso, del Depositario de la IIC o del custodio de la cartera de valores del cliente.

- En la operativa de negociación bilateral, la Gestora puede dirigirse a una sola o a un número de entidades inferior al fijado como mínimo (por ejemplo, por las características de los activos) siempre que se asegure de que resulta conforme con el interés de la IIC o cliente y de que las condiciones ofrecidas por la entidad seleccionada son en general de mercado, salvo cuando se opere con entidades del propio grupo o vinculadas en cuyo caso deberá cumplirse, sin excepción el acudir a un número mínimo de entidades, operación por operación, debiendo estar en condiciones de acreditarlo, sin que sea suficiente a estos efectos que el precio de la operación esté situado en el rango de precios del día.

- **Revisión de las políticas y acreditación**

Las Gestoras deben hacer una evaluación periódica, al menos anual, de la efectividad de sus políticas y procedimientos de selección de intermediarios y realizar, en su caso, las modificaciones oportunas para corregir las posibles deficiencias, haciendo uso a tal fin de la información obtenida por la Gestora y con base en su propia experiencia, sin perjuicio de que pueda recabar de los intermediarios cuanta información considere conveniente para valorar la calidad del servicio prestado. Las Gestoras deben estar en condiciones de acreditar el modo en que han procedido a evaluar periódicamente la selección de las entidades a las que transmiten las órdenes.

- **Criterio de la CNMV en caso de delegación en terceros de la selección de intermediarios**

Las Gestoras pueden delegar la selección de los intermediarios cumpliendo los requisitos establecidos en la normativa de IIC, por lo que

respecta a IIC, y en la normativa MiFID II, por lo que respecta a carteras discrecionales, sin que pueda quedar afectada la responsabilidad de la Gestora y con los debidos controles sobre la entidad delegada.

En el caso de las IIC, el coste de la delegación no puede repercutirse a las IIC al tratarse de una función inherente a la labor de la SGIIC ya retribuida por la comisión de gestión.

En el caso de las carteras discrecionales, el coste se podrá repercutir al cliente, debiendo informar adecuadamente de ello, de acuerdo con el régimen de costes y gastos de MiFID II.

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



- CNMV - Guía Técnica 1/2020 sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las SGIIC (Ref.: 039/2020).
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 203/2019).
- CNMV - Consulta Pública sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las SGIIC (Ref.: 177/2019).

4. Guía Técnica 3/2020, sobre asesores no profesionales de IIC

En el mes de diciembre, la CNMV publicó su Guía Técnica 3/2020 sobre asesores no profesionales de IIC, que había sido puesta a consulta pública en septiembre. INVERCO participó en la citada consulta pública, habiendo quedado recogidos en el texto final algunos de los comentarios realizados en la misma.

El artículo 23.1. o) del Reglamento de IIC establece que el folleto de las IIC deberá contener “información sobre las sociedades de asesoría, incluidos los asesores de inversión externa, que actuarán siempre bajo contrato”. En aplicación de esta previsión, las SGIIC han venido incluyendo en los folletos de las IIC tanto a entidades o personas habilitadas para la prestación con

carácter profesional o habitual del servicio de asesoramiento en materia de inversión, como a entidades o personas no habilitadas. En este último caso, admitiéndose como tales a personas físicas o jurídicas no autorizadas para prestar en España con carácter profesional o habitual la actividad de asesoramiento en materia de inversión siempre y cuando realizaran la actividad de forma puntual, exclusiva y no profesional (tal como se define en la normativa del mercado de valores), y cumpliendo para ello determinados requisitos. En todo caso, en el folleto explicativo de la IIC se advierte de que el asesor no está habilitado para asesorar con habitualidad y por ello no es objeto de autorización ni está supervisado.

La Guía recoge los criterios que la CNMV considera deben aplicarse en relación con los requisitos para la actuación de personas o entidades no habilitadas para actuar como asesores de inversión de IIC, así como sobre las obligaciones al respecto de las SGIIC/SICAV autogestionadas, tanto en las actuaciones previas, como en los controles posteriores sobre el desarrollo de su función por parte de los asesores. A continuación, se realiza un resumen de los apartados de la misma:

- **Ámbito de aplicación**

Las SGIIC y las SICAV autogestionadas que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 23.1.o) del RIIC, pretendan incluir en el folleto de una IIC o compartimento de IIC que gestionen la designación de un asesor de inversión externo que no se encuentre entre las entidades o personas habilitadas conforme a la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo para realizar de modo habitual o profesional actividades de asesoramiento sobre inversiones.

- **Requisitos y criterios para la designación de asesores de IIC no registrados**

- Aspectos objeto de análisis con carácter previo a la selección de un asesor: honorabilidad, cualificación, capacidad y suficiencia de medios, así como prestación de la actividad de forma exclusiva y no profesional. Se establece además la obligación de conservar la acreditación documental del cumplimiento de estos requisitos. En lo referido a la prestación de la actividad

de forma exclusiva y no profesional la Guía recoge el comentario de INVERCO referido a su concreción mediante la inclusión del correspondiente compromiso por parte del asesor y de la obligación de informar de los cambios que se puedan producir al respecto. Adicionalmente, la sociedad gestora o SICAV autogestionada establecerá procedimientos de comprobación razonables para verificar el cumplimiento de dicho compromiso, y para realizar un seguimiento ordinario de la actividad del asesor.

- Concreción del requisito de honorabilidad: se considera apropiado que se recabe del asesor la cumplimentación de un cuestionario de honorabilidad con un contenido igual o equivalente al publicado en la página web de la CNMV.
- Concreción del requisito de conocimientos y experiencia. En particular, los conocimientos y experiencia han de ser adecuados en relación con las políticas de inversión de las IIC sobre las que se realizará el asesoramiento.
- En relación con el requisito de prestación de la actividad de forma exclusiva y no profesional, la SGIIC/SICAV autogestionada ha de asegurarse de lo siguiente:
 - i. Que el asesoramiento se preste solo a una IIC o compartimento de una IIC, o a varias IIC o compartimentos gestionados por una misma SGIIC cuya filosofía en cuanto a tipologías de activos, mercados o estrategias de inversión sea análoga o complementaria.
 - ii. Que el asesor no realice actividades de comercialización o captación de inversores.
 - iii. Que la actividad de asesoramiento sea para el asesor no habilitado una actividad secundaria o accesoría en el contexto de sus actividades profesionales, no representando la retribución que pueda obtener la fuente principal de sus ingresos. En relación con este requisito se incluye el comentario de INVERCO referido a la concreción del mismo

en la obtención por parte de la SGIIC/SICAV autogestionada de una declaración firmada por el asesor al respecto, junto con un compromiso de actualizarla si se modifican las circunstancias. La SGIIC o SICAV autogestionada establecerá procedimientos razonables para comprobar la veracidad de dicha declaración.

- iv. Que, en su caso, las disposiciones legales o reglamentarias o código deontológico que regulen la actividad del asesor no excluyan el asesoramiento a IIC.
- Conflictos de interés: Se han de establecer procedimientos y medidas para gestionar los posibles conflictos de interés derivados de la actuación del asesor, de manera que se garantice su actuación independiente.

Se establece asimismo el análisis previo a la designación para la identificación de posibles conflictos de interés, estableciendo, en su caso, medidas y procedimientos para gestionarlos. A este respecto se recoge el comentario de INVERCO referido a la concreción de este requisito mediante la obtención por parte de la SGIIC/SICAV autogestionada de una declaración firmada por el asesor, ajustada al modelo de información sobre conflictos de interés que tenga la sociedad gestora recogido en su Reglamento Interno de Conducta, junto con el compromiso de actualización de la misma si se modifican las circunstancias. Adicionalmente, la SGIIC o SICAV autogestionada, establecerá procedimientos razonables para realizar un seguimiento ordinario a efectos de detectar posibles conflictos de interés que pudieran surgir para, en su caso, establecer procedimientos para gestionarlos.

Sujeción del asesor al Reglamento Interno de Conducta de la SGIIC/SICAV autogestionada, en particular al régimen de operaciones personales aplicable a consejeros, directivos, empleados y apoderados o agentes de la SGIIC/SICAV autogestionada con determinadas excepciones.

- Régimen de Operaciones vinculadas: Debe contemplar la actuación de los asesores no registrados que serán calificados como persona competente en el sentido del artículo 144.1.b) del RIIC.
 - Conservar evidencia documental del análisis realizado antes de la contratación del asesor no habilitado, y de los cuestionarios de honorabilidad cumplimentados por asesores no habilitados.
 - Obligación de formalizar la relación jurídica por escrito.
 - Asesor persona jurídica: Las personas físicas que representen a las personas jurídicas deben también cumplir los requisitos.
 - Obligación de establecer procedimientos de control de la actividad del asesor no registrado:
- Modelos normalizados

La CNMV pone a disposición en su página web guías que detallan la información y documentos que se deben aportar al solicitar la inscripción de un asesor de inversiones de IIC, incluyendo modelos normalizados con instrucciones para su cumplimentación y con referencias a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a cada caso.

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:



- Guía Técnica 3/2020 de la CNMV sobre asesores no profesionales de IIC (Ref.: 416/2020).
- Propuesta de Guía Técnica de la CNMV para la designación como asesores de IIC de personas/entidades no registradas (Ref.: 335/2020).

e instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones admitidas a cotización en los centros de negociación españoles (Bolsas de Valores y Mercado Alternativo Bursátil, MAB) para las que la CNMV es la autoridad competente.

Esta decisión se basa en la incertidumbre por la evolución de la economía y el mercado ante la situación actual causada por la pandemia del COVID-19 y la declaración del Estado de Alarma en España, que ha generado una gran volatilidad en los mercados.

Asimismo, la CNMV actualizó el 17 de abril de 2020 su documento de preguntas y respuestas que aclara el alcance de la prohibición temporal.

Tras sucesivas renovaciones y en atención a la evolución del mercado y de las circunstancias que motivaron su adopción, la CNMV decidió no prolongar la prohibición de creación o incremento de posiciones cortas netas y dejó de ser aplicable el 18 de mayo de 2020 a las 23:59 horas.

No obstante, a los efectos de notificar este tipo de posiciones a la CNMV, cabe destacar que continúa en vigor el umbral del 0,1% del capital social fijado por decisión de ESMA con fecha 16 de marzo 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:



- Comunicados ESMA y CNMV Comunicados en materia de gestión de la liquidez y posiciones cortas (Ref.: 203/2020).
- CNMV: Actualización del Documento de Preguntas y Respuestas sobre prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas netas (Ref.: 152/2020).
- CNMV: Prórroga de la prohibición de constitución o incremento de posiciones cortas netas (Ref.: 150/2020).

5. Prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas

El 16 de marzo de 2020 la CNMV, en coordinación con otros reguladores europeos, adoptó la prohibición de realizar operaciones sobre valores

6. Informe sobre rentabilidades y costes de los Fondos de inversión españoles

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 diversos análisis sobre la rentabilidad y los costes de los Fondos de inversión españoles a fin de contrastar los resultados presentados por ESMA.

De este modo, se recogían las observaciones que INVERCO trasladó a ESMA y CNMV relativas a 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.

El último estudio publicado por la CNMV corresponde al mes de mayo de 2020, y abarca rentabilidades y costes de las IIC españolas durante los últimos once años.

Las principales conclusiones del estudio de CNMV son las siguientes:

- Rentabilidades brutas:
 - IIC monetarias: siguió la evolución de los tipos a corto plazo de la zona del euro, marcando un máximo en 2012 con un 2,8 % y finalizando el período de análisis en 2019 en el 0,24 %, con lo que se evita el terreno negativo en el actual contexto de tipos de interés.
 - Renta Fija: la evolución del rendimiento ha estado en consonancia con las referencias del mercado durante los años del estudio, e incluso en un nivel superior al de un benchmark teórico formado por la cotización del bono español a 5 años y de la renta fija privada española con vencimiento a 5 años, en todo el período del estudio (a excepción de dos años debido a circunstancias especiales).

- Renta variable internacional: de media para el período de análisis, un 43% de las IIC de esta categoría (que afectan al 49% del patrimonio total), obtuvo un rendimiento medio superior al del índice de referencia MSCI World.
- Renta variable euro: De media en el período considerado, la rentabilidad anual de esta vocación se ha situado en el 9,5% frente al 3,2% del benchmark utilizado (Ibex 35+Eurostoxx 50). El porcentaje de IIC de renta variable euro cuya rentabilidad supera la de este benchmark, se estima en el 63% del total de esta categoría (y el 73% del patrimonio).
- IIC mixtas: la evolución en el período de los rendimientos de las IIC de carácter mixto estuvo en consonancia con la proporción de activos de renta fija y renta variable de sus carteras. De media, la rentabilidad bruta de las IIC de renta fija mixta fue del 3,0% y la de las IIC de renta variable mixta, del 5,1%.

La CNMV completa el estudio con una comparativa entre el comportamiento de rentabilidades y costes en función del tipo de inversor (institucional o minorista) y el tipo de grupo financiero de la gestora (bancario o no bancario):

- Respecto al tipo de partícipe, el estudio de los rendimientos netos de los Fondos de carácter institucional y minorista ha mostrado resultados relativamente homogéneos durante el período analizado y dentro de cada una de las vocaciones.
- El análisis de la rentabilidad neta de las IIC por tipo de gestora realizado revela que los resultados obtenidos por las gestoras no vinculadas con grupos bancarios han sido de media superiores a los de las gestoras bancarias (4,3% frente al 2,8 %), lo cual se asocia mayoritariamente al mejor rendimiento en las vocaciones de renta variable o con una proporción elevada de renta variable, las cuales representan una ponderación superior en éstas frente a las bancarias.

- Costes:
 - La evolución de la ratio de gastos muestra una tendencia descendente en la gran mayoría de las vocaciones en el período de análisis. Así, en términos absolutos, los mayores descensos se produjeron en las vocaciones de renta variable y alguna mixta, pero en términos relativos el descenso fue mayor en las de renta fija. Si bien la ratio de gastos media de las IIC analizadas aumentó ligeramente en el período, al pasar del 0,98% en 2009 al 1,12% en 2019, debido a la redistribución del patrimonio entre vocaciones durante el período a favor de categorías con mayores gastos asociados (con mayor exposición a renta variable).
 - A efectos de comparativa internacional, en algunos países, como España e Italia, es frecuente que las gestoras remuneren a los distribuidores retrocediéndoles un porcentaje importante de la comisión de gestión, por lo que ésta incorpora los gastos por comercialización, mientras que en otros países (anglosajones y del norte de Europa), es frecuente el pago de una comisión directa de comercialización por parte del inversor. Este hecho imposibilita una comparación completa de los gastos ya que, mientras que en España la ratio de gastos es una aproximación muy cercana al total de gastos soportado por los inversores, en otras jurisdicciones sería necesario añadir la comisión de comercialización pagada directamente por el partícipe.
 - A modo de ejemplo, si se tuviera en cuenta el volumen de retrocesiones en España, que entre 2016 y 2018 representó el 57,2% de las comisiones de gestión, y el importe resultante de aplicar este porcentaje se restara del importe que representan los costes de gestión dentro de los gastos totales (un 87,2% de media), las IIC españolas que ya tenían ratios de gastos inferiores al de la mayoría del resto de países (renta fija y mixtos) lo tendrían aún más, mientras que las IIC que parecían mostrar gastos superiores, como las de renta variable, quedarían con un nivel de gastos inferior al de la mayoría de los países excepto los Países Bajos.
- Los resultados por tipo de inversor revelan que los gastos soportados por los inversores institucionales fueron considerablemente menores que los de los minoristas, de forma sistemática en todos los años y en todas las vocaciones. De media, estos gastos se situaron en el 0,75% en el caso de los institucionales y en el 1,19% en los minoristas. No obstante, el diferencial medio de la ratio de gastos disminuyó en el período y pasó de 0,51 p.p. en 2009 a 0,37 p.p. en 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:



- Informe CNMV sobre rentabilidades y costes de los Fondos de inversión españoles (Ref.: 206/2020).
- CNMV: Análisis preliminar sobre rentabilidades y costes de Fondos de Inversión (Ref.: 351/2019).
- Plan de Actividades CNMV 2019 (Ref. 078/2019).

7. Respuestas a consultas de INVERCO sobre normativa de IIC y sus Gestoras

En el año 2020, CNMV ha contestado a un conjunto de dudas remitidas por la Asociación sobre las siguientes materias:

- Inversión de los recursos propios de la SGIC en valores emitidos o avalados por una misma entidad, o por entidades pertenecientes al mismo grupo económico.
- Cumplimentación de los Estados G11 y G12.
- Distribución en un ejercicio, con independencia del resultado positivo o negativo obtenido en el mismo, de los resultados positivos obtenidos en ejercicios anteriores por las IIC.
- Inversión por las IIC de carácter financiero en ETF no armonizados.
- Información a partícipes.
- Obligaciones con los Fondos de Emprendimiento Social Europeos gestionados.
- Cuentas ómnibus.
- Hechos relevantes.

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:



- Criterios CNMV- Cuentas ómnibus, hechos relevantes por reembolsos y cumplimentación de estados reservados (Ref.: 306/2020).
- CNMV- Respuesta al Documento de dudas sobre diversas cuestiones: activos aptos, recursos propios, distribución de resultados, cumplimentación de estados e información a partícipes (Ref.: 217/2020).

8. Informe anual de la CNMV: Aspectos relevantes para IIC

El Informe anual de la CNMV destaca los aspectos de mayor relevancia para el sector de la inversión colectiva en 2019, entre otros.

En general, del Informe se desprenden datos muy positivos registrados en la industria de la inversión colectiva en 2019. No obstante, a raíz de la crisis originada por el COVID-19, el supervisor realiza un resumen de las principales actuaciones llevadas a cabo por la CNMV centradas en la gestión de la liquidez.

Asimismo, el informe ofrece información sobre las siguientes cuestiones:

- Número de SICAVs cotizadas en el MAB y sobre el segmento de ETFs.
- Distribución de patrimonio entre categorías inversoras y tipo de inversiones (inversión de la cartera) y número de altas y bajas en el registro de CNMV de Fondos de Inversión, SICAVs, así como información sobre la evolución de las IIC de inversión libre, las IIC inmobiliarias, las IIC extranjeras comercializadas en España, las Sociedades Gestoras de IIC y los depositarios de IIC. Esta información se desarrolla en los correspondientes Anexos al informe.
- Se incluye un resumen de las iniciativas de la CNMV en materia de responsabilidad social.
- Recoge un resumen de las actuaciones de la CNMV en relación con el Brexit.

- En relación con la supervisión del cumplimiento de las normas de conducta y requisitos organizativos, CNMV recoge:
 - Sus conclusiones derivadas de la revisión horizontal de la operativa on line de las entidades que prestan servicios de inversión cuyos objetivos principales fueron la revisión de los servicios de recepción y transmisión de órdenes, asesoramiento en materia de inversión y gestión discrecional de carteras y, en el caso de la distribución de fondos fuera de los ámbitos de la gestión o el asesoramiento, el análisis de los buscadores y comparadores de IIC alojados en las páginas web de las entidades seleccionadas, al objeto de comprobar el cumplimiento de los requisitos que justifican la percepción de incentivos.
 - A raíz de la primera actuación conjunta de supervisión y los cambios introducidos por MiFID II, se prevé que se actualicen las guías publicadas por la CNMV sobre esta materia.
- Sobre el análisis de la liquidez, el informe recoge el resultado de la última actuación global realizada en 2019 (a 30 de septiembre).
- En cuanto a los recursos de las SGIIC, CNMV señala que, con los últimos datos disponibles (diciembre de 2019) el conjunto de las gestoras tenía una situación de superávit significativo.
- En lo relativo a índices de referencia, el informe resume los avances en la reforma de los índices de tipos de interés en la zona del euro.
- La CNMV realiza un resumen exhaustivo de su actividad internacional, del que cabe destacar:
 - Actuaciones con ESMA.
 - Actividades en materia de sostenibilidad.
 - Resumen de la situación y próximos pasos de la Unión de los Mercados de Capitales.
 - Relación con otros organismos internacionales como Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), que también hacen referencia al tema de la liquidez de los Fondos, Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB), y otros foros internacionales.

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



- Informe anual 2019 CNMV: Aspectos relevantes (Ref.: 261/2020).

9. Memoria de reclamaciones

La CNMV publicó su Memoria 2019 de atención de reclamaciones y consultas a los inversores, en la que recoge que durante ese año ha habido un total de 686 reclamaciones resueltas por dicho organismo y 1.046 causas de reclamación.

Cabe destacar que, entre las reclamaciones resueltas, casi un tercio se refirieron a IIC, mientras que las restantes se refirieron a otros valores. Del total de reclamaciones, el 81,2% se cerraron con un informe final motivado. De éstas, el 51,2% fueron favorables para el reclamante, mientras que el 48,8% restantes, fueron desfavorables.

El desglose por temas de las 556 causas de las reclamaciones referentes a IIC, es el siguiente:

- Conveniencia/idoneidad: 118
- Información previa: 123
- Órdenes de compraventa: 55
- Comisiones: 83
- Traspasos: 42
- Información posterior: 103
- Titularidad: 25
- Funcionamiento del SAC: 7

En la Memoria se recogen los criterios que la CNMV sigue para la resolución de las reclamaciones, en su gran mayoría, sobre hechos producidos antes de la adaptación de la normativa nacional a la Directiva MiFID II. Estos criterios se refieren al análisis de la adaptación del producto al perfil inversor del cliente en los casos de mera ejecución de órdenes, de prestación del servicio de asesoramiento o de gestión de carteras, a la información sobre el producto a facilitar con carácter previo y posterior a la contratación, a la ejecución de órdenes, a las comisiones, a las testamentarias, a la titularidad de los valores y al funcionamiento del Servicio de Atención al Cliente (SAC). En las páginas 74-75 (consideración de las

IIC no armonizadas como producto complejo, consecuencia de la transposición de MIFID II), 78-79 (información previa), 81-82 (información periódica), 84-85 (operativa de suscripciones y reembolsos y aplicación del valor liquidativo) y 87-88 (comisiones) de la Memoria tienes información detallada sobre los referidos criterios en lo que respecta a IIC.

Asimismo, la CNMV hace referencia dos nuevos tipos de fraude: (i) “cuentas de trading financiadas” y (ii) aquellos realizados por empresas, así como a algunas entidades no habilitadas, conocidas como chiringuitos financieros.

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: Memoria de reclamaciones 2019 (Ref.: 421/2020).

VIII. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

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

Ya en diciembre de 2017 la Junta Europea de Riesgo Sistémico (“ESRB”, por sus siglas en inglés) 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, generando distintas acciones y reacciones, tanto a nivel nacional como internacional, tal y como se recoge en la Memoria del ejercicio 2019.

La crisis generada por el COVID intensificó el debate, dando lugar a algunos de los hitos que se detallan en los siguientes epígrafes.

2. Recomendación del ESRB sobre liquidez de Fondos de Inversión

El 6 de mayo de 2020, el ESRB publicó una Recomendación, a fin de promover la preparación ante potenciales shocks que puedan deteriorar la liquidez del mercado financiero. En dicha Recomendación, el ESRB insta a ESMA a que:

- Coordine con las Autoridades Nacionales Competentes de los Estados miembros de la Unión Europea (“ANC”) un ejercicio de supervisión a fin de evaluar si los fondos de inversión (UCITS y AIFs) con exposiciones significativas a deuda corporativa y activos inmobiliarios están preparados para potenciales shocks adversos, incluyendo reembolsos y/o incremento de la incertidumbre en materia de valoración. A tal efecto, el Anexo de la Recomendación especifica criterios y consideraciones para llevar a cabo tal evaluación y que incluyen, entre otros, lo siguientes:
 - ESMA debe coordinar con las ANC la identificación de los fondos con exposiciones a deuda corporativa y activos inmobiliarios particularmente grandes y que sean particularmente relevantes desde un punto de vista macroprudencial, pudiendo asimismo considerar otras características como son la frecuencia de reembolsos y/o el nivel de apalancamiento.
 - Debe tener en cuenta cierta información que puede resultar útil para realizar la correspondiente evaluación y que incluye, como detalla el apartado 2 del Anexo, en el caso de fondos con exposición a deuda corporativa, su comportamiento al inicio de la pandemia y, en el caso de fondos con exposición a activos inmobiliarios, incertidumbres actuales en materia de valoración y volumen de reembolsos. Asimismo, en ambos casos, se detalla la información que puede tenerse en cuenta para evaluar el estado actual de preparación de estos fondos en relación con los mencionados shocks.

- Informe al ESRB del análisis realizado y conclusiones alcanzadas como resultado de dicha evaluación, remitiéndole comunicación no más tarde del 31 de octubre de 2020.

El resultado de dicho Informe se detalla en el epígrafe 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:



- Comunicados ESRB, ESMA y CNMV Comunicados en materia de gestión de la liquidez (Ref.: 203/2020).

3. Informe de ESMA sobre liquidez de los Fondos de Inversión

El informe de ESMA, realizado en respuesta a la Recomendación del ESRB referida en el epígrafe anterior, pretendía verificar si los Fondos (UCITS y FIAs) con exposiciones significativas a deuda corporativa y activos inmobiliarios están preparados para potenciales shocks, incluyendo reembolsos y/o incremento de la incertidumbre en materia de valoración.

La muestra utilizada para llevar a cabo el mencionado ejercicio de supervisión fue de 633 Fondos (367 UCITS y 266 FIA) de la UE. Formaron parte de la muestra 13 Fondos UCITS españoles, con un activo a 30 de junio de 25.400 millones de euros.

Las conclusiones del Informe de ESMA fueron principalmente las siguientes:

- Los Fondos con exposiciones significativas a deuda corporativa y activos inmobiliarios analizados han sido, en general, gestionados para mantener adecuadamente sus actividades durante la crisis del COVID-19, cuando han experimentado reembolsos o episodios de incertidumbre en la valoración.
- Solo un número limitado de Fondos analizados (0,4%) suspendieron suscripciones o reembolsos, mientras que la mayoría pudieron atender solicitudes de reembolso y mantener la estructura de la cartera.

- Algunos Fondos presentaron potenciales desajustes, debido a su estructura de liquidez, que debieran ser abordados (e.g. Fondos con inversiones en activos de naturaleza ilíquida que ofrecen una alta frecuencia de reembolsos y períodos cortos de preaviso).
- Solo algunos Fondos han ajustado su estructura de liquidez teniendo en cuenta su estrategia de inversión y la problemática en materia de liquidez identificada. Además, existe preocupación en torno a la valoración de los activos que conforman las carteras, particularmente en el caso de Fondos de inversión inmobiliarios, para los que la crisis podría tener un impacto más significativo a largo plazo.

En relación con lo anterior, ESMA señala que las Gestoras deben aumentar su preparación ante potenciales shocks futuros, identificando 5 áreas de actuación prioritarias, en particular:

1. Supervisión continua de la coherencia entre estrategia de inversión, perfil de liquidez y política de reembolsos de Fondos: Las inconsistencias entre el perfil de liquidez de las inversiones de los Fondos y las políticas de reembolso deben ser corregidas a tiempo. Las Gestoras deben ser capaces de justificar la estructura de liquidez en la fase de autorización de un Fondo o en el contexto de una acción supervisora posterior. Se ha de prestar particular atención a los Fondos que inviertan en activos menos líquidos.
2. Supervisión continua de la evaluación del riesgo de liquidez: Incluye la supervisión de la evaluación que las Gestoras hacen del riesgo de liquidez teniendo en cuenta todos los factores con impacto potencial en la liquidez del Fondo, como pudieran ser margin calls en contextos de volatilidad del mercado y condiciones de los préstamos en Fondos inmobiliarios.
3. Convergencia en el reconocimiento y *reporting* del perfil de liquidez de Fondos: ESMA entiende que han de introducirse especificaciones adicionales que apliquen a FIAS y UCITs en esta materia. Esto incluye, del lado de los activos, cómo estimar de manera realista y conservadora el porcentaje de la cartera que puede liquidarse y, del lado de los pasivos, cómo tener en cuenta los compromisos en cuanto a ventanas de

liquidez y períodos de preaviso para determinar el perfil de liquidez.

4. Aumento de la disponibilidad y uso de herramientas de gestión de la liquidez: ESMA cree necesaria la armonización del régimen legal de herramientas de gestión de la liquidez para UCITs y FIAS, asegurando asimismo la protección de inversores.
5. Supervisión de los procesos de valoración en un contexto de incertidumbre en la valoración: Las ANC deben asegurar que los procedimientos de valoración de las Gestoras cubren asimismo planteamientos de valoración en condiciones de estrés del mercado, incluyendo circunstancias de delegación de la gestión de carteras, para asegurar que el equipo a cargo de la valoración tiene experiencia y acceso a información suficiente.

En relación con las prioridades 1, 2 y 5, ESMA prevé hacer seguimiento directo con las ANC para promover la convergencia supervisora.

En relación con las prioridades 3 y 4, ESMA prevé impulsarlas en el contexto de la revisión de AIFMD, a la que se hace referencia en otro 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:



- Gestión de la liquidez-Informe de ESMA sobre la recomendación del ESRB (Ref.: 392/2020).
- Comunicados ESRB, ESMA y CNMV Comunicados en materia de gestión de la liquidez (Ref.: 203/2020).

4. Informe sobre riesgos, tendencias y vulnerabilidades

En septiembre de 2020, ESMA publicó un nuevo Informe sobre Riesgos, Tendencias y Vulnerabilidades, particularmente relevante en el contexto de la pandemia ocasionada por el COVID-19.

Dicho Informe destaca, entre otras cuestiones, las siguientes:

- La industria de fondos se ha enfrentado a un deterioro significativo de la liquidez en algunos segmentos de los mercados de renta fija combinado con grandes salidas de inversores.
- Los resultados observados sugieren que los fondos expuestos a activos menos líquidos tienen más probabilidades de verse afectados por perturbaciones con origen en otros mercados que los fondos invertidos en activos más líquidos.
- Los fondos alternativos se han identificado como transmisores de shocks, mientras que los fondos de deuda corporativa y high yield se han visto como receptores netos de shocks durante la crisis el COVID-19.
- Las herramientas de gestión de la liquidez (ventanas, suspensión de reembolsos, *swing pricing*) han sido utilizadas por las Gestoras para manejar salidas de fondos y cuestiones relativas a la valoración de activos. No obstante, se han observado diferencias significativas en la disponibilidad de herramientas de gestión de la liquidez entre Estados Miembros de la Unión Europea.

Los resultados del Informe se presentaron durante un webinar el 9 de septiembre, cuya invitación fue remitida a los asociados de INVERCO.

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



- ESMA-RTV Report septiembre 2020 (Ref.: 320/2020).

5. Informe de CNMV sobre liquidez de los Fondos de Inversión españoles

En su Boletín trimestral referido al 2º trimestre de 2020, la CNMV publicó un estudio sobre “Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los Fondos de Inversión” en el que tras generar, con un enfoque estadístico, escenarios de reembolsos severos para los Fondos de Inversión, se analiza su respuesta en términos de la ratio de cobertura de reembolsos (RCR).

La respuesta de los Fondos de inversión españoles a estos escenarios de reembolsos se analiza en términos de la ratio entre los activos de liquidez mantenida por los Fondos y los reembolsos afrontados por cada categoría de Fondos. Este estudio propone una metodología detallada para generar escenarios de reembolsos para los Fondos de inversión que supone un avance con respecto al enfoque empleado por ESMA (2019). Ambos métodos se comparan en términos de análisis de incertidumbre, por lo que los rangos intercuartílicos de las medidas de riesgo utilizadas para definir el escenario de reembolsos presentan un valor hasta un 90 % más bajo utilizando esta metodología que con la propuesta por ESMA (2019). La base de datos de este estudio combina datos del supervisor con datos sobre la calidad crediticia de los activos, lo que permite realizar una construcción granular de las categorías de fondos y un cálculo en detalle de los activos líquidos de alta calidad. Además, el modelo propuesto tiene en cuenta las características estadísticas de los Fondos.

Los resultados del análisis propuesto demuestran que en general, los Fondos de inversión españoles presentan suficiente liquidez en sus carteras para afrontar reembolsos severos.

Según el estudio, los Fondos de inversión españoles responden de manera resiliente a los shocks de reembolsos con la excepción de unos pocos que poseen porcentajes superiores de activos ilíquidos (bonos corporativos de alto rendimiento).

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



- Informe CNMV: los Fondos de Inversión españoles presentan suficiente liquidez para afrontar reembolsos severos (Ref.: 304/2020).

IX. PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALS

1. Plan de Acción de la Comisión Europea

La Comisión Europea publicó el 7 de mayo el Plan de Acción de la Unión Europea en materia de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. Entre las iniciativas que llevará a cabo en esta materia la Comisión durante el 202, cabe destacar las siguientes:

- Supervisión a nivel de la Unión Europea. La Comisión va a proponer durante el primer trimestre del 2021 el establecimiento de una autoridad supervisora en materia de prevención de blanqueo a nivel de la UE.
 - Reforzar la dimensión internacional del marco de Prevención del Blanqueo de Capitales: se publica una nueva metodología para evaluar los terceros países de riesgo alto junto con el Plan de Acción y se consulta sobre la eficacia de distintas acciones para reforzar el papel internacional de la UE en lucha contra la prevención del blanqueo de capitales.
 - Aplicación efectiva de la normativa comunitaria. La Comisión continuará asegurando una completa y correcta transposición de la normativa y propondrá recomendaciones específicas a los distintos países durante el segundo trimestre de 2020. Asimismo, la Comisión Europea va a realizar un estudio evaluando la efectiva aplicación de la Cuarta Directiva que finalizará a mediados de 2021 y, en relación con la Quinta Directiva, además de los procedimientos iniciados contra diversos países por su retraso en la transposición, efectuará un especial seguimiento del establecimiento de los registros de titularidades reales para asegurar la calidad de la información recogida en ellos.
 - Código normativo común (Single EU rulebook). En el primer trimestre de 2021 la Comisión va a proponer un set armonizado de normas basado en una previa evaluación de impacto. La idea es que la normativa europea sea más detallada dejando menos espacio a divergencias interpretativas nacionales que obstaculizan la actividad transfronteriza. Se plantea la posibilidad de que parte de la normativa actualmente recogida en la Directiva pase a integrar un Reglamento de directa aplicación en los países
- (como mínimo las disposiciones referidas a sujetos obligados, requisitos de diligencia debida respecto de clientes, controles internos, obligaciones de información, y disposiciones referidas a registros de titularidades reales). También se consulta sobre la posible inclusión de otros operadores económicos como plataformas de crowdfunding o sobre posibles amenazas actualmente no contempladas provenientes de las actividades Fintech. Otro de los temas a tratar es el referido a la articulación de la normativa de prevención de blanqueo con otras normativas europeas como la normativa europea en materia de protección de datos, la directiva de servicios de pagos (acceso a cuenta de pago básica) y normativas de resolución bancaria y de depósitos de garantía.
- Coordinación y mecanismos de apoyo para las Unidades de Inteligencia Financiera nacionales de los Estados Miembros. En el primer cuatrimestre del 2021, la CE propondrá establecer un mecanismo europeo que facilite la coordinación y apoyo al trabajo de estas unidades.
 - Cumplimiento a nivel de la UE de las disposiciones penales en materia de intercambio de información. La CE emitirá durante el primer trimestre del 2021 unas directrices sobre la función de la colaboración público-privada en la clarificación y mejora del intercambio de datos. Se consulta sobre posibles acciones necesarias para desarrollar este tipo de colaboración.

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:



- Prevención de Blanqueo de Capitales: Plan de Acción de la CE y lista de terceros países de riesgo alto (Ref.: 200/2020).

2. Anteproyecto de modificación de la Ley 10/2010, de prevención del blanqueo de capitales

En el mes de junio de 2020 se puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley de modificación

de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (en adelante, el Anteproyecto). La finalidad del Anteproyecto es (i) transponer al ordenamiento jurídico español la V Directiva de Prevención de Blanqueo (Directiva (UE) 2018/843 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018) e (ii) incluir en la norma otras modificaciones y mejoras puntuales que no derivan de la transposición de normativa europea, sino que se recogen en los estándares internacionales aprobados por el Grupo de Acción Financiera (GAFI) o son el resultado del diagnóstico que, sobre el funcionamiento del modelo y sus posibilidades de mejora, realizan las autoridades nacionales en aplicación de la normativa.

En relación con los aspectos más relevantes para los sectores de inversión colectiva y planes y fondos de pensiones, cabe destacar:

- Se incorporan como nuevos sujetos obligados de la normativa (art.2 LPBC), entre otros, las sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMIS) y las sociedades gestoras de fondos de titulización.
- Obligación de identificación del titular real (nuevo apartado 5 del artículo 4 LPBC): Se establece que, para el cumplimiento de las obligaciones de identificación del titular real, los sujetos obligados podrán recabar de sus clientes o de las personas que tengan atribuida la representación de la persona jurídica, la información de los titulares reales, no siendo preciso informar a los afectados acerca de la inclusión de sus datos en los ficheros del sujeto obligado.
- Registro de titularidades reales. La transposición parcial del contenido a incorporar en este Registro se inició con la inclusión de la obligación de declaración de titularidades reales por la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo. El Anteproyecto regula la creación de un Registro Único en el Ministerio de Justicia, como sistema de identificación de la titularidad real, que obtendrá información de manera directa, pero que además centralizará la información contenida en los registros y bases de datos existentes en el Consejo General del Notariado y el Registro Mercantil. Este registro será el que garantice la interconexión con el resto de los registros de la Unión Europea y, además, será el encargado de controlar los accesos y su ajuste a Derecho, así como a las limitaciones que la normativa impone. En relación con el mismo, se regula:
 - El establecimiento de una obligación para las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica de obtener, conservar y actualizar la información sobre sus titulares reales y proveerla a autoridades y a sujetos obligados (nuevos artículos 4 bis Información de titularidad real de personas jurídicas y 4 ter Información de titularidad real de fideicomisos como el trust y otros instrumentos jurídicos análogos).
 - La obligación de las fundaciones, asociaciones, y en general, todas las personas jurídicas, los fideicomisos tipo trust y entidades o estructuras sin personalidad jurídica que no declaren su titularidad real a través del Registro Mercantil, o los Registros de Fundaciones, Asociaciones u otros donde estuvieran inscritas, por no estar regulada dicha vía de declaración, de declarar al Registro de Titularidades Reales la información relacionada en los artículos 4 bis y 4 ter y actualizar los datos anualmente.
 - La organización del Registro (Disposición Adicional Tercera LPBC) que recoge los siguientes aspectos:
 - Se creará en el Ministerio de Justicia como registro central y único en todo el territorio nacional, que contendrá la información a la que se refieren los artículos 4, 4 bis y 4 ter LPBC. Estará gestionado por el Ministerio de Justicia, y además de los datos recabados de manera directa, centralizará la información de titularidad real disponible en los Registros de Fundaciones, Asociaciones, Mercantil y otros registros que puedan recoger la información de las entidades inscritas, así como la obtenida por el Consejo General del Notariado.
 - Contenido: Información sobre todas las personas jurídicas españolas y las entidades o estructuras sin personalidad jurídica que tengan la sede de su dirección efectiva o su principal actividad en España, o que estén administradas o gestionadas por

personas físicas o jurídicas residentes o establecidas en España. En el registro se incluirán también los datos de las entidades o estructuras sin personalidad jurídica que, no estando gestionadas o administradas desde España u otro Estado de la Unión Europea, y no estando registradas por otro Estado de la Unión Europea, pretendan establecer relaciones de negocio, realizar operaciones ocasionales o adquirir bienes inmuebles en España. Se establece un plazo para actualización y conservación de la información.

- Regulación del acceso al registro (Disposición Adicional Cuarta LPBC):

- Competencia: Corresponderá al Ministerio de Justicia garantizar y controlar el acceso a la información contenida en el Registro de Titularidades Reales en las condiciones establecidas en la ley y las que reglamentariamente se determinen.
- Niveles de acceso diferente:
 - ✓ Acceso gratuito y sin restricción, a las autoridades con competencias en la prevención y represión de los delitos de financiación del terrorismo, blanqueo de capitales y sus delitos precedentes, con inclusión de la fiscalía, los órganos de poder judicial, los Cuerpos y Fuerzas de Seguridad, Centro Nacional de Inteligencia, la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias y sus órganos de apoyo, los órganos supervisores en caso de convenio, la Oficina de Recuperación y Gestión de Activos y la Agencia Estatal de Administración Tributaria.
 - ✓ Sujetos obligados. Acceso a la información vigente contenida en el Registro y posibilidad de recabar prueba del registro o un extracto de este para el cumplimiento de sus obligaciones en materia de identificación del titular real. A tal efecto, en los casos de relaciones de negocios o clientes de riesgo superior

al promedio, los sujetos obligados no pueden descansar únicamente en la información contenida en el registro, debiendo realizar comprobaciones adicionales.

- ✓ Terceros no incluidos en las dos categorías anteriores. Podrán acceder únicamente a los datos consistentes en el nombre y apellidos, mes y año de nacimiento, país de residencia y de nacionalidad de los titulares reales vigentes de una persona jurídica o entidad o estructura sin personalidad jurídica, así como a la naturaleza de esa titularidad real, en particular, al dato de si la misma se debe al control de la propiedad o al del órgano de gestión de la misma.
- Requisitos de acceso. Previa identificación del solicitante, y acreditación de la condición en la que se solicita el acceso, y el interés en su conocimiento, en los términos que se establezca reglamentariamente. Asimismo, será obligatorio el previo pago de una tasa que cubra el coste del Registro y, en su caso, el de las fuentes de los datos incluidos en el mismo, por el sistema que se establezca reglamentariamente.
- Denegación del acceso. Cuando el acceso a la información pueda exponer al titular real a un riesgo desproporcionado de fraude, secuestro, extorsión, acoso, violencia o intimidación, u otros de análoga gravedad, o si el titular real es un menor de edad o persona con la capacidad limitada o sujeta a especiales medidas de protección, el Registro de Titularidades Reales podrá denegar el acceso a la información. No se podrá denegar el acceso por estas causas a las autoridades y supervisores, ni a los sujetos obligados que soliciten el acceso para el cumplimiento de sus obligaciones de identificación del titular real.
- Aplicación de medidas de diligencia debida (artículo 7 LPBC). Se incluyen las siguientes modificaciones:

- Se incluye la aplicación de las medidas cuando cambien las circunstancias del cliente o en todo caso cuando el sujeto obligado tenga obligación legal en el curso del año natural correspondiente, de ponerse en contacto con el cliente para revisar la información pertinente relativa al titular o titulares reales.
- Se regula con más detalle la obligación de no establecer relaciones de negocio ni ejecutar operaciones cuando no se puedan aplicar las medidas de diligencia debida previstas en la Ley, así como la finalización de la relación de negocio cuando dicha imposibilidad de aplicar las medidas de diligencia tenga lugar en el curso de la misma.
- Se incluye en la obligación de identificar al titular real junto con el trust anglosajón a la fiducia y el “treuhand” de la legislación alemana.
- Establecimiento de relaciones de negocio o ejecución de operaciones a través de medios telefónicos, electrónicos o telemáticos con clientes que no se encuentren físicamente presentes (artículo 12 LPBC). Se incluye, en lo referido a la verificación de la identidad del cliente, la remisión a la firma electrónica cualificada regulada en el Reglamento (UE) 910/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de julio de 2014, relativo a la identificación electrónica y los servicios de confianza para las transacciones electrónicas. Asimismo, se incluye en el artículo 25 LPBC una especificidad para este supuesto (firma electrónica) al respecto para la obligación de conservación de documentos.
- Personas con responsabilidad pública (artículo 14 LPBC). Se modifica la redacción de alguno de los apartados del artículo, donde se enumeran las personas que tendrán la consideración de personas con responsabilidad pública y se reduce, de dos años a uno, el período en que se ha de continuar aplicando las medidas de diligencia debida referidas a este tipo de personas una vez que dejan el cargo que determina su consideración como tales.
- Prohibición de revelación de sujetos obligados y sus directivos, empleados o agentes a terceros de que se ha comunicado información al Servicio Ejecutivo de la Comisión, o que se está examinando o puede examinarse alguna operación por si pudiera estar relacionada con el blanqueo de capitales o con la financiación del terrorismo (art.24 PBC). Se modifica la redacción de las excepciones de esta prohibición.
- Designación del Órgano de control interno y representante ante el Servicio Ejecutivo (artículo 26 ter LPBC). Se modifica la redacción de la obligación para los supuestos de grupos de entidades y de sujetos obligados que están en Libre Prestación de Servicios en España.
- Formación (artículo 29 LPBC). Se incluye a los directivos y agentes y se realiza una remisión reglamentaria sobre la posibilidad de excluir a determinados sujetos obligados de esta obligación.
- Sucursales y filiales en terceros países (artículo 31 LPBC). Se modifica la redacción de la aplicación por los sujetos obligados en sus sucursales y filiales con participación mayoritaria situadas en terceros países de las medidas de prevención del blanqueo de capitales establecidas para el grupo, así como las medidas a adoptar en el supuesto en que el derecho del tercer país no permita la aplicación de medidas equivalentes.
- Protección de Datos (artículo 32 LPBC y nuevos artículos 32 bis LPBC y 32 ter LPBC y artículo 33 LPBC). Se incluyen modificaciones encaminadas a clarificar la interacción entre las más recientes normas de protección de datos y de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, con vistas a precisar las obligaciones en función del tipo de datos concretos a tratar. La Ley incorpora la posibilidad de crear sistemas comunes de almacenamiento de información de diligencia debida, reflejando la evolución de las innovaciones tecnológicas para la mejora del cumplimiento de las obligaciones legales de los sujetos obligados. Se recogen modificaciones en materia de protección de datos en el artículo 33 LPBC destinado al intercambio de información entre sujetos obligados y ficheros centralizados de prevención del fraude.

- Obligación de las entidades financieras de notificar a sus supervisores prudenciales, con carácter previo, su intención de contratar con proveedores de servicios de almacenamiento o computación. En todo caso, deberá garantizarse el cumplimiento de sus obligaciones en materia de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo y el acceso por las autoridades a toda la información alojada en estos servidores sin dilación. Los servicios de almacenamiento y tratamiento de datos serán prestados dentro del Espacio Económico Europeo o, en su caso, de un tercer país que según la Comisión Europea ofrezca las garantías necesarias que aseguren un nivel adecuado de protección equivalente al ofrecido en la Unión Europea, y siempre que se cumplan las disposiciones relativas a la transferencia de datos personales a terceros países u organizaciones internacionales establecidas por el Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento y del Consejo de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos, y por la Ley 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales (artículo 47.4 LPBC).
- Se modifican las infracciones (artículos 51 a 54 LPBC), añadiendo nuevos tipos de infracción a las infracciones muy graves, graves y leves.
- Se modifica el régimen de sanciones, así como el plazo de prescripción, que queda establecido en 4 años para las sanciones por infracciones muy graves, 3 años para las infracciones graves y 1 para las leves (art. 60 a 64 LPBC).
- Se refuerza las medidas de protección de las personas que comunican infracciones (art. 65 LPBC).
- Informe del experto externo. Los expertos externos pasarán a tener responsabilidad directa por el contenido de los informes realizados, tipificándose las posibles infracciones a la normativa de prevención en el ejercicio de sus funciones y quedando incluidos como sujetos obligados en relación con el contenido de su informe (artículo 2 LPBC).

La Ley entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE, con excepción de la obligación contenida en la nueva redacción del artículo 34.2 LPBC (referida a medios de pago), que entrará en vigor el 3 de junio de 2021.

La Asociación participó con sus comentarios en la audiencia pública del Anteproyecto enfocados en (i) modificación del actual tratamiento normativo de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones, bien considerándolas como sujeto pasivo sólo cuando comercialicen ellas mismas las IIC y los planes de pensiones, o permitiéndoles considerar como cliente al distribuidor (posibilidad actualmente limitada al caso de comercialización de IIC con cuenta global) y (ii) modificaciones a diversos artículos del anteproyecto. A la fecha de cierre de esta memoria el texto no había comenzado su tramitación parlamentaria.

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:



- Anteproyecto de modificación de la Ley 10/2010, de prevención del blanqueo de capitales: Audiencia pública (Ref.251/2020).

3. Guía del SEPBLAC sobre registro de prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos

La Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones monetarias publicó en marzo la Guía de registro de proveedores de Servicios a sociedades y fideicomisos del tipo trust. La finalidad de la 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 10/2010, 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, la 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”.

En el contenido definitivo de la Guía se incluyeron algunas aclaraciones que delimitan mejor el ámbito de aplicación de la obligación de registro referida a la prestación del servicio de secretaría a sociedades, en particular, la propuesta realizada por INVERCO en el trámite de Consulta pública referida a incluir el requisito de la remuneración en el concepto de profesionalidad, a los efectos de determinar la obligación de inscripción de las personas físicas que prestan el servicio de secretaría del Consejo de Administración.

El tratamiento que hace la Guía de las cuestiones relevantes a los efectos de Sociedades Gestoras de IIC (SGIIC) y SICAVs es el siguiente:

- 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): De conformidad con el apartado IV de la Guía (página 7), *“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, existe obligación de registro por parte de la SGIIC cuando preste el servicio de llevanza de la secretaría del Consejo de la SICAV, aunque ya esté sujeta a la LPBC por su propia condición de SGIIC.

- En cuanto a quién debe registrarse en este caso, si la SGIIC o el empleado de la SGIIC que realiza la función de secretario del Consejo, de conformidad con el apartado III de la Guía, que establece que *“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”*, será la SGIIC y no el empleado quien se debe inscribir en el Registro.
- Personas físicas que ocupan el cargo de secretario en las SICAV por condición distinta a la de empleado de la SGIIC: Para este supuesto, el texto definitivo incorpora en el apartado *“Servicios cuya provisión requiere registro del prestador”*, en la definición específica del servicio de *“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”* varias aclaraciones que contribuyen a delimitar mejor la obligación de inscripción en el Registro de prestadores de servicios a sociedades:
 - En cuanto a la característica de que los servicios se presten a la sociedad por terceros ajenos a la misma, se aclara que no están obligados a registrarse por razón de la prestación del servicio de secretaría a la sociedad quienes a su vez sean consejeros del Consejo de Administración.
 - Respecto del concepto de profesionalidad, se añade, a propuesta de INVERCO, el

concepto de remuneración de manera que *“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 y de forma remunerada.”*

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: Publicación de la Guía de inscripción en el registro de prestadores de servicios (Ref.: 088/2020).
- Prevención de Blanqueo de Capitales: Consulta pública de la Guía de inscripción en registro de prestadores de servicios (Ref.: 378/2019).

4. Consulta pública sobre directrices de las ESAs en materia de prevención de blanqueo

En febrero se publicó la Consulta pública de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs) sobre las Directrices en materia de factores de riesgo en la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. Dichas directrices, una vez aprobadas, sustituirán las actuales directrices de fecha 26 de junio de 2017.

Si bien, tras la entrada en vigor del Reglamento 2019/2175, de 1 de enero de 2020, la competencia en esta materia se ha atribuido exclusivamente a la Autoridad Bancaria Europea (EBA), el documento a consulta sigue haciendo referencia a las tres autoridades supervisoras europeas, al haber sido éstas las que elaboraron las directrices objeto de modificación.

Las directrices a consulta siguen partiendo del enfoque riesgo, como las actualmente vigentes, y tienen como finalidad incorporar (i) las modificaciones normativas de la Directiva 2018/843 (V Directiva de Prevención de Blanqueo), y (ii) nuevos riesgos y preocupaciones supervisoras que ya se pusieron de manifiesto en las opiniones conjuntas de las ESAs sobre riesgos en materia de prevención de blanqueo del sector financiero europeo publicadas en los años 2017 y 2019.

El documento a consulta resalta que los principios básicos sobre los que descansan las actuales directrices no han cambiado. Por ello, la Consulta pública no hace referencia a todo el texto de las directrices, sino sólo a las modificaciones respecto del texto original.

Al igual que las directrices vigentes, el documento se divide en dos partes, una primera que recoge directrices generales y otra segunda que establece directrices sectoriales. En estas últimas, se incluye la sección destinada a los proveedores de fondos (las directrices actuales también contienen una sección destinada específicamente a los proveedores de Fondos).

En relación con la sección general, las principales modificaciones a destacar son las siguientes:

- En el apartado de definiciones:
 - Se modifica la definición de jurisdicciones asociadas a un mayor riesgo de blanqueo, para excluir a terceros países de alto riesgo teniendo en cuenta sus deficiencias estratégicas a los que se refiere el artículo 9 de la Directiva, dado que la V Directiva requiere medidas específicas para éstos.
 - Se divide la definición genérica de riesgo para distinguir entre riesgo inherente (nivel de riesgo antes de la mitigación) y riesgo residual (el nivel de riesgo después de la mitigación), para diferenciar mejor entre ambos tipos de riesgo.
 - Se incluye una definición de apetito por el riesgo, referida al nivel de riesgo que una entidad está preparada para asumir.
 - En el apartado de actualización de las evaluaciones de riesgos, se concretan los sistemas y controles para asegurar que la evaluación de riesgos se mantiene actualizada y relevante (directrices 1.6-1.9) y se destaca la necesidad de que la entidad documente la evaluación de riesgos realizada de manera que tanto la entidad como el supervisor puedan entender cómo se ha realizado y por qué se ha realizado de una determinada manera (directriz 1.4).
 - Se incluyen varias directrices respecto de la evaluación de riesgos de la entidad, (directrices 1.12-1.20).

- Se incluyen medidas más específicas en lo relativo a la evaluación de riesgos a nivel individual (directrices 1.21-1.32)
- En la sección 2 “Identificación de factores de riesgo de blanqueo de capitales/financiación del terrorismo” se añaden nuevos factores de riesgo a tener en consideración relacionados, entre otros, con: (i) el comportamiento del cliente/titular real (ii) las tipologías de financiación del terrorismo establecidas por el GAFI (iii) la V Directiva de Blanqueo (estructurales legales similares a los trust), (iv) las jurisdicciones no cooperadoras a efectos fiscales y (v) la utilización de un proveedor externo para ciertos aspectos del cumplimiento de obligaciones en materia de prevención de blanqueo.
- En la sección 4 referida a las “medias de diligencia debida, se concretan y especifican las ya recogidas en las directrices originales, y se incluyen referencias a cuestiones nuevas (i) recurso a los registros de titularidades reales (ii) mención a la inclusión financiera como elemento a tener en cuenta en la due diligence a realizar (no negar acceso a servicios financieros básicos) y (iii) nuevos medios tecnológicos de verificación de la identidad, así como un apartado específico sobre la necesidad de controlar y realizar un seguimiento de las relaciones de negocio y las transacciones.
- Se incluyen una nueva sección 5 que recoge la información mínima que las entidades deberían guardar y una nueva sección 6 sobre formación al personal de la entidad en materia de prevención de blanqueo.
- Cuando un intermediario financiero actúa en su propio nombre y figura en el registro del Fondo como titular de las acciones/participaciones, pero por cuenta de, y siguiendo las instrucciones, de uno o más terceros (por ejemplo, entre otros, distribución por cuentas ómnibus), es el intermediario financiero el que tiene la consideración de cliente y el Fondo ha de adoptar las medidas de diligencia frente a este. Asimismo, el Fondo tiene que adoptar, basándose en el enfoque riesgo, medidas adicionales para identificar a los inversores por cuenta de los que actúa el intermediario, dado que podrían ser los titulares reales del Fondo. En la medida en que lo permita la normativa nacional, en situaciones de bajo riesgo, se podrán adoptar medidas de diligencia simplificada como las que se establecen en la parte general de las directrices, siempre que se cumplan ciertas condiciones establecidas en las directrices específicas para proveedores de Fondos.
- Cuando quien figura en el registro del Fondo como titular es el inversor, aunque haya adquirido las acciones/participaciones a través de un intermediario financiero, el Fondo ha de considerar como cliente al inversor, a los efectos de aplicar las medidas de diligencia debida. Se permite que el Fondo pueda descansar en las medidas de diligencia llevadas a cabo por el intermediario, tal y como establece la Directiva 2015/849 en su capítulo 22 sección 4 “Cumplimiento por terceros” (esto es, manteniendo el gestor la responsabilidad). Asimismo, en supuestos de bajo riesgo y en la medida en que lo permita la normativa nacional, se podrán aplicar medidas simplificadas que podrán consistir en que el Fondo obtenga la información directamente del registro de accionistas/partícipes y que el intermediario, en un lapso de tiempo razonable, le transmita la información obtenida en su aplicación de las medidas de diligencia debida.

Respecto de la sección específicamente destinada a proveedores de Fondos de Inversión (sección 16), no se aprecian novedades relevantes respecto del actual tratamiento. En cuanto a las medidas de diligencia debida a aplicar, se mantienen los diversos supuestos recogidos en las actuales directrices en función de quién sea con siderado cliente del Fondo, si bien se clarifica algo más la redacción en lo referido a quién aparece como titular en el registro del Fondo a los efectos de establecer quien tiene la consideración de cliente para el Fondo. Así:

La Asociación participa en esta consulta pública a través de EFAMA.

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



- Consulta pública sobre directrices de las ESAs en materia de prevención de blanqueo (Ref.: 067/2020).
- Prevención de Blanqueo: Directrices de las ESAs (Ref.: 167/2017).

5. Terceros países de riesgo alto: Metodología revisada y modificación de la lista

La Comisión Europea publicó el 7 de mayo junto con el Plan de Acción de la Unión Europea en materia de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, la metodología revisada para identificar terceros países de riesgo alto y un Reglamento Delegado modificando la lista de terceros países de riesgo alto.

En relación con la metodología revisada para identificación de terceros países de riesgo alto, que ha sido discutida y aprobada por el Parlamento Europeo y los expertos de los Estados Miembros, los nuevos elementos de la metodología incluyen:

- Mayor interacción con el proceso de elaboración por el GAFI de sus listas: los terceros países incluidos en las listas del GAFI serán incorporados a las de la UE. Si un país es excluido por el GAFI de su lista, la CE evaluará si los planes de acción del GAFI para la exclusión son suficientemente completos y si es necesario, añadirá a dichos planes requisitos adicionales basados en criterios específicos de la UE (p.ej. el nivel de amenaza que el concreto país supone para la UE). Respecto de terceros países que puedan presentar un riesgo para la UE, pero que no estén todavía incluidos en la lista del GAFI, tanto la CE como los Estados Miembros llamarán la atención sobre ellos en el GAFI antes de considerar incluirlos de manera autónoma en la lista de la UE.
- Evaluación autónoma por la UE y cooperación reforzada con terceros países. La CE introduce un elemento adicional en la metodología consistente en elaborar parámetros europeos específicos (“EU specific benchmarks”) para

cada país con la finalidad de medir los problemas que presenta cada país respecto de los criterios establecidos en la Directiva de Prevención de Blanqueo y posteriormente buscar el compromiso del tercer país de implementar los citados parámetros en el plazo de 12 meses.

- Involucrar a los Estados Miembros y al Parlamento Europeo. Se involucrará a expertos de los Estados Miembros de la UE en el proceso de evaluación de los terceros países, la definición de medidas de mitigación de riesgos, la implementación por los terceros países de los EU benchmarks y la preparación de los Reglamentos Delegados. El Parlamento Europeo y el Consejo también serán informados y tendrán acceso a toda la información.

Sin perjuicio de la pendiente revisión de la metodología referida en el apartado anterior, la CE ha publicado una modificación de la actual lista de terceros países de alto riesgo contenida en el Reglamento Delegado sobre lista de terceros países de alto riesgo (Reglamento Delegado (UE) 2016/1675 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, por el que se completa la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo identificando los terceros países de alto riesgo con deficiencias estratégica, en los siguientes términos:

- Países incluidos en la lista: Bahamas, Barbados, Botswana, Camboya, Ghana, Jamaica, Mauricio, Mongolia, Myanmar, Nicaragua, Panamá y Zimbabwe.
- Países eliminados de la lista: Bosnia-Herzegovina, Etiopía, Guyana, República democrática de Laos, Sri Lanka y Túnez.

El Reglamento Delegado es de aplicación desde el 1 de octubre de 2020.

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:



- Prevención de Blanqueo de Capitales: Plan de Acción de la CE y lista de terceros países de riesgo alto (Ref.: 200/2020).

X. BREXIT

1. Acuerdo de retirada de Reino Unido

El 31 de enero de 2020 se publicó en el Boletín Oficial del Estado el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (en adelante, el “Acuerdo de Retirada”).

El Acuerdo de Retirada contemplaba un período transitorio hasta el 31 de diciembre de 2020 (prórroga uno o dos años, si así lo hubieran acordado el Reino Unido y la Unión Europea antes del 1 de julio de 2020), durante el cual el Derecho de la Unión Europea seguiría aplicándose en relación con Reino Unido. Lo anterior implicaba que, durante esta etapa, las entidades financieras podrían seguir operando transfronterizamente en las mismas condiciones que hasta el momento.

El acuerdo no fue prorrogado, si bien el retraso de las negociaciones como consecuencia, entre otras circunstancias, del COVID, generó una gran incertidumbre y originó la solicitud de criterios por parte de INVERCO, como se expone en el siguiente epígrafe.

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 del Acuerdo de Retirada del Reino Unido (Ref.: 037/2020).
- 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).

2. Criterios de la CNMV previos a la publicación del Real Decreto-Ley 38/2020

El 27 de octubre, y en respuesta a las consultas previamente trasladadas por la Asociación, la CNMV

remitió las siguientes consideraciones, que a su vez fueron enviadas a los asociados de INVERCO.

- Sobre el período de transición del Brexit:
 - Consulta de INVERCO: Teniendo en cuenta que (i) el Acuerdo de Retirada del Reino Unido (“RU”) de la Unión Europea (“UE”) preveía un período transitorio hasta el 31 de diciembre de 2020 durante el cual el derecho de la UE seguiría aplicándose en relación con RU; (ii) que dicho período podía ampliarse mediando acuerdo entre la UE y el RU; pero (iii) dicho acuerdo no ha tenido lugar, se consultó a la CNMV si está prevista alguna prórroga o aprobación de régimen especial aplicable, a partir del 1 de enero de 2021, a las Gestoras con actividad transfronteriza en/desde Reino Unido.
 - Respuesta de la CNMV: Si bien la CNMV entiende que sería conveniente establecer una prórroga o régimen especial transitorio aplicable a partir del 1 de enero de 2021, hay un debate en curso aún pendiente de conclusión.
- Sobre el impacto en IIC autorizadas en RU y registradas en CNMV para su comercialización en España:
 - Consulta de INVERCO: Teniendo en cuenta que las Gestoras de Reino Unido ya han hecho las correspondientes reestructuraciones por Brexit (en su mayoría mediante el traspaso de los inversores a Fondos de Luxemburgo con política de inversión similar) pero que hay partícipes que permanecen y a los que no se puede obligar a traspasar sus posiciones, se consultó a la CNMV el tratamiento que van a recibir las UCITS autorizadas en RU y registradas en CNMV para su comercialización en España.
 - Respuesta de la CNMV: En ausencia de prórroga o régimen especial transitorio aplicable a partir del 1 de enero de 2021, estas IIC perderían el “pasaporte” comunitario y, de no haber regularizado su situación a iniciativa propia, la CNMV procedería de oficio a efectuar la correspondiente baja en su registro de IIC. Por otra parte, los inversores españoles que, en dicha fecha, se

mantuvieran en tales vehículos perderían el régimen fiscal de traspasos aplicable a UCITS (cuestión que debería ser advertida de manera destacada).

- Sobre el impacto en las obligaciones de las Gestoras de RU como consecuencia del mantenimiento de clientes preexistentes:

- Consulta de INVERCO: Teniendo en cuenta lo previsto en el paquete normativo europeo sobre distribución transfronteriza de fondos de inversión (Directiva (UE) 2019/1160 y el Reglamento (UE) 2019/1156 sobre esta cuestión), se trasladó a la CNMV que resultaría razonable aplicar por analogía algunas de sus previsiones y, de este modo, entender que en caso de IIC autorizadas en RU:

- Se mantiene la obligación de informar a inversores preexistentes, preferentemente a través de una web (en términos que no deje duda sobre la inexistencia de comercialización).
- Cabe la rescisión de los contratos con los comercializadores o su mantenimiento únicamente a efectos de cumplir con obligaciones remanentes (e.g. información a inversores preexistentes) sin dar lugar a la comercialización de la IIC.
- Desaparece la obligación de pagar tasas a la CNMV.

- Respuesta de la CNMV:

- La información a clientes debe mantenerse (aunque no necesariamente con arreglo a lo previsto en la normativa europea en vigor). Si se les informa a través de una página web (que pudiera facilitar la continuación de la comercialización), habría de evitarse cualquier duda sobre la existencia de comercialización. En ese sentido, se tendría que advertir que el producto ya no se puede comercializar en España.
- Los contratos con comercializadores se podrían renegociar a fin de regularizar la situación de los mismos y, en todo

caso, evitar la continuación de la comercialización de IIC afectadas.

- Efectivamente, el cese en la comercialización y la baja en el registro de la CNMV imposibilita el devengo de tasas a favor de la CNMV.

Estas respuestas suscitaron asimismo algunas dudas adicionales, que dieron lugar a una nueva comunicación con CNMV, generando las consideraciones que se exponen a continuación y que fueron remitidas a los asociados el 30 de noviembre:

- Sobre la baja voluntaria de UCITS afectadas por el Brexit del registro de CNMV:

- Consulta de INVERCO: Se planteó a la CNMV la posibilidad de que una IIC domiciliada en RU, registrada para su comercialización y con inversores en España, solicite su baja voluntaria en los registros de CNMV antes del 31 de diciembre de 2020.

- Respuesta de la CNMV: Teniendo en cuenta la cercanía de fechas, la CNMV señaló la posible inviabilidad práctica de efectuar la baja voluntaria de la IIC antes del 31 de diciembre de 2020, toda vez que exigiría (i) informar previamente a los inversores de la intención de solicitar la baja; (ii) ofrecer a los inversores durante un período de al menos 30 días hábiles la recompra o reembolso, sin gastos o deducciones, de sus participaciones o acciones; y (iii) informarles asimismo de las consecuencias de no aceptar la oferta de recompra o reembolso de sus participaciones.

- Sobre la información a inversores:

- Consulta de INVERCO: Se planteó a la CNMV si en el supuesto anterior, se mantendría las obligaciones de información a inversores que perduren en la IIC, cesando la comercialización de la misma y el devengo de tasas.

- Respuesta de la CNMV: La CNMV ha vuelto a señalar que, en caso de baja en el registro de CNMV, la información a clientes debe mantenerse. Si se les informa a través de una página web, habría de evitarse cualquier

duda sobre la existencia de comercialización. En ese sentido, se tendría que advertir que el producto ya no se puede comercializar en España.

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



- Brexit-Comercialización transfronteriza de IIC (Ref.:409/2020).
- Brexit-Comercialización transfronteriza de IIC (Ref.:371/2020).

3. Real Decreto-Ley 38/2020, de medidas de adaptación a la salida del Reino Unido de la UE

El 29 de diciembre de 2020 se publicó se publicó en el BOE el Real Decreto-Ley 38/2020, por el que se adoptan medidas de adaptación a la situación de Estado tercero del Reino Unido tras la finalización del período transitorio previsto en el Acuerdo de Retirada de 31 de enero de 2020 (en adelante, el “RDL 38/2020”).

El objetivo del RDL 38/2020 es la adopción de medidas de adaptación del ordenamiento jurídico español, con el fin de hacer frente a las consecuencias de la retirada de la Unión Europea del Reino Unido, una vez finalizado el período transitorio, el 31 de diciembre de 2020, previsto en el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de la UE y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica, de 31 de enero de 2020. Puesto que el fin del mencionado período transitorio podría tener impacto sobre el sistema financiero español o perjudicar a los clientes de los servicios financieros, este RDL incluye una sección con medidas de adaptación relacionadas con los servicios financieros.

Teniendo en cuenta que la pérdida del pasaporte comunitario implica que las entidades financieras establecidas en el Reino Unido tendrán que adaptarse a los regímenes de terceros países para seguir prestando servicios en España, el artículo 13 del RDL 38/2020 establece un marco para garantizar la continuidad de los contratos de servicios financieros prestados en España por entidades financieras establecidas en el Reino Unido, en el que destacan las siguientes normas:

- Vigencia de contratos tras la finalización del período transitorio: Los contratos de prestación de servicios financieros en virtud de los que una entidad preste servicios en España estando domiciliada en el Reino Unido, y autorizada o registrada por la autoridad competente del Reino Unido (en adelante, “Entidades Financieras de Reino Unido”), y que se hayan suscrito con anterioridad al 1 de enero de 2021, mantendrán su vigencia en los términos previstos contractualmente con sujeción a las siguientes normas.
- Adaptación a los regímenes de terceros países: A partir del 1 de enero de 2021, a las Entidades Financieras de Reino Unido se les aplicará el régimen previsto en la legislación sectorial para entidades de Estados terceros para la prestación de servicios financieros, debiendo obtenerse una nueva autorización en los siguientes casos:
 - Para la renovación de contratos suscritos con anterioridad al 1 de enero de 2021.
 - Para la introducción de modificaciones en los contratos suscritos con anterioridad al 1 de enero de 2021, que supongan la prestación de nuevos servicios en España o que afecten a obligaciones esenciales de las partes.
 - En aquellos supuestos en los que las actividades vinculadas a la gestión de los contratos requieran autorización.
 - Para la celebración de nuevos contratos.

Este régimen temporal se habilita para las actividades sujetas a autorización. Las actividades derivadas de la gestión de contratos suscritos con anterioridad a 1 de enero de 2021 y que no incurran en ninguno de los supuestos señalados en las letras a) a c) no requerirán nueva autorización.

- Régimen temporal: Sin perjuicio de lo anterior, la autorización o registro concedido inicialmente por la autoridad británica competente a las Entidades Financieras de Reino Unido mantendrá provisionalmente su vigencia, hasta el 30 de junio de 2021, para realizar las actividades que sean necesarias a efectos de llevar a cabo la ordenada terminación o cesión de los contratos suscritos antes del 1 de enero de 2021 a entidades debidamente autorizadas

para prestar en España los servicios financieros en los términos previstos contractualmente.

- Facultades de las autoridades supervisoras competentes: El Banco de España, la CNMV y DGSFP podrán requerir a las Entidades Financieras de Reino Unido para que aporten cualquier documentación o información o para que realicen cuantas actuaciones resulten necesarias. En caso de que el requerimiento no fuera atendido satisfactoriamente dentro del plazo concedido, las autoridades supervisoras podrán también dejar sin efecto, en relación con la entidad correspondiente, la vigencia provisional. En dicho caso, se comunicará a la entidad afectada que está llevando a cabo una actividad reservada sin autorización, quedando sujeta al régimen sancionador de la normativa española aplicable en caso de ejercicio sin autorización de actividades reservadas.
- Otras: Asimismo, el Banco de España, la CNMV y la DGSFP adoptarán, dentro de sus respectivos ámbitos, cuantas medidas sean pertinentes para garantizar la seguridad jurídica y para salvaguardar los intereses de los usuarios de servicios financieros que pudieran verse afectados por la salida del Reino Unido de la UE.

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



- BREXIT-Real Decreto-ley 38/2020, de 29 de diciembre (Ref.:441/2020).

4. Preguntas y respuestas de la CNMV sobre el impacto del Brexit en el ámbito financiero

Como complemento al Real Decreto-Ley 38/2020, de 29 de diciembre, la CNMV publicó en su página web una serie de Preguntas y Respuestas donde señala, entre otras cuestiones, lo siguiente:

- Que el artículo 13 del RDL 38/2020 aplica a SGIIC del Reino Unido que vinieran prestando servicios en España, bien en régimen de libre prestación de servicios o mediante establecimiento, haciendo uso del denominado “pasaporte europeo”. Así pues, la autorización o

registro concedido inicialmente por la autoridad británica competente a dichas SGIIC mantendrá provisionalmente su vigencia, hasta el 30 de junio de 2021 (el “período transitorio”), para realizar las actividades que sean necesarias a efectos de llevar a cabo la ordenada terminación o cesión de los contratos suscritos antes del 1 de enero de 2021 a entidades debidamente autorizadas para prestar servicios en España en los términos previstos contractualmente (Preguntas 1 y 3).

- Que la CNMV ha de dar de baja de oficio los UCITS domiciliados en Reino Unido y FIAs domiciliados o con Gestora en Reino Unido que se comercialicen en España y que a 31 de diciembre de 2020 no hubieran regularizado su situación (Pregunta 2).
- Que las SGIIC de Reino Unido que pretendan desarrollar la actividad de gestión de carteras colectivas en España o prestar cualquier otro servicio de inversión que les esté permitido por la normativa actual en España, quedarán sometidas al régimen previsto para entidades de terceros Estados. La aplicación del período transitorio no dará cobertura a la suscripción de nuevos contratos, la renovación de los contratos suscritos con anterioridad al 1 de enero de 2021, la introducción de modificaciones en los contratos suscritos con anterioridad al 1 de enero de 2021, que supongan la prestación de nuevos servicios en España o que afecten a obligaciones esenciales de las partes o en aquellos supuestos en los que las actividades vinculadas a la gestión de los contratos requieran autorización (Pregunta 5).
- Que las SGIIC de Reino Unido que pretendan llevar a cabo la actividad propia de las SGIIC en España podrán hacerlo (Pregunta 6):
 - Constituyendo una SGIIC conforme a lo dispuesto en el Título IV, Capítulo II de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.
 - Realizando la 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 Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

- Obteniendo autorización 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.
- Que las entidades de Reino Unido podrán seguir negociando operaciones bilaterales (OTC) de compraventa de valores no sujetos a la obligación de negociación, durante el período transitorio con entidades españolas. Respecto a la negociación de derivados OTC, las entidades podrán seguir celebrando operaciones de derivados OTC con las contrapartes con las que tenían operaciones o contratos preexistentes durante el período transitorio, en el caso de que las nuevas operaciones sean consecuencia directa, supongan modificaciones no esenciales o que estuviesen explícitamente previstas en los contratos preexistentes, al no tener la consideración de nuevos contratos. En todo caso, durante el período transitorio y tras la finalización del mismo, aquellas operaciones que sean a iniciativa exclusiva de la parte española no requerirán que la contraparte radicada en el Reino Unido tenga licencia en la Unión Europea (Pregunta 10).

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:



● Brexit-Q&A de CNMV (Ref.: 007/2021).

5. Comunicado de ESMA sobre impacto del Brexit en EMIR y SFTR

El 10 de noviembre de 2020 ESMA publicó una declaración sobre el impacto de la finalización del período transitorio del Brexit (31 de diciembre de 2020) en las obligaciones derivadas del Reglamento de transparencia de financiación de valores (SFTR) y del Reglamento EMIR.

Si bien, ESMA evalúa dichas obligaciones desde la perspectiva de la presentación de informes, la

conciliación, el mantenimiento de registros, el acceso, la portabilidad y la agregación de datos, esta comunicación se centra en el impacto de la finalización del citado período transitorio en las obligaciones de notificación a los registros de operaciones recogidas en el Reglamento EMIR (artículo 9) y en SFTR (artículo 4) para las contrapartes de estas operaciones. Básicamente dicho impacto radica en el hecho de que las contrapartes del Reino Unido, una vez finalizado el período transitorio, dejan de tener la obligación de notificación bajo EMIR y SFTR, siendo la contraparte de la Unión Europea (UE) de la operación, quien quedaría, en principio, como responsable única de comunicar las operaciones.

Así, a partir del 31 de diciembre de 2020 se produce tanto en EMIR como en SFTR un desacoplamiento entre los datos notificados por la contraparte de la UE y la contraparte del Reino Unido, dado que las contrapartes del Reino Unido dejan de tener la obligación de notificar y, por tanto, los datos de contratos de derivados ya notificados por las contrapartes de Reino Unido permanecerán invariables a partir de dicha fecha.

Así, respecto de EMIR, ESMA establece que:

- Una vez finalizado el período transitorio, las contrapartes financieras del Reino Unido ya no serán responsables de la notificación de operaciones de derivados. A partir del 1 de enero de 2021, las contrapartes de la UE pasan a ser responsables de la notificación de esas operaciones de derivados.
- Tampoco se espera que las contrapartes del Reino Unido informen a los registros de operaciones de la UE sobre contratos de derivados concluidos antes del 31 de diciembre de 2020 que hayan sido rechazados al 31 de diciembre de 2020, ni que informen de las modificaciones a cualquier contrato de derivados concluido antes del 31 de diciembre de 2020.
- Las contrapartes no financieras de la UE están obligadas a notificar salvo que sean aplicables las condiciones recogidas en el artículo 9.1.a) de EMIR.
- A los efectos de la exención intragrupo de la obligación de reporting, las empresas matrices

del Reino Unido actúan como empresas matrices de terceros países. A este respecto se ha presentado una solicitud de información a la Comisión Europea.

- Las contrapartes han de llevar un registro de todo contrato de derivados que hayan celebrado y de toda modificación durante al menos los cinco años siguientes a la resolución del contrato (art 9.2 EMIR). Las contrapartes de Reino Unido dejan de tener esta obligación desde el 31 de enero de 2020. Las contrapartes de la UE siguen teniendo esta obligación.

En relación con SFTR, ESMA establece que:

- Las sucursales en UE de contrapartes del Reino Unido siguen teniendo obligación de *reporting* en aplicación del artículo 4 SFTR. Finalizado el período transitorio del BREXIT se convierten en sucursales en UE de contrapartes de terceros países.
- Las contrapartes de Reino Unido y las sucursales en Reino Unido de terceros países, dejan de tener la obligación de *reporting* del artículo 4 SFTR.
- Tampoco se espera que las contrapartes del Reino Unido y las sucursales en Reino Unido de contrapartes de terceros países informen a los registros de operaciones de la UE sobre cualquier OFV concluida antes del 31 de diciembre de 2020 que haya sido rechazado al 31 de diciembre de 2020, ni que informen de las modificaciones a cualquier OFV concluida antes del 31 de diciembre de 2020.
- Las contrapartes de la UE y las sucursales de la UE de terceros países no verán modificada la forma de remitir las notificaciones.
- Una vez finalizado el período transitorio, las contrapartes del Reino Unido y las sucursales del Reino Unido de contrapartes de terceros países ya no serán responsables de la notificación de OFV. A partir del 1 de enero de 2021, las contrapartes de la UE y las sucursales de la UE de las contrapartes de terceros países pasan a ser responsables de la notificación de esas OFV.
- Las contrapartes de la UE y las sucursales de la UE de contrapartes de terceros países continuarán manteniendo los registros en virtud del artículo 4.4. SFTR y las contrapartes del Reino Unido y

las sucursales en Reino Unido de contrapartes de terceros países mantendrán los registros hasta el 31 de diciembre de 2020 en virtud del artículo 4.4. de SFTR.

XI. EMIR

1. Supuestos de exención y prórroga temporal de aportación de márgenes de variación

El Reglamento Delegado (UE) 2021/236 de la Comisión de 21 de diciembre de 2020 por el que se modifican las normas técnicas establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 en lo que respecta al calendario para el inicio de la aplicación de determinados procedimientos de gestión del riesgo a efectos del intercambio de garantías reales introduce, a fin de lograr una mejor alineación de la normativa europea con el marco normativo internacional acordado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) los siguientes supuestos de exención y prórroga temporal en la obligación de intercambio de garantías en contratos OTC así como una modificación del calendario de implantación de la obligación de aportación de margen inicial teniendo en cuenta la incidencia del COVID-19 en la operativa de las entidades:

- Extensión de la última fase de implementación del requisito de aportar margen inicial:

En línea con el marco internacional para el intercambio de garantías reales acordado por CSBB e IOSCO, y para evitar la fragmentación del mercado, se aplaza la aplicación de los requisitos en materia de márgenes iniciales que, originariamente estaba prevista para el 1 de septiembre de 2020. De este modo:

- Las contrapartes con un importe nocional medio agregado de derivados no compensados de forma centralizada por encima de los 50.000 millones EUR quedarían sujetas a la obligación de intercambio de margen inicial desde el 1 de septiembre de 2021; y
- las contrapartes con un importe nocional medio agregado de derivados no

compensados de forma centralizada superior a 8.000 millones EUR, están obligadas desde el 1 de septiembre de 2022.

- Exención de aportación de márgenes de variación para contratos a plazo sobre divisas liquidadas mediante entrega física y para los contratos de permutas de divisas liquidados mediante entrega física: Se establece la exención permanente de la obligación de intercambio de márgenes de variación cuando una de las contrapartes no tenga la consideración de entidad, tal y como se define el citado término en el número (3) del artículo 4 (1) del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión o, en el caso de terceros países, no la tendría de estar establecida en la UE. La finalidad de esta exención es mantener una convergencia normativa internacional restringiendo el intercambio obligatorio de márgenes de variación en contratos OTC entre las contrapartes más sistémicas.
- Exención temporal de aportación de márgenes de variación para opciones sobre una acción única y opciones sobre índices bursátiles: Tal y como se indica en el considerando 43 del Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, se establece un período de introducción gradual para vigilar la evolución de la reglamentación en otras jurisdicciones y asegurar que se establezcan en la UE los requisitos apropiados para mitigar el riesgo de crédito de la contraparte con respecto a esos contratos y así, evitar la fragmentación del mercado y garantizar la igualdad de condiciones. Debido a que en el marco internacional aún no se han establecido requisitos sobre el intercambio de márgenes iniciales y de variación, la exención temporal se amplía hasta el 4 de enero de 2024.
- Exención temporal de aportación de márgenes de variación para las operaciones intragrupo en el supuesto de filiales en un tercer país con respecto al cual aún no se haya adoptado una declaración de equivalencia de conformidad con el artículo 13.2 de EMIR: Desde la última prórroga, sólo se han tomado dos decisiones de equivalencia, que no son suficientes para que las

entidades de la UE gestionen adecuadamente su riesgo intragrupo. Por tanto, la justificación de la exención de es el aplazamiento es necesario para garantizar que los contratos de derivados OTC intragrupo no estén sujetos al requisito de aportación de márgenes de EMIR antes de la adopción de las decisiones de equivalencia pertinentes. Consecuentemente, el Reglamento Delegado extiende la exención temporal de aportación de márgenes de variación para las operaciones intragrupo en el supuesto de filiales en un tercer país hasta el 30 de junio de 2022.

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



- EMIR: Publicación en el DOUE de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y obligación de compensación centralizada, y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 050/2021).
- EMIR: RTS ESAs. Supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 407/2020).
- EMIR: Borrador RTS de modificación del Reglamento Delegado 2016/2251 (sobre técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por entidades de contrapartida central) (Ref.: 189/2020).

2. Aplazamiento de la obligación de compensación centralizada

El Reglamento Delegado 2021/237 recoge el aplazamiento de la obligación de compensación de los contratos OTC respecto de las fechas establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2015/2205 (2), (UE) 2016/592 (3) y (UE) 2016/1178 (4) para los contratos pertenecientes a las categorías de derivados extrabursátiles que figuran en los anexos de dichos Reglamentos.

Así, el citado Reglamento Delegado establece la exención temporal de la obligación de compensación para las operaciones intragrupo en el supuesto de filiales en un tercer país con respecto al cual aún no se haya adoptado una declaración de equivalencia de conformidad con el artículo 13.2 de EMIR. La aplicación de la obligación de compensación en el caso de los contratos de derivados extrabursátiles celebrados entre contrapartes que formen parte del mismo grupo y cuando una contraparte esté establecida en un tercer país y la otra en la Unión, dado que no se ha adoptado con respecto a la obligación de compensación ningún acto de ejecución de conformidad con el artículo 13, apartado 2, del Reglamento (UE) n.o 648/2012, se aplaza hasta el 30 de junio de 2022 (en línea con lo ya establecido para el aplazamiento de la obligación de aportación de márgenes de variación).

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:



- EMIR: Publicación en el DOUE de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y obligación de compensación centralizada, y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 050/2021).

3. Novación de contratos OTC por el Brexit

Tanto el Reglamento Delegado (UE) 2021/236 de la Comisión de 21 de diciembre de 2020 por el que se modifican las normas técnicas establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 en lo que respecta al calendario para el inicio de la aplicación de determinados procedimientos de gestión del riesgo a efectos del intercambio de garantías reales, como el Reglamento Delegado (UE) 2021/237 de la Comisión, de 21 de diciembre de 2020, que modifica las normas técnicas de regulación establecidas en los Reglamentos Delegados (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 y (UE) 2016/1178 en lo relativo a la fecha en que surte efecto la obligación de compensación para determinados tipos de contratos, recogen reglas en lo referido al impacto, tanto en la obligación de aportar márgenes de

variación, como en la obligación de compensación centralizada, de la novación de contratos OTC derivada del Brexit.

Con motivo de la finalización del período transitorio del Brexit, Reino Unido se ha convertido en tercer país desde el 1 de febrero de 2021. Para hacer frente a esta situación, las contrapartes establecidas en la UE pueden desear novar sus contratos sustituyendo a la contraparte establecida en el Reino Unido por una contraparte establecida en un Estado miembro. Para facilitar dicha novación:

- Obligación de aportación de márgenes: El Reglamento Delegado (UE) 2021/236 establece que aquellas contrapartes de contratos OTC que actualmente se benefician de la exención de la obligación de aportación de márgenes bilaterales ya sea porque: (i) las fechas pertinentes establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 no se han aplicado todavía o (ii) porque los contratos no se han novado después de esas fechas, podrán novar dichos contratos OTC a fin de sustituir la contraparte establecida en Reino Unido por una contraparte de la UE sin activar los requisitos bilaterales de márgenes. Dicha novación se ha de llevar a cabo entre el 1 de enero de 2021 y la que sea posterior de las fechas siguientes: i) las fechas de aplicación pertinentes de las correspondientes obligaciones en materia de intercambio de garantías previstas en los artículos 36, 37 y 38 del Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, o ii) el 1 de enero de 2022.
- Obligación de compensación centralizada: El Reglamento Delegado (UE) 2021/37 establece que en el caso en que las contrapartes quieran novar un contrato sustituyendo a la contraparte establecida en el Reino Unido por una contraparte establecida en un Estado miembro, dicha novación no activará per se la obligación de compensación, y que, en dicho caso, la obligación de compensación surtirá efecto a partir del 18 de febrero de 2022, siempre que se cumplan las condiciones siguientes:
 - La obligación de compensación no se haya activado a 18 de febrero de 2021.
 - se proceda a la novación de los contratos únicamente a efectos de la sustitución de la contraparte establecida en el Reino Unido

por una contraparte establecida en un Estado miembro.

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



- EMIR: Publicación en el DOUE de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y obligación de compensación centralizada, y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 050/2021).
- EMIR: RTS ESAs. Supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 407/2020).

Como resultado de lo anterior, el 12 de febrero de 2021 se publicó en el DOUE el Reglamento (UE) 2021/168 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 10 de febrero de 2021, por el que se modifica el Reglamento de Benchmarks en lo que respecta a la exención de determinados índices de referencia de tipos de cambio al contado de terceros países y a la designación de índices sustitutivos de determinados índices de referencia en caso de cesación.

- Previamente, en marzo de 2020, ESMA publicó una consulta en relación con ciertos proyectos de normas técnicas de regulación (“RTS”, por sus siglas en inglés) de desarrollo del Reglamento de Benchmarks, en relación con 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. El 29 de septiembre de 2020 ESMA publicó su Informe final sobre los RTS.

XII. ÍNDICES DE REFERENCIA

1. Modificación del Reglamento (UE) 2016/1011 y desarrollos de nivel II

En lo referente a la regulación de índices de referencia y desarrollos que han tenido lugar en 2020, corresponde destacar que:

- En julio de 2020, la CE propuso la modificación del Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre índices de referencia, modificado por el Reglamento (UE) 2019/2175, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2019 (en adelante, “Reglamento de Benchmarks”) para abordar los riesgos derivados de la cesación del LIBOR. El objetivo de esta propuesta era posibilitar la designación de un índice de referencia sustitutivo que cubra referencias a un índice ampliamente utilizado y cesado, como pueda ser el caso de LIBOR, en instrumentos financieros, contratos o indicadores de rentabilidad de un Fondo de Inversión. Asimismo, propuso excluir, bajo determinadas circunstancias, del ámbito de aplicación del Reglamento a índices de tipos de cambio elaborados en terceros países.

2. Actuaciones de la CNMV

En relación con el cese de la publicación de EONIA y su correspondiente transición a €STR, el Grupo de Trabajo sobre Índices de Referencia de la CNMV celebró el 15 de diciembre de 2020 una reunión en la que se puso de manifiesto que, hasta la fecha, se ha producido un avance muy limitado en el proceso de transición del EONIA al €STR en lo que respecta a los acuerdos de colaterales existentes.

Teniendo en cuenta que la fecha de cese de publicación del índice EONIA está prevista para el 3 de enero de 2022, en dicha reunión se señaló la importancia de que las entidades que tengan exposición al índice EONIA adopten las medidas necesarias para agilizar la modificación de tales acuerdos de colaterales, de manera que se garantice que el proceso de transición se complete con anterioridad a esa fecha.

3. Otros

En el contexto de la reforma global de los índices de tipos de interés, destaca la consulta publicada

en julio de 2020 por el Banco Central Europeo (BCE) sobre la publicación de un €STR compuesto a diferentes plazos al objeto de (i) promover el uso del €STR y (ii) facilitar un índice que pueda utilizarse en cláusulas fallback de contratos referenciados a EUR LIBOR y EURIBOR.

Por último, el Grupo de Trabajo europeo sobre índices libres de riesgo ha venido desarrollando actividades, entre otras, en materia de (i) contingencias que activen cláusulas fallback en contratos o instrumentos referenciados a EURIBOR y (ii) alternativas basadas en €STR que puedan utilizarse para sustituir a EURIBOR en contratos e instrumentos referenciados al mismo.

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:



- Transición EONIA-€STR: Acuerdos de colaterales (Ref.: 027/2021).
- Grupo de Trabajo europeo RFR_ cláusulas fallback_EURIBOR (Ref.: 420/2020).
- Benchmarks_Publicaciones recientes (Ref.: 316/2020).
- Benchmarks_ Consulta pública ESMA sobre desarrollos de Nivel II (Ref.: 093/2020).

En el Plan de Acción, que incluye un calendario de puesta en marcha, la Comisión se compromete a llevar a cabo 16 acciones para alcanzar los 3 objetivos siguientes:

- Apoyar una recuperación económica ecológica, digital, inclusiva y resiliente, permitiendo que la financiación sea más accesible para las empresas europeas;
- Hacer de la UE un entorno aún más seguro para que los individuos ahorren e inviertan a largo plazo;
- Integrar los mercados de capitales nacionales, en aras de un verdadero mercado único europeo.

A continuación, se detallan las acciones con mayor incidencia en las IIC, y sus Gestoras, junto con el calendario de ejecución previsto para cada una de ellas:

- Acción 1 (3er T 2021): La Comisión propondrá la creación de una plataforma a escala de la UE (punto de acceso único europeo) que proporcione a los inversores un acceso integral a la información financiera y de sostenibilidad de las empresas.
- Acción 3 (3er T 2021): La Comisión examinará el marco legislativo de los Fondos Europeos de Inversión a largo plazo (FILPEs) con miras a canalizar más financiación a largo plazo hacia empresas y proyectos de infraestructura, en particular los que contribuyan al objetivo de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.
- Acción 7 (1er T 2022): La Comisión evaluará la viabilidad del establecimiento de un marco europeo para la educación financiera. También evaluará la posibilidad de introducir un requisito para que los Estados miembros promuevan medidas de aprendizaje que apoyen la educación financiera, en particular en relación con la inversión responsable y a largo plazo.
- Acción 8: La Comisión evaluará las normas aplicables en materia de incentivos y transparencia y, cuando sea necesario, propondrá modificar el marco jurídico vigente para que los inversores minoristas

XIII. OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. Comisión Europea

a) Nuevo Plan de Acción: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”

Tras la consulta pública iniciada en junio de 2020, enviada a asociados y en la que participó INVERCO, en el mes de octubre la Comisión Europea publicó su informe definitivo sobre la Unión del Mercado de Capitales (CMU), que finaliza con un nuevo Plan de acción, titulado: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”.

reciban un asesoramiento adecuado e información clara y comparable sobre los productos (1erT 2022).

También propondrá cómo reducir la sobrecarga de información para los inversores minoristas experimentados, con sujeción a las salvaguardias apropiadas, lo que podrá implicar la revisión de la actual clasificación inversor minorista/ inversor profesional o la introducción de una nueva categoría de inversor cualificado (4º T 2021/1º T 2022). Por último, tratará de mejorar el nivel de las calificaciones profesionales de los asesores financieros en la UE y evaluará la viabilidad de establecer una etiqueta u homologación paneuropea para ellos (4º T 2021, 1erT 2022 y 1erT 2023).

- Acción 10 (4º T 2022): Con el fin de reducir los costes asociados a inversiones transfronterizas y evitar el fraude fiscal, la Comisión propondrá un sistema común y normalizado a escala de la UE para la exención de las retenciones fiscales en origen.
- Acción 12: Para facilitar la participación transfronteriza de los inversores, la Comisión estudiará la posibilidad de introducir una definición de “accionista” en la UE y de aclarar y armonizar más las normas que rigen la interacción entre los inversores, los intermediarios financieros y los emisores (3er T 2023). También examinará los posibles obstáculos nacionales a la utilización de las nuevas tecnologías digitales en esta esfera (4º T 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:



- CE-Nuevo Plan de acción Unión del Mercado de Capitales (Ref.: 341/2020).
- HLF on Capital Markets Union: Informe “A New Vision for Europe Capital Markets” (Ref.: 249/2020).

b) Consulta pública sobre revisión de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIMFD)

En el mes de octubre de 2020, la Comisión Europea lanzó su esperada consulta pública sobre la revisión de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGFIA), una vez agotados los dos trámites siguientes:

- Publicación el 10 de junio de un informe de la Comisión Europea evaluando el alcance y la aplicación de la DGFIA desde su entrada en vigor.
- Remisión el 18 de agosto de una carta de ESMA dirigida al vicepresidente Dombrovskis de la Comisión Europea, en la que destacaba una serie de áreas de mejora tanto en el marco normativo de la DGFIA como de UCITS.

De ambas cuestiones y de su contenido se informó en detalle a los asociados de INVERCO, en las comunicaciones de fechas 15 de julio y 4 de septiembre, respectivamente.

El documento consta de 102 preguntas, divididas en 7 secciones que se describen a continuación:

- Funcionamiento del marco regulador, ámbito de aplicación y requisitos de autorización. Las cuestiones planteadas se refieren a la posible mejora del régimen de autorización y al alcance de la DGFIA, incluyendo la idoneidad del mecanismo de concesión de autorización y, en su caso, los requisitos de capital y fondos propios. La Comisión considera la posibilidad de acompañar las preocupaciones manifestadas por los Gestores de FIA de menor tamaño con la necesidad de unas reglas de juego similares entre los FIA y otros intermediarios financieros que prestan servicios similares. Varias preguntas también se refieren al funcionamiento del pasaporte del GFIA para mejorar la comercialización transfronteriza y facilitar el acceso de los inversores.
- Protección del inversor. La Comisión espera comentarios sobre cómo podría mejorarse el régimen de protección del inversor para tener mejor en cuenta las diferencias entre

inversores minoristas y profesionales, así como sobre la idoneidad de los requisitos de transparencia existentes. Las preguntas de esta sección cubren el régimen de depositario, las reglas aplicables a los prime brokers, la idoneidad de las reglas sobre conflictos de intereses y la claridad de las reglas de valoración de activos.

- Cuestiones internacionales. Esta sección cubre cuestiones sobre la competitividad de los AIF de la UE, el funcionamiento de los regímenes nacionales de colocación privada, la idoneidad del régimen de pasaporte de terceros países de la DGFIA y las normas de delegación.
- Estabilidad financiera. La consulta incluye preguntas sobre si las Autoridades Nacionales Competentes y los GFIA tienen las herramientas adecuadas para gestionar eficazmente los riesgos sistémicos. La Comisión se centra en particular en mejorar el reporte de información a supervisores, así como en los beneficios de una información de supervisión más centralizada y un mejor intercambio de información entre los supervisores pertinentes. Esta sección también considera:
 - La armonización de las herramientas de gestión de la liquidez.
 - La definición de activos ilíquidos.
 - Posibles ajustes a las reglas de remuneración.
 - Cambios en el marco de información, con un posible mayor grado de detalle en lo relativo a apalancamiento, liquidez, reporte de LEI, clasificación de FIA y estrategias de inversión.
 - Tratamiento de los Fondos de originación de deuda.
- Fomento de la inversión en empresas. Las preguntas buscan información sobre si las normas que regulan la inversión en empresas realmente logran sus objetivos de contribuir, a través de los FIA, a la financiación de las empresas.
- Sostenibilidad. La consulta incluye una sección sobre si un GFIA debe cuantificar los riesgos de sostenibilidad y los impactos adversos.
- Varios. La última sección incluye preguntas sobre las competencias y facultades de las autoridades de supervisión y sobre si debe encomendarse a ESMA la autorización y supervisión de todos los GFIA de la UE y de fuera de la UE, así como sobre la eficacia de la supervisión de entidades que actúan transfronterizamente.

Dado el interés que suscita esta revisión, INVERCO participó activamente, remitiendo su respuesta a la Comisión Europea, de la que, debido a su extensión, se extraen las siguientes consideraciones generales:

- La revisión de la DGFIA debe tener presente en todo momento la naturaleza de los FIA

La labor de los gestores es gestionar los riesgos, y éstos no pueden suprimirse por la vía de una mayor normativa. El valor al que entran y salen los inversores depende del valor de las inversiones subyacentes, y la posibilidad de que dichas salidas puedan producirse depende de la liquidez de dichos activos, que a su vez depende del momento.

Por ello resulta esencial que:

- El perfil de liquidez de los FIA esté ajustado, de modo que las condiciones de entrada y salida sean coherentes con la naturaleza de los activos, tanto en condiciones normales como en condiciones de mayor estrés.
- El marco normativo aplicable sea flexible, de manera que permita ajustar las condiciones de entrada y salida a la evolución de la liquidez de los activos, mediante procedimientos ágiles y flexibles.
- Los documentos informativos de los FIA faciliten la información necesaria para que los inversores conozcan todos los riesgos inherentes, incluido el de liquidez.

Además, los GFIA disponen de un marco normativo muy exigente, con obligaciones

muy concretas y detalladas en el ámbito de la gestión de la liquidez (art.16), que permite minimizar el riesgo de liquidez, pero debe tenerse presente que no por aumentar la carga normativa en este ámbito el riesgo de liquidez puede eliminarse, pues es consustancial a la inversión en mercados financieros.

Por ello, las conclusiones de ESMA, como la relativa a que los mayores problemas potenciales de liquidez se encuentran entre los fondos inmobiliarios, resultan bienvenidas y razonables, pero no por ello merecedoras de acciones regulatorias adicionales.

- Los cambios derivados de la revisión de la DGFIA deberían ser reducidos, atendiendo al buen funcionamiento de la Directiva.

El funcionamiento de la Directiva es valorado positivamente, pues ha contribuido a clarificar el régimen aplicable a los gestores de FIA y a un mejor conocimiento de su actividad e interconexiones con otros sectores de actividad.

Por ello, las modificaciones que se realicen como consecuencia de la revisión en curso deberían ser de pequeño calado, limitándose a mejorar algunas cuestiones concretas, pero conservando el marco de la Directiva y evitando al máximo, especialmente en estos momentos, costes de adaptación que no se vean compensados con una mejora de la protección de los inversores o que no puedan ser conseguidos por otras vías, como un uso más intensivo de la información de la que ya se dispone o una mayor coordinación supervisora.

- El marco de información a inversores de la DGFIA es adecuado, pero origina ciertos solapamientos indeseados en su interacción con otras Directivas, en particular, con Mifid II.

Dicha interacción eventualmente también puede suceder con PRIIPs, teniendo en cuenta que, si nada se modifica en los próximos meses, el 1 de enero de 2022 los FIA que entreguen un Documento de Datos

Fundamentales para el inversor (como así sucede con los FIA españoles) estarán sujetos tanto a su norma específica como a la de PRIIPs en lo que a elaboración de este documento se refiere. En todo caso, no se formulan propuestas concretas sobre esta cuestión, toda vez que la reciente modificación de MiFID II (“quick fixes”) que será objeto de transposición próximamente, ya prevé una importante flexibilización de los requisitos de información cuando los destinatarios son clientes profesionales o contrapartes elegibles, lo cual resultará especialmente favorable a la distribución de FIA, cuya base actual de partícipes está mayoritariamente formada por este tipo de inversores (de acuerdo con los datos de ESMA a nivel europeo, el 84% frente a solo un 16% de minoristas).

- Conveniencia de valorar la exclusión de los cuasi-UCITS del ámbito de la DGFIA

Por la propia definición de FIA (que incluye a los Fondos que no son UCITS), han quedado incorporados a la DGFIA determinados productos para minoristas similares a los UCITS, lo que unido a la interacción con la Directiva MiFID (que considera todos los FIA automáticamente como productos complejos) tiene consecuencias importantes, no solo en su distribución a minoristas, sino también en el conocimiento del sector por parte de ESMA.

En este sentido se recuerda que, en el reporte a ESMA que los GFIA deben realizar mediante la cumplimentación del modelo que figura como Anexo IV del Reglamento Delegado (UE) n ° 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la DGFIA, se facilitan 6 categorías para identificar el tipo de FIA (ver pregunta 70), y de acuerdo con el informe estadístico de ESMA publicado en enero de 2020, el desglose del total del sector entre dichas categorías, por volumen de activos gestionados, responde a los siguientes porcentajes:

- Hedge funds 6%
- Private equity 6%

- Inmobiliarios 12%
- Fondos de Fondos 14%
- Otros 61%
- Ninguno 1%

En países como España o Alemania, en esa categoría de “otros” en realidad se reportan mayoritariamente Fondos cuasi-UCITS, cuya inclusión en la DGFIA, asociada a activos o estrategias menos líquidas o más apalancadas, desvirtúa el conocimiento de este sector y puede generar una falsa impresión de mayor riesgo sistémico.

Estos denominados Fondos cuasi-UCITS están totalmente regulados en su diseño y funcionamiento, por lo que su eventual exclusión de la DGFIA e inclusión en la de UCITS, no plantearía ningún problema. De hecho, estos Fondos están diseñados para inversores minoristas y presentan diferencias mínimas con respecto a los Fondos UCITS armonizados, ya que la única diferencia es que no cumplen uno de los requisitos de la Directiva UCITS para ser considerados como tales (el relativo a diversificar al menos en 6 emisiones cuando se invierta más del 35% en Deuda Pública de un mismo emisor). En el caso español, están recogidos en el artículo 72 del Real Decreto 1082/2012, e incluyen, entre otros, Fondos cuya gestión esté encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad en las que exista una garantía otorgada al propio Fondo por un tercero.

- El éxito de la DGFIA ha sido más modesto en lo relativo a la creación de un mercado único para los FIA, pero la aplicación de la reciente normativa de distribución transfronteriza, actualmente en transposición en muchos países y cuyos plenos efectos se producirán a partir de agosto de 2021, debería servir para subsanar estas deficiencias, por lo que debería esperarse a disponer de evidencia empírica sobre sus efectos antes de adoptar medidas.

Por tanto, parece prudente que en este ámbito no se adopten medidas adicionales o diferentes a las ya previstas en estas normas. En su lugar, debería esperarse a comprobar

la eficacia de la normativa crossborder, cuya finalidad viene precisamente a subsanar las divergencias en los enfoques normativos y de supervisión, que resultan, tal y como se señala en el Considerando 1, en la fragmentación y obstaculización de la comercialización y el acceso transfronterizos de los FIA.

- El reporte exigido a los GFIA, en caso de introducirse modificaciones, debe garantizar el nivel de información adecuada para asegurar la protección del inversor y el buen funcionamiento de los mercados, sin incurrir en requerimientos innecesarios o redundantes.

Es por el interés común que el supervisor disponga de la información necesaria para adoptar medidas que garanticen la protección al inversor y minoren el riesgo sistémico. Por otra parte, el suministro de información tiene un coste que debe mantenerse bajo control para la viabilidad de las entidades, y la petición de información por una pluralidad de sujetos y en una pluralidad de formatos y plazos multiplica innecesariamente este coste. Debe por ello encontrarse el equilibrio adecuado.

El Anexo IV de la DGFIA contiene el modelo de reporte que los DGFIA deben facilitar a las ANC (y éstas a ESMA). A priori se trata de un modelo exhaustivo con numerosos campos que deberían permitir a ESMA valorar la actividad de los FIA en su conjunto. Ahora bien, si dicha información es o no suficiente, solo ESMA lo puede valorar.

No obstante, atendiendo al elevado número de preguntas en la consulta sobre esta cuestión (preguntas 61 a 78) cabe inferir que existe una preocupación al respecto a nivel europeo, algo puesto de manifiesto asimismo en otras instancias comunitarias (ESRB o ECB, entre otras), por lo que, sin perjuicio de las respuestas a cada una de las preguntas, se formulan las siguientes consideraciones generales:

- Los cambios que eventualmente se incorporen no deberían traducirse en cargas adicionales para los GFIA de aquellas jurisdicciones (como la española), que

ya están sujetos a un riguroso sistema de reporte, mucho más amplio que el previsto en la DGFIA.

Al margen de los requisitos de información establecidos en el modelo del Anexo IV de la DGFIA, se aprecia una diferencia muy considerable entre el nivel de partida de la información requerida a los GFIA por cada supervisor de origen. En este sentido, y como ya se ha puesto de manifiesto en numerosas ocasiones, las exigencias de información en España han sido históricamente muy elevadas, tanto para los GFIA como para los propios FIA, y desde luego muy superiores a las previstas en la DGFIA, tanto en contenido como en frecuencia.

Considerando que la atención a dichas exigencias tiene un elevado coste de cumplimiento normativo pero también ha permitido a algunos supervisores, entre ellos la CNMV, un conocimiento puntual y detallado de la actividad del sector, parece razonable que las modificaciones que en su caso puedan llegar a exigirse en materia de información a FIA y DGFIA se diseñen de tal forma que no requieran adaptaciones a los FIA y GFIA de Estados miembros que ya venían reportando abundante información, trabajándose en su lugar la identificación de un mínimo común, sobre la base de los modelos ya existentes en aquellos países en que, como España, los FIA viene reportando a sus ANC modelos informativos adicionales a los contemplados en la propia DGFIA.

- El suministro de datos brutos sobre la cartera es una opción que debe valorarse.

Actualmente, en España los FIA suministran distintos modelos, con distintos formatos y plazos. En particular, se trata de:

- Los modelos generales establecidos en las Circulares CNMV con finalidad supervisora.
- Los modelos para reporte al BCE.
- Los modelos del Anexo IV de la DGFIA.

En los dos primeros tipos de modelos, los FIA ya facilitan la información sobre toda la cartera, por lo que si la conclusión es

que la adecuada monitorización de los FIA requiere un mayor nivel de información en la propia DGFIA, se propone que al menos la información que los GFIA deban dar sean datos brutos, es decir, toda la cartera sin procesar, y que los usuarios de la información adapten esta información a sus fines, evitando que sean los propios GFIA los que tengan que hacer diversos reportes adaptados.

- Con independencia del uso que se haga de la información, el reporte debería ser a una única entidad.

Esta única entidad, en la medida de lo posible, deberían ser las ANC, pues la interlocución siempre es más sencilla por razones de conocimiento más cercano del mercado, compatibilidad de sistemas e incluso idioma. Como consecuencia de ello:

- En caso de ser varias las autoridades que finalmente requieran información (en la pregunta 68 se mencionan expresamente BCE, Bancos Centrales nacionales, ESMA, ESRB y ANC), debería arbitrarse la coordinación necesaria entre ellas para que la obtención de la información no se traduzca en nuevas solicitudes y adaptaciones para las entidades supervisadas.
- Por el mismo motivo, debería evitarse la creación de nuevos centros de reporte, descartándose el reporte a una autoridad central, como se propone en la pregunta 67.
- Lo anterior no es óbice para que haya algunas mejoras/aclaraciones que hacer en la información que actualmente se reporta.

Entre ellas destacan:

- La clasificación de los tipos de FIA, en particular en lo relativo a los cuasi-UCITS que, si bien preferentemente deberían quedar excluidos de la DGFIA, si se mantuvieran en la misma, deberían al menos reportarse como una categoría específica, y no en el tipo “Otros”, que actualmente aglutina dos tercios del total de FIA europeos.

- La utilización del LEI siempre que sea posible para identificar a los sujetos intervinientes en las operaciones financieras, pues es ésta precisamente la finalidad con la que se creó este código.

- Sin perjuicio de que convenga establecer una regulación similar en algunos aspectos concretos, la revisión de la Directiva debería mantener la actual separación entre la DGFIA y la Directiva UCITS.

En la pregunta 101 se consulta sobre la conveniencia de unificar la regulación UCITS y DGFIA. Junto a esta pregunta general, a lo largo de la consulta se formulan cuestiones concretas sobre aspectos puntuales de dicha unificación, como lo relativo a unificar el reporte (preguntas 76-77) o las métricas para el cálculo del apalancamiento GFIA (pregunta 80).

En el marco de la DGFIA, FIA es todo vehículo de inversión colectiva que no está cubierto por la Directiva UCITS. De este modo, los FIA varían fuertemente en términos de sus estrategias de inversión, mercados, tipos de activos y formas jurídicas, quedando incluidos bajo el mismo paraguas regulatorio de la DGFIA vehículos tan diferentes como los Fondos de capital riesgo, los Fondos inmobiliarios, los Hedge Funds y los cuasi-UCITS.

Como consecuencia de tales diferencias profundas y estructurales, al abordar el marco regulador de los FIA, las autoridades europeas decidieron acertadamente centrarse en las tareas de gestión de activos y no en las características del vehículo, y por esta razón la Directiva UCITS es principalmente una regulación de productos, mientras que la DGFIA es una normativa que regula a los gestores.

Mantener separados ambos regímenes ha permitido construir y preservar las UCITS como una referencia fuerte y de distribución mundial, al tiempo que define un entorno seguro y supervisado para los FIA y sus gestores, compatible con la innovación, debido a la capacidad de lanzar nuevos tipos de vehículos sin el encorsetamiento que

inevitablemente causaría una regulación del producto.

Por ello, no se aprecian ventajas y sí bastantes desventajas en unificar las normas UCITS/FIA, por lo que se propone mantener ambas normas separadas, sin perjuicio de la conveniencia de dotar a los gestores de UCITS y GFIA de un mismo contenido normativo en lo relativo a determinadas cuestiones, como las que se señalan en los siguientes apartados.

- Entre los aspectos en los que sí convendría equiparar el contenido de la regulación en ambas Directivas (DGFIA/ UCITS) se encuentran los relativos a empleo de herramientas de gestión de la liquidez, el cálculo del apalancamiento o el establecimiento del umbral mínimo para la aplicación de políticas de remuneración.

En concreto, y siguiendo las recomendaciones de IOSCO y ESRB, debería recogerse expresamente la posibilidad de utilización de todas las herramientas de gestión de la liquidez existentes y permitir que con carácter general sean los gestores, y en circunstancias extraordinarias también las ANC, quienes decidan sobre su uso.

Igualmente, deberían unificarse las formas de cálculo del apalancamiento, de acuerdo con las recomendaciones de IOSCO (pregunta 80), y recogerse, tanto en la DGFIA como en la Directiva UCITS, la aplicación del umbral de mínimos en lo relativo a políticas de remuneración (pregunta 60).

- La revisión de la Directiva debería aprovechar para clarificar la interacción con MiFID II en lo relativo a comercialización de FIA por los propios gestores.

Si bien la gestión de activos al amparo de la DGFIA abarca también su comercialización, con motivo de la misma hay Estados miembros, entre ellos España, que aplican MiFID con motivo de dicha comercialización. Debería armonizarse esta cuestión en la propia Directiva, estableciéndose expresamente si a la comercialización por los propios Gestores resulta o no de aplicación dicha Directiva, de

modo que el régimen que se decida, sea cual sea éste, resulte armonizado a nivel europeo y evite por tanto diferencias entre Estados miembros.

- Las reglas sobre depositario han funcionado adecuadamente y no se considera necesario abordar la figura del pasaporte.

Esta afirmación, que resume la respuesta a las preguntas 24 a 35, cobra especial relevancia considerando la ausencia de armonización europea del marco regulador en caso de insolvencia del depositario, lo que podría dificultar enormemente la resolución de situaciones en las que entraran en juego regulaciones de distintas jurisdicciones.

- La regulación sobre sostenibilidad se está debatiendo en otros proyectos normativos, por lo que debería, por coherencia y claridad, excluirse en éste.

En varias preguntas (62, 71 y 90 a 95) se plantea la posibilidad de incluir en la revisión de la DGFIA medidas en el ámbito de la sostenibilidad. El Plan de finanzas sostenibles ya recoge una serie de medidas regulatorias en distintos textos normativos, algunos aprobados (como el Reglamento de divulgación) y otros en tramitación (como los actos delegados del Reglamento de divulgación o los actos delegados de integración de riesgos ESG en la DGFIA).

El seguimiento y comprensión de toda la normativa de sostenibilidad es, sin duda, uno de los expedientes normativos más complicados en la trayectoria del sector financiero, por lo que resulta imprescindible que todas las modificaciones que se lleven a cabo se sustancien en el contexto de dichos textos ya en curso, y no con motivo de la revisión de otros proyectos, como la actual revisión de la DGFIA. De lo contrario, se dificulta mucho el seguimiento y la comprensión conjunta y se pone en peligro la necesaria coherencia.

El próximo paso es la publicación por la Comisión Europea de una propuesta de texto articulado, prevista para el primer trimestre de 2021 y que a la fecha de cierre de esta Memoria no está disponible.

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:



- CE-Consulta pública sobre revisión de la DGFIA (Ref.: 367/2020).
- Carta a la CE sobre cambios y mejoras en los marcos jurídicos de GFIA y UCITS (Ref.: 319/2020).
- Informe Comisión Europea sobre la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Ref.: 285/2020).

c) Retraso de las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación

El Reglamento Delegado (UE) 2021/70 de la Comisión, de 23 de octubre de 2020, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación, por lo que se refiere a su entrada en vigor, ha establecido como nueva fecha de entrada en vigor del mismo, el 1 de febrero de 2022.

ESMA en su informe de agosto de 2020 propuso la modificación del Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 para retrasar su entrada en vigor, con base en la incidencia del COVID 19 en la operativa ordinaria de las distintas entidades que han de modificar su operativa para la adaptación el Reglamento Delegado 2018/1229. El citado Reglamento Delegado complementa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores regulando, entre otras cuestiones, las medidas destinadas a prevenir y a tratar los fallos en la liquidación y a fomentar la disciplina de liquidación, mediante el seguimiento de los fallos en la liquidación, el cobro y la distribución de las sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación.

De esta manera, se retrasa por segunda vez la entrada en vigor de esta normativa. Así, su entrada en vigor, prevista inicialmente para el 13 de septiembre de 2020 ya fue objeto de un

primer aplazamiento mediante el Reglamento Delegado (UE) 2020/1212 de la Comisión Europea (hasta el 1 de febrero de 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:



- Normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación: Retraso de entrada en vigor (Ref.: 031/2021).
- Normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación: propuesta de ESMA de retraso de entrada en vigor (Ref.: 329/2020).

2. ESMA

a) 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), de aplicación 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, pág. 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.

El 17 de julio de 2020 ESMA publicó la traducción al castellano, que se remitió a asociados, y el 16 de septiembre, la CNMV publicó su intención de cumplir con ellas y ser tenidas en consideración en los procedimientos de supervisión, habida cuenta de que éstas desarrollan las obligaciones previstas en la Ley 35/2003 de IIC, el Reglamento 1082/2012 de IIC y la Circular 6/2009, de 9 de julio, de la CNMV.

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-Cumplimiento Directrices sobre pruebas de resistencia UCITS/ FIA (Ref.: 336/2020).

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:



- ESMA-Directrices sobre pruebas de resistencia en UCITS y AIFs-Traducciones (Ref.: 289/2020).
- 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).

b) Directrices relativas a *stress test* y presentación de información 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 (ANC) 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 ANC 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 ANC 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.

A principios de marzo de 2020, ESMA publicó las traducciones oficiales a sus Directrices finales, enviándose a los asociados su versión en castellano.

El 4 de mayo de 2020, la CNMV publicó un comunicado, que se envió a asociados, en el que informa de su notificación a ESMA de su intención de cumplir con las Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre FMM, indicando que las tendrá en consideración en los procedimientos de supervisión y, en particular, las calibraciones para 2019.

Según se indicaba en ese comunicado, los resultados de las pruebas de resistencia con escenarios de referencia comunes se incluirán en el modelo de informe mencionado en el artículo 37.4 del Reglamento, de modo que en los estados de información correspondientes al primer trimestre de 2020 debieron incluirse los resultados de las pruebas de resistencia que

incluyan la calibración para 2019. De acuerdo a ESMA, este *reporting* del primer trimestre de 2020, junto con el del segundo trimestre de 2020, debió remitirse a CNMV en septiembre 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:



- ESMA-instrucciones, validaciones y modelos para la remisión de información de Fondos del Mercado Monetario (Ref.: 228/2020).
- ESMA-Publicación de las traducciones de las Directrices de pruebas de resistencia en FMM (Ref.:089/2020)-
- ESMA- Directrices actualizadas escenarios de prueba de estrés de los Fondos del Mercado (Ref: 245/2019).

c) 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), fueron aprobadas por ESMA el 3 de abril, abordando las siguientes cuestiones:

- Sistema de cálculo de la comisión de éxito (Directriz 1). Establece los elementos mínimos que ha de incluir el sistema de
- Frecuencia de cristalización de la comisión de éxito (Directriz 3). ESMA determina que la frecuencia de cristalización de la

cálculo de la comisión de éxito, entre los que se incluye un indicador de referencia, para lo que se da una opción entre varios tipos de indicadores, entre los que se encuentran una marca de agua o un índice.

También se incluyen unos principios generales referidos a que la comisión cobrada sea proporcional con la rentabilidad efectiva del Fondo (evitando cobrar por resultados “artificiales”, como los derivados de nuevas suscripciones), y a que contribuya a alinear los intereses del gestor con los de los inversores en el Fondo. Con carácter adicional a la propuesta original de ESMA, se ha incluido una disposición que especifica que el cálculo de las comisiones de éxito ha de ser verificable y debe estar protegido frente a una posible manipulación.

- Consistencia entre el modelo de comisión de éxito y los objetivos, estrategia y política de inversión del Fondo (Directriz 2). Se incorpora la necesidad de establecer procesos e implementar revisiones periódicas en las que se demuestre que el modelo de comisiones de éxito elegido es coherente con los objetivos, estrategia y política de inversión del Fondo.

En aquellos casos en los que se establezca un índice de referencia como modelo para el establecimiento de comisiones de éxito, ESMA señala que el índice de referencia al que se vincula la gestión y el índice de referencia sobre el que se calcula la comisión de éxito ha de ser el mismo. No obstante, para el caso en el que difieran dichos índices debido a la diferencia entre el benchmark al que se vincula la gestión y los activos seleccionados para la cartera del Fondo, ESMA ha incluido en las Directrices finales una “lista acumulativa no exhaustiva” de indicadores, que deben utilizarse para evaluar la coherencia entre el índice utilizado para calcular una comisión de éxito y el índice al que se vincula la gestión del Fondo.

comisión debe diseñarse de tal manera que se alineen los intereses del gestor con los de los inversores, así como que se asegure un trato equitativo entre los partícipes. Si bien, con carácter general, el período de cristalización mínimo es de un año y debería finalizar el 31 de diciembre o en la fecha final del ejercicio financiero del Fondo, en las Directrices finales, se han incluido una serie de excepciones a dicha frecuencia de cristalización:

- Modelos de cálculo de comisiones de éxito en los que no exista reseteo.
- Modelos en los que se aplique *fulcrum fee* o modelos de comisiones de éxito en los que la comisión disminuirá o aumentará de manera simétrica en función del rendimiento del fondo.
- En el caso de ocurrencia de eventos corporativos (entre otros, fusiones o liquidaciones).

Asimismo, ESMA ha establecido en estas Directrices finales, con el objetivo de evitar riesgos operacionales, que la frecuencia de cristalización sea igual para todas las clases de un Fondo.

- Recuperación de resultados negativos (Directriz 4). La finalidad es que sólo se pueda cobrar comisión de éxito si durante el período de referencia ha habido resultados positivos, esto es, las pérdidas o rendimientos inferiores del Fondo durante dicho período de referencia se deberían recuperar antes de poder volver a cobrar comisión de éxito. La frecuencia de cristalización en ningún caso será inferior al año. En las Directrices finales, ESMA ha incorporado explícitamente la posibilidad de que se puedan aplicar comisiones de éxito en los casos de rentabilidades negativas siempre que se haya superado al índice de referencia y se advierta al inversor correctamente en el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Adicionalmente, en este apartado ESMA ha recogido en sus Directrices finales la posición alemana, estableciendo como período de reseteo, tanto para los modelos

de marca de agua (HWM) como para los que se calculen por referencia a un índice, un período mínimo obligatorio de al menos 5 años en lugar de los 3 años establecidos en la regulación española (apartado 1, Norma 4ª, Circular 6/2008 de la CNMS sobre cálculo del valor liquidativo).

- Información a los inversores sobre el modelo de comisión de éxito aplicado por el Fondo (Directriz 5). 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).

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 del mismo. Además, las Directrices finales recomiendan que, en el caso de un Fondo cuya gestión se encuentre vinculada a un índice de referencia pero que calcule las comisiones de gestión de resultados en función de un índice de referencia diferente pero consistente, su folleto debe incluir una explicación de por qué no se utiliza el mismo índice.

El 5 de noviembre de 2020 ESMA publicó las traducciones de sus Directrices al castellano, y el 5 de enero de 2021 la CNMV notificó a ESMA su intención de cumplir con las citadas Directrices excepto en lo relativo al período de referencia incluido en los párrafos 40 y 41 de la Directriz 4, ya que actualmente la legislación nacional establece un plazo y un sistema diferente al allí establecido. En particular, según ESMA el período de referencia para el cálculo de la rentabilidad, cuando no sea toda la vida del fondo, tendría un mínimo de cinco años y, en el modelo de marca de agua, se observará de forma continua (on a rolling basis), mientras que en la normativa española (art. 5 del Reglamento de IIC) se establece un plazo de tres años estático para el modelo de marca de agua.

Debido a lo anterior, la CNMV promoverá la modificación del marco normativo nacional para alcanzar un cumplimiento general sobre las comisiones de éxito en UCITS y FIA que sean comercializados a minoristas.

Salvo esta excepción, las Directrices aplicarán directamente:

- A todos aquellos UCITS y FIA comercializados a minoristas de nueva creación que incorporen una comisión de éxito.
- A todas aquellas IIC que, sin ser nuevas, decidan incorporar una comisión de éxito en su estructura de comisiones.

Sin embargo, para aquellos Fondos que a la fecha de aplicación de las Directrices estén ya utilizando un modelo de comisión de éxito, éstos deberán adaptarse en el ejercicio posterior a la finalización del plazo de 6 meses desde que sean aplicables estas Directrices.

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- Comunicación sobre Directrices ESMA sobre comisiones de gestión sobre resultados (004/2021).
- ESMA- Publicación de las Directrices sobre las comisiones de éxito en UCITS y FIA que sean comercializados a minoristas (Ref.: 383/2020).
- ESMA-Directrices para las comisiones de éxito en UCITS y FIA que sean comercializados a minoristas (Ref.: 144/2020).
- ESMA-Consulta sobre directrices para las comisiones de éxito en UCITS (Ref.: 237/2019)

d) Directrices sobre notificación de operaciones de financiación de valores y otras actuaciones de ESMA en materia de SFTR

El 6 de enero de 2020 ESMA publicó:

- Sus Directrices sobre el *reporting* de las operaciones de financiación de valores (SFTR)

- Una declaración sobre la utilización del LEI en el ámbito del SFTR, básicamente referida a que si bien ESMA tiene como objetivo que todas las entidades que intervienen en el ámbito del SFTR tengan un LEI como identificador para la fecha 13 de abril de 2020 cuando se inicia la primera fase del reporting, reconoce que a dicha fecha es posible que numerosas entidades establecidas en terceros países no dispongan de uno, por lo que emplaza a los supervisores nacionales a que no prioricen en sus actividades supervisoras en materia de SFTR lo referido a la notificación del LEI de emisores de terceros países y concede un período de 12 meses, hasta 13 de abril de 2021, en el que se aceptarán notificaciones de operaciones sin LEI de emisores de terceros países
- Una actualización de las reglas de validación del SFTR.

La obligación de notificación de las operaciones de financiación de valores (OFVs) a los registros de operaciones está establecida en el artículo 4 del el Reglamento (UE) 2015/2365 sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización (en adelante, el “Reglamento”) que tiene como objetivos, por un lado, garantizar la transparencia de determinadas actividades de los mercados, como son la utilización de operaciones de financiación de valores (en adelante, “OFV”) y la reutilización de garantías reales, para posibilitar el seguimiento y la identificación de sus correspondientes riesgos; y por otro lado, aumentar la estabilidad financiera través de una mejor comunicación de las OFV a los registros de operaciones.

Dichos objetivos se traducen en dos obligaciones para los sujetos obligados por el Reglamento:

- Obligación de transparencia ante los inversores respecto del recurso a este tipo de operativa. Esta obligación afecta a las SGIIC, las SICAV autogestionadas y los SGEIC que han de informar a los inversores acerca de su recurso a OFV y permutas de rendimiento total (total return swaps), tanto en los informes periódicos como en la

documentación precontractual de los UCITS y de los FIAs.

- Obligación de notificación de OFVs (operaciones de recompra, préstamo de valores o de materias primas y la toma de valores o de materias primas en préstamo, operación simultánea de compra-retroventa o una operación simultánea de venta-recompra y operaciones de préstamo con reposición de la garantía “margin lending transaction”, tal y como las define del artículo 3 del Reglamento) a los registros de operaciones. Esta obligación afecta como regla general, a ambas contrapartes de la OFV, ya sean financieras o no. Como contraparte financiera el Reglamento incluye, entre otros, a los UCITS y sus SGIC, los FIAs, y los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP). El resto de las entidades (donde quedarían encuadrados los Fondos de Pensiones personales) quedan incluidas dentro del concepto de contraparte no financiera. Adicionalmente, la obligación queda concretada en el Reglamento de la siguiente manera:

- IICs (UCITS y FIA): Cuando un UCITS gestionado por una sociedad de gestión sea la contraparte de la operación de financiación de valores, le corresponderá a la sociedad de gestión la obligación de notificación en nombre de dicho UCITS. Cuando un FIA sea la contraparte en una OFV, le corresponderá a su GFIA la obligación de notificación en nombre de dicho FIA.
- Contrapartes no financieras (Fondos de Pensiones Personales): Cuando una contraparte financiera celebra una OFV con una contraparte no financiera que en la fecha de cierre del balance no rebase los límites de por lo menos dos de los tres criterios definidos en el artículo 3, apartado 3, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, la contraparte financiera será responsable de la notificación en nombre de ambas contrapartes. Los citados límites son los siguientes:

- total del balance: 20.000.000;

- volumen de negocios neto: 40.000.000;
- número medio de empleados durante el ejercicio: 250.

Los Reglamentos delegados en materia de SFTR que determinan el calendario de entrada en vigor de la obligación de notificación de operaciones a los registros se publicaron en el DOUE el 22 de marzo de 2019 y entraron en vigor los veinte días de la publicación en el mismo (11 de abril de 2019). A partir de esta fecha, las fechas límite para la aplicación de la obligación de notificación son las siguientes en función del tipo de entidad:

- 11 de abril 2020 - entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades reguladas de terceros países (excepto los depositarios centrales de valores y las entidades de contrapartida central).
- 11 de julio 2020 - depositarios centrales de valores y las entidades de contrapartida central, y entidades de terceros países equivalentes.
- 11 octubre 2020 - el resto de contrapartes financieras (y las entidades de terceros países equivalentes). Aquí estarían las IIC (UCITS y FIA) y los Fondos de Pensiones de Empleo.
- 11 enero 2021 - contrapartes no financieras. Aquí estarían los Fondos de Pensiones Personales (siempre que superen los ya citados umbrales).

Las directrices de ESMA tienen como finalidad aclarar la normativa de SFTR para promover una aplicación uniforme de manera que el contenido de las operaciones que se notifican sea lo más homogéneo posible. Se trata de un documento muy extenso en el que los apartados 4 y 5 hacen referencia a la obligación de notificación desde el punto de vista de las contrapartes y los apartados 6 a 9 se refieren fundamentalmente a los registros de operaciones (feedback que ha de proporcionar el registro de operaciones a las contrapartes en caso de rechazo de la operación comunicada, reconciliación de la operación comunicada, falta de comunicación del colateral en caso de que la obligación

comunicada sea una operación con colateral, y cómo se proporciona la información por el registro a los supervisores).

Por ello, los apartados de mayor interés para IIC y pensiones son el 4 y el 5. El apartado 4 recoge los principios generales sobre cómo notificar las operaciones, mientras que el apartado 5 atiende a la cumplimentación de los distintos campos de información, indicando para cada campo a cumplimentar distintos posibles supuestos y cómo se habría de rellenar en cada uno de ellos.

En la comunicación remitida a asociados, se detallaba el contenido de los mismos.

Por otra parte, el 5 de noviembre ESMA publicó su primer Q&A sobre la obligación de notificación de operaciones de financiación de valores (OFVs), con el objetivo de aclarar algunos aspectos relacionados con la obligación de notificar operaciones de financiación de valores establecida en el artículo 4 del SFTR.

El Q&A consta de 5 preguntas relativas a:

- La frecuencia del *reporting* (pregunta 1).
- El *reporting* de fallos en la liquidación (pregunta 2).
- El *reporting* de operaciones de recompra (repos) con colateral calculado inicialmente sobre la base de la operación y posteriormente sobre la base de la exposición neta (pregunta 3).
- El *reporting* de centros de negociación para OFV compensadas y no compensadas (pregunta 4).
- El *reporting* de colateral cero (utilización de efectivo como colateral) en operaciones de préstamo con reposición de la garantía (pregunta 5).

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



- Q&A ESMA sobre notificación de operaciones de financiación de valores (Ref.: 399/2020).
- SFTR - Directrices ESMA, calendario de aplicación y utilización del LEI (Ref.: 009/2020).

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:



- SFTR - Consulta pública de ESMA sobre datos a reportar (Ref.: 183/2019).

e) Pautas de supervisión de costes y gastos de UCITS y FIAs

En junio de 2020, ESMA publicó un documento con indicaciones en materia de supervisión de costes de UCITS y AIFs, a fin de promover la convergencia supervisora en esta materia, reducir el riesgo de arbitraje regulatorio y asegurar el mismo nivel de protección de los inversores en el conjunto de la Unión Europea.

El documento elaborado por ESMA establece indicaciones acerca de cómo deben las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) supervisar el cumplimiento de las normas sobre costes que contempla la normativa europea en el ámbito de UCITS y AIFs y la obligación por parte de las Gestoras de evitar que los inversores soporten costes indebidos. En ese sentido, ESMA viene a señalar que las ANC deben:

- Exigir a las Gestoras el desarrollo y revisión periódica de un procedimiento estructurado de fijación de precios que aborde ciertos elementos (e.g., si los costes están asociados a la prestación de un servicio en el mejor interés del inversor o si resultan proporcionados) a fin de posibilitar la identificación de los que se consideren “indebidos”; y
- Supervisar dichos procedimientos establecidos por las Gestoras. En ese sentido, aborda aspectos a tener en cuenta por las ANC en la supervisión del deber de prevenir que los inversores soporten costes indebidos (acciones supervisoras, aspectos que deben cubrir y posibles actuaciones en caso de incumplimiento).

Si bien las indicaciones van dirigidas a las ANC, también facilitan a los agentes participantes en el mercado una guía para el cumplimiento de las normas aplicables en materia de costes.

En relación con lo anterior, ESMA anunció que cooperaría con las ANC a fin de promover la aplicación de estas indicaciones y hacer balance de la convergencia supervisora lograda en 2021, y aunque el COVID retrasó el calendario inicialmente previsto, el 6 de enero de 2021, ESMA hizo público el lanzamiento de una Acción Supervisora Común con las ANC para la supervisión de costes soportados por UCITS en la Unión Europea.

Esta Acción Supervisora Común se llevará a cabo durante 2021 y utilizará una metodología común desarrollada por ESMA. Además, en dicha acción se evaluará si las entidades que utilizan técnicas de gestión eficiente de las carteras cumplen con los requisitos aplicables a las UCITS y con las Directrices de ESMA de 2012 sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a UCITS.

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-Supervisión de costes de UCITS y AIFs (Ref.: 005/2021).
- ESMA-Supervisión de costes de UCITS y AIFs (Ref.: 231/2020).

f) Consulta pública sobre directrices en materia de comunicaciones publicitarias

En noviembre de 2020, ESMA realizó una consulta pública sobre las directrices en materia de comunicaciones publicitarias en el marco del Reglamento UE 2019/1156 (Reglamento de distribución transfronteriza de IIC).

El objetivo de las directrices es especificar la aplicación de los requisitos relativos a las comunicaciones publicitarias establecidos en el artículo 4.1 de dicho Reglamento.

Estarán sujetos a estas directrices:

- Los gestores de UCITS, incluyendo cualquier UCITS que no haya designado una Gestora,
- Los gestores de Fondos de inversión alternativos (FIAs).
- Los gestores de FCRE y
- Los gestores de FESE.

Los sujetos mencionados deben asegurar que todas las comunicaciones publicitarias dirigidas a los inversores cumplan con los requisitos establecidos en las directrices, independientemente de quién sea el emisor de la comunicación publicitaria y/o de quien distribuya las participaciones o acciones del FIA o las participaciones del UCITS.

Las citadas directrices están en el Anexo IV del documento y abordan, entre otras, las siguientes cuestiones:

- Directrices sobre la identificación de las comunicaciones publicitarias. ESMA desarrolla en estas directrices los requisitos que deben cumplir las comunicaciones publicitarias para ser consideradas como tal: (i) la comunicación tiene un fin exclusivamente comercial; (ii) no es un documento contractual ni un documento requerido por la normativa y (iii) no es suficiente para tomar una decisión de inversión.
- Directrices sobre la descripción de los riesgos y beneficios de adquirir participaciones o acciones de UCITS o FIA de manera igualmente destacada. Se detallan los requisitos que los sujetos obligados deben cumplir para que la descripción de los riesgos y beneficios se considere realizada de manera igualmente destacada como, por ejemplo: deberán ser descritos con la misma fuente, tamaño y posición y no podrá omitirse la mención a los riesgos si se mencionan los beneficios.
- Directrices sobre el contenido de las comunicaciones publicitarias, que debe ser información imparcial, clara y no engañosa. Estas directrices contienen los requisitos generales que deben cumplir las comunicaciones publicitarias para favorecer que la información transmitida a los inversores sea imparcial, clara y no engañosa. Asimismo, se desarrollan requisitos específicos en relación a aquellas comunicaciones publicitarias que incluyan información sobre: (i) riesgos y beneficios; (ii) costes; (iii) resultados pasados y resultados futuros previstos y (iv)

sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad.

Las directrices no tienen por objeto sustituir los actuales requisitos del contenido las comunicaciones publicitarias exigidos por las ANC, por lo que, en caso de adoptarse, serían aplicadas junto con la Circular 2/2020, sobre publicidad de productos y servicios de inversión, a que se hace referencia en otro apartado de esta Memoria.

El documento a consulta fue remitido a los asociados de INVERCO, junto con una nota resumen de su contenido.

El plazo para comentarios terminó el 8 de febrero de 2021, estando previsto que ESMA publique sus directrices finales antes del 2 de agosto de 2021.

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 pública sobre las directrices sobre comunicaciones publicitarias de UCITS (Ref.: 387/2020).

g) Consulta pública sobre agencias de calificación crediticia

En el mes de marzo, ESMA publicó una consulta con el objetivo de recabar información relativa al uso de calificaciones crediticias, disponibilidad y accesibilidad de dicha información.

ESMA trata de identificar las necesidades que los diferentes tipos de usuarios de esta información tienen en relación con cada una de sus actividades específicas (gestión del riesgo, análisis de mercado u otras) y comprobar si las mismas se corresponden con la información que proporcionan la European Rating Platform (ERP) y las webs de las agencias de calificación crediticia.

Asimismo, trata de entender por qué los usuarios de esta información eligen suscribirse a servicios de provisión de datos prestados por terceros y que implican el pago de una tarifa.

A partir de la información que reciba, ESMA publicará un informe describiendo las prácticas de divulgación de información de las agencias de calificación crediticia, inclusive a través de terceros proveedores de servicios, así como los patrones de consumo de esta información por parte de sus usuarios. El informe considerará opciones de mejora del acceso y uso de calificaciones crediticias.

La consulta estuvo abierta a comentarios hasta el 3 de agosto de 2020.

Teniendo en cuenta la relevancia de la información sobre calificaciones crediticias para el sector de la gestión de activos, INVERCO participó en esta consulta y colaboró con EFAMA a fin de trasladar a ESMA, junto con las respuestas enviadas directamente por algunos miembros asociados, una serie de consideraciones generales, incluidas en una carta que fue remitida a los asociados de INVERCO el 4 de septiembre.

Dicha carta viene a señalar, entre otros, que:

- El uso limitado que las Gestoras hacen de la European Rating Platform (ERP) se debe a la imposibilidad de descarga automática del volumen de información crediticia que éstas necesitan diariamente en el desarrollo de sus funciones, indicando asimismo que la ERP debería ser un punto de acceso único a información crediticia, gratuita y que permita a sus usuarios compartir información con reguladores y clientes.
- El Reglamento (CE) 1060/2009, de 16 de septiembre, que establece el régimen aplicable a las agencias de calificación crediticia (CRAs), debiera incluir dentro de su ámbito de aplicación a otras entidades pertenecientes al grupo de las CRAs y, todas ellas, debieran hacer públicos sus honorarios y hacer propias las buenas prácticas identificadas por ESMA en su informe de diciembre de 2019, de seguimiento del Informe Temático relativo a honorarios de CRAs y Registros de Operaciones.

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



- Consulta ESMA-Información sobre calificaciones crediticias. Respuesta de EFAMA (Ref.: 317/2020).
- Consulta ESMA-Información sobre calificaciones crediticias (Ref.: 227/2020).

h) Consulta pública sobre directrices relativas a la contratación de proveedores externos de servicios en la nube

ESMA publicó el pasado 3 de junio un documento de consulta relativo a las Directrices sobre la contratación de proveedores externos de servicios en la nube. El propósito de dichas Directrices es proporcionar orientación sobre los requisitos de subcontratación aplicables a los participantes del mercado financiero cuando subcontratan a proveedores de servicios en la nube. En particular, su objetivo es ayudar a las entidades y autoridades competentes a identificar, abordar y controlar los riesgos y desafíos que surgen de los acuerdos de subcontratación en la nube.

ESMA ha estimado necesario el desarrollo de unas Directrices sobre la externalización a proveedores de servicios en la nube siguiendo el Plan de Acción FinTech de la Comisión Europea. Teniendo en cuenta que los principales riesgos asociados con la provisión de servicios en la nube son similares en todos los sectores, ESMA ha tenido en cuenta las recientes Directrices publicadas por la EBA y EIOPA, sobre externalización a proveedores de servicios en la nube. En concreto, las presentes Directrices son aplicables a las Autoridades Competentes y entre otros, a las Sociedades Gestoras de IIC, tanto de UCITS como de Fondos de inversión alternativos.

Las autoridades competentes a las que se aplican estas directrices deben notificar a ESMA si (i) cumplen, (ii) no cumplen, pero tienen la intención de cumplir, o (iii) no cumplen y no

tienen la intención de cumplir con las pautas, dentro de los dos meses posteriores a la fecha de publicación de las directrices en el sitio web de ESMA.

Dichas Directrices comenzarían a aplicarse desde el 30 de junio de 2021 a todos los acuerdos de externalización en la nube suscritos, renovados o modificados en esta fecha o después. Por ello, las Gestoras deberían revisar y modificar en consecuencia los acuerdos de externalización de la nube existentes con el fin de garantizar que tengan en cuenta estas directrices antes del 31 de diciembre de 2022.

Las Directrices propuestas establecen:

- Directriz 1: Los mecanismos de gobernanza, supervisión y documentación: Las Gestoras deberán contar con una estrategia de externalización en la nube definida y actualizada que sea coherente con sus estrategias relevantes, como su estrategia de tecnología de la información y la comunicación, su estrategia de ciberseguridad de la información, su estrategia de gestión de riesgos operativos y las políticas y procesos internos.
- Directriz 2: La evaluación y la debida diligencia que deben realizarse antes de la externalización: El análisis previo a la externalización y la diligencia debida realizadas deben ser proporcionadas a la naturaleza, escala y complejidad de la función que la Gestora pretenda externalizar y los riesgos inherentes a esta función.
- Directriz 3. Los elementos mínimos que deben incluir los acuerdos de externalización: Los respectivos derechos y obligaciones de una empresa y su proveedor de servicios en la nube deben asignarse claramente y establecerse en un acuerdo por escrito.
- Directriz 4: Seguridad en la información: Las Gestoras deben establecer requisitos de seguridad de la información en sus políticas internas y procedimientos. Asimismo, en el acuerdo escrito quedarán recogidos estos requisitos de seguridad y se controlará el cumplimiento de estos requisitos de manera permanente, incluyendo la protección de datos confidenciales, personales o sensibles.

- **Directriz 5: Las estrategias de salida:** Al externalizar funciones críticas o importantes, una entidad debe asegurarse de que puede salir de los acuerdos de externalización en la nube sin interrumpir indebidamente sus actividades y servicios a sus clientes y sin perjudicar el cumplimiento de sus obligaciones legales, así como la confidencialidad, integridad y disponibilidad de sus datos.
- **Directriz 6: Derechos de acceso y auditoría** que deben ser realizados: El acuerdo de externalización de servicios no debe limitar el ejercicio efectivo de los derechos de acceso y auditoría de la entidad, así como la supervisión del servicio en la nube.
- **Directriz 7: Subcontratación:** Si se permite la subcontratación, el contrato de externalización debe incluir una serie de elementos específicos, entre otros, la posibilidad de que la Gestora pueda oponerse a dicha subcontratación de los servicios. Adicionalmente, la entidad debe asegurarse de que el proveedor del servicio en la nube supervise adecuadamente al subcontratista.
- **Directriz 8: Notificación a las autoridades competentes:** Si se planea la externalización de funciones críticas o importantes, la autoridad competente debe ser notificada de manera oportuna. ESMA establece un listado de información mínima a suministrar a la autoridad competente.
- **Directriz 9: Supervisión por parte de las autoridades competentes de los acuerdos de externalización de servicios en la nube:** Las autoridades competentes deben evaluar los riesgos derivados de los acuerdos de subcontratación en la nube de las entidades como parte de su proceso de supervisión. En particular, esta evaluación debe centrarse en los acuerdos relacionados con la externalización de funciones críticas o importantes. Las autoridades competentes también deben asegurarse de que pueden realizar una supervisión efectiva, en particular cuando las entidades subcontraten funciones críticas o importantes fuera de la Unión Europea.

El plazo para remitir comentarios a la consulta terminó el 1 de septiembre de 2020, sin que a la fecha de cierre de esta Memoria se hayan publicado las directrices definitivas.

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 pública sobre directrices relativas a la contratación de proveedores externos de servicios en la nube (Ref.:232/2020).

Planes y Fondos de Pensiones



A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2020

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTICIPES DE PLANES DE PENSIONES

En un entorno de incertidumbre, generado tanto por la crisis sanitaria como por el anuncio de la reducción de los límites de aportación, los Fondos de Pensiones superaron de nuevo su mejor registro histórico, y cerraron el año con un volumen de activos de 118.523 millones de euros, lo que supone 2.104 millones más que en 2019 (1,8% de crecimiento en el año).

El patrimonio en el Sistema Individual cerró el año en los 82.014 millones de euros (2,7% de incremento anual), mientras que el Sistema de Empleo disminuyó hasta los 35.681 millones (un 0,1% menos que en 2019).

Frente a lo ocurrido el año anterior, el crecimiento del Sistema Individual tuvo su origen uniforme tanto en la rentabilidad del período, como consecuencia

de la recuperación de los rendimientos en los tres últimos trimestres del año, como en el mayor volumen de aportaciones netas al sistema por parte de los partícipes.

Desglosando por categorías, destacaron los Planes de Renta Variable, que presentaron un crecimiento del 12,6%, seguidos por los de Renta Variable Mixta (5,8%), mientras que los Garantizados experimentaron un nuevo retroceso patrimonial y redujeron su volumen de activos un 20,5% respecto a 2019.

El Sistema de Empleo finalizó 2020 con un comportamiento plano, presentando al igual que el año anterior, una reducción de las prestaciones netas respecto a años anteriores y compensando dichas prestaciones con rendimientos por valoración de sus carteras.

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		PARTICIPES	
	2019	2020	2019	2020
SISTEMA INDIVIDUAL	79.850	82.014	7.519.285	7.527.819
Renta Fija Corto plazo	6.782	6.783	878.741	852.562
Renta Fija Largo plazo	5.924	6.210	826.424	809.868
Renta Fija Mixta	29.024	29.932	2.910.351	2.945.825
Renta Variable Mixta	19.548	20.687	1.473.684	1.555.499
Renta Variable	10.994	12.381	845.085	918.086
Garantizados	7.577	6.022	585.000	445.979
SISTEMA DE EMPLEO	35.710	35.681	1.981.166	1.961.787
SISTEMA ASOCIADO	859	827	55.460	52.292
TOTAL FP	116.419	118.523	9.555.911	9.541.898

Fuente: INVERCO.

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

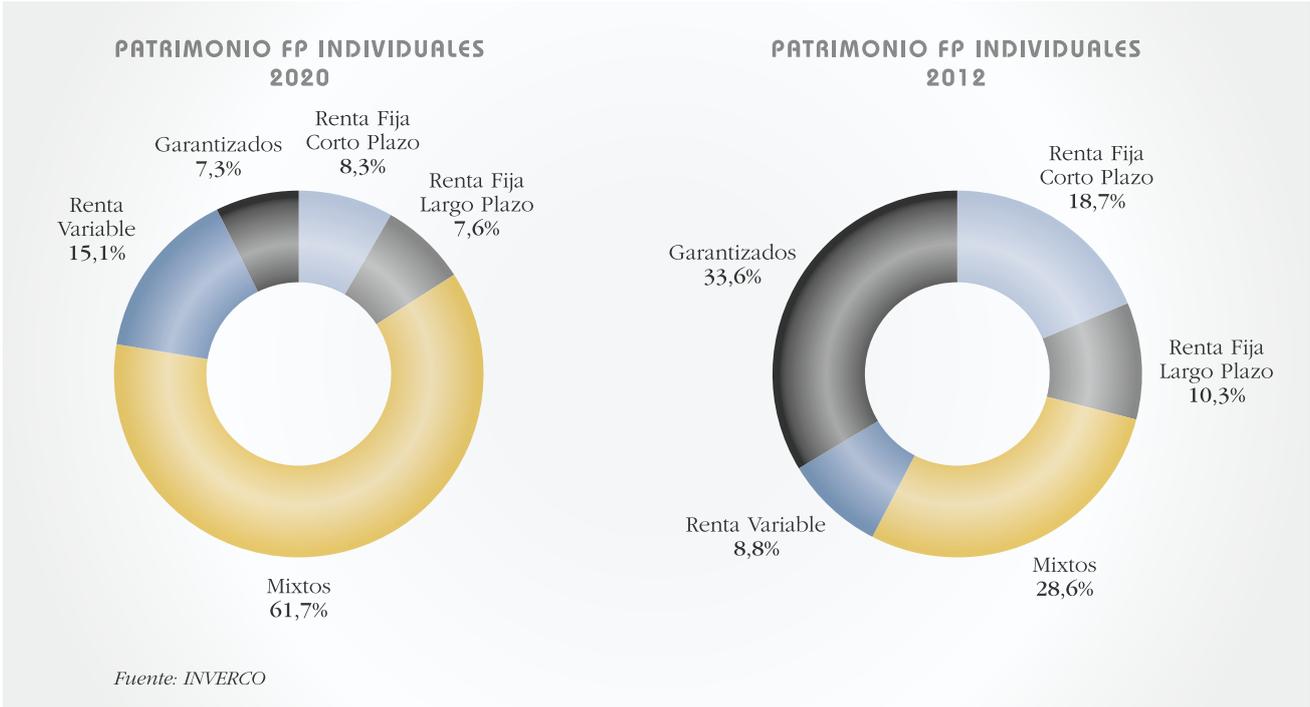


Fuente: INVERCO

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

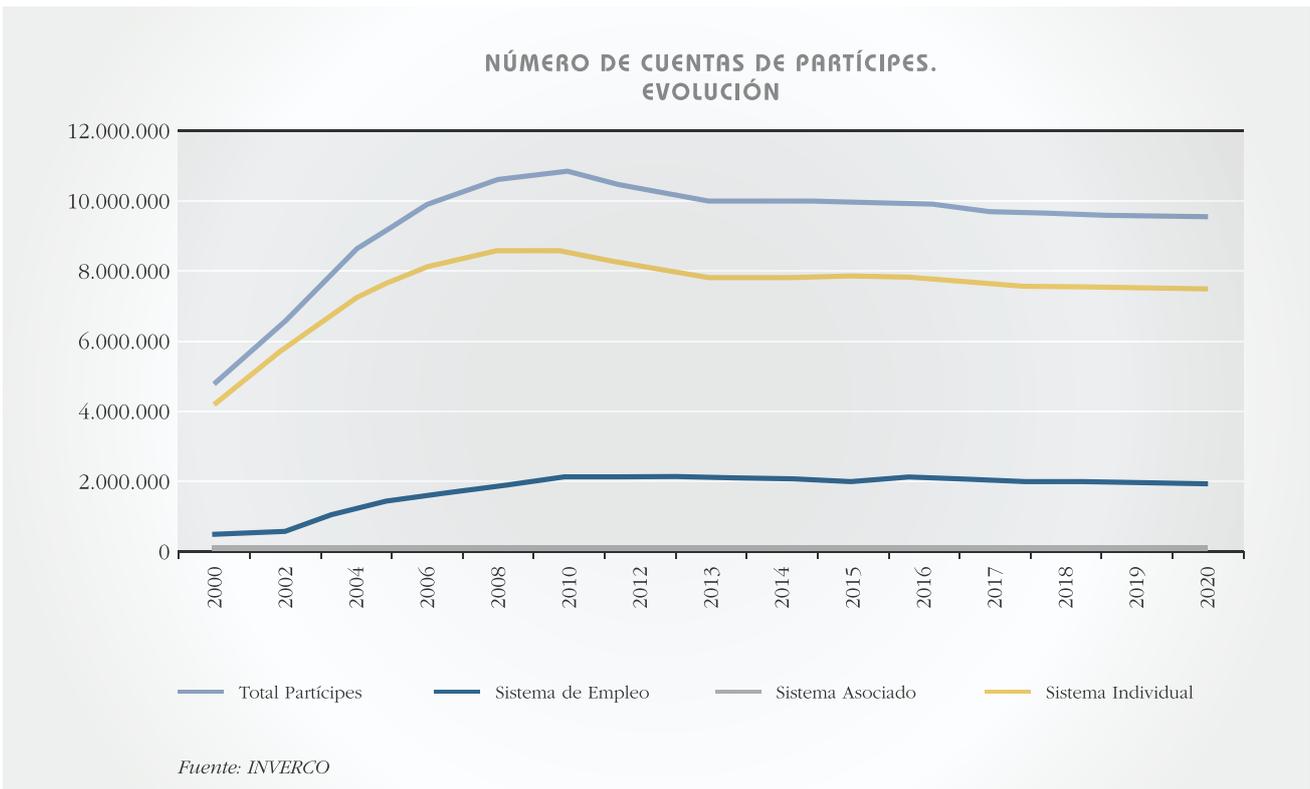


Fuente: INVERCO



El mix de producto en los Planes de Pensiones Individuales continúa evolucionando 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 61,7% en 2020 (60,8% en 2019), mientras que los Garantizados han continuado perdiendo ponderación y ahora apenas representan el 7,3% del total (34% en 2012).

El número de cuentas de partícipes disminuyó ligeramente con respecto a 2019 (14.013 cuentas menos) y cerró 2020 con 9.541.898 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.



2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Las aportaciones brutas en 2020 crecieron hasta los 5.562 millones de euros para el total de Planes. Este incremento se concentró en los Planes del Sistema Individual, cuyas aportaciones brutas aumentaron un 6,8% en 2020. Las prestaciones brutas se redujeron hasta los 4.386 millones, por lo que las aportaciones netas en 2020 ascendieron a 1.176 millones de euros, un 47% más que en 2019.

El Sistema Individual registró aportaciones netas por valor de 1.336 millones de euros, lo que supuso un crecimiento del 18% en 2020, debido principalmente al notable incremento de las aportaciones brutas del año (4.314 millones frente a las 4.034 del año anterior), mientras que las prestaciones brutas (sin incluir supuestos de liquidez) se mantuvieron

en el entorno de los 3.000 millones de años precedentes.

El incremento de las aportaciones brutas a Planes Individuales puede estar relacionado con la reducción en el límite máximo de aportación a Planes Individuales hasta 2.000 euros y vigente a partir de 2021, por lo que los ahorradores pudieran haber aprovechado los mayores límites aún vigentes en 2020.

A la cifra de prestaciones citada anteriormente, habría que añadirle los pagos por supuestos especiales de liquidez (desempleo de larga duración, enfermedad grave o dependencia) y que, según estimaciones de la Asociación, en 2020 ascendieron a 249 millones de euros, lo que supone un incremento del 12% respecto a la del año anterior, en un entorno complicado derivado de la crisis sanitaria en el que los Planes de Pensiones han continuado suministrando liquidez

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
APORTACIONES	5.234	4.718	4.972	4.970	4.883	5.322	5.562
SISTEMA INDIVIDUAL	4.030	3.590	3.797	3.720	3.586	4.039	4.314
Renta Fija Corto plazo	596	397	391	285	208	213	206
Renta Fija Largo plazo	706	453	473	354	278	300	310
Renta Fija Mixta	1.072	1.243	1.277	1.314	1.353	1.470	1.530
Renta Variable Mixta	539	666	739	980	980	1.178	1.260
Renta Variable	447	438	469	535	525	650	814
Garantizados	670	393	447	252	243	229	193
SISTEMA DE EMPLEO	1.167	1.101	1.151	1.227	1.274	1.246	1.223
SISTEMA ASOCIADO	37	27	24	24	24	36	25
PRESTACIONES	4.334	4.206	4.728	4.543	5.086	4.523	4.386
SISTEMA INDIVIDUAL	2.862	2.642	2.783	2.681	3.001	2.906	2.978
Renta Fija Corto plazo	931	838	859	735	582	508	470
Renta Fija Largo plazo	390	389	392	334	341	317	317
Renta Fija Mixta	739	766	906	938	1.295	1.239	1.347
Renta Variable Mixta	207	225	245	302	385	417	463
Renta Variable	128	141	139	186	211	251	245
Garantizados	468	283	241	185	187	173	136
SISTEMA DE EMPLEO	1.437	1.523	1.902	1.814	2.029	1.581	1.375
SISTEMA ASOCIADO	34	41	44	48	55	37	33
NETO	901	512	244	427	-202	798	1.176
SISTEMA INDIVIDUAL	1.168	848	1.014	1.039	585	1.133	1.336
Renta Fija Corto plazo	-335	-441	-468	-450	-374	-295	-263
Renta Fija Largo plazo	316	63	81	20	-63	-18	-7
Renta Fija Mixta	333	477	371	376	58	231	183
Renta Variable Mixta	332	441	494	678	594	761	796
Renta Variable	320	298	330	349	314	399	570
Garantizados	202	110	206	67	56	56	57
SISTEMA DE EMPLEO	-270	-422	-750	-588	-755	-334	-152
SISTEMA ASOCIADO	3	-14	-20	-24	-32	-1	-8
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	449	401	393	325	271	224	249

Fuente: INVERCO.

(1) No incluye movilizaciones de PPA.

(2) Datos DGSFP, excepto 2020 (INVERCO).

a partícipes en situaciones de especial necesidad (enfermedad grave o desempleo de larga duración).

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 casi 750.000 partícipes beneficiándose de la liquidez extraordinaria aportada por los Planes de Pensiones en situaciones de especial necesidad.

Entre las medidas extraordinarias adoptadas para paliar los efectos de la crisis sanitaria, el Gobierno permitió a los partícipes de Planes de Pensiones durante los seis meses desde la declaración del estado de alarma, la posibilidad de hacer efectivos sus derechos consolidados en varios supuestos:

- ◆ Encontrarse en situación legal de desempleo como consecuencia de un expediente de regulación temporal de empleo derivado de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.
- ◆ Ser empresario titular de establecimientos cuya apertura al público se haya visto suspendida como consecuencia de la declaración del estado de alarma.
- ◆ En el caso de los trabajadores por cuenta propia que hubieran estado previamente integrados en un régimen de la Seguridad Social como tales y hayan cesado en su actividad como consecuencia de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.

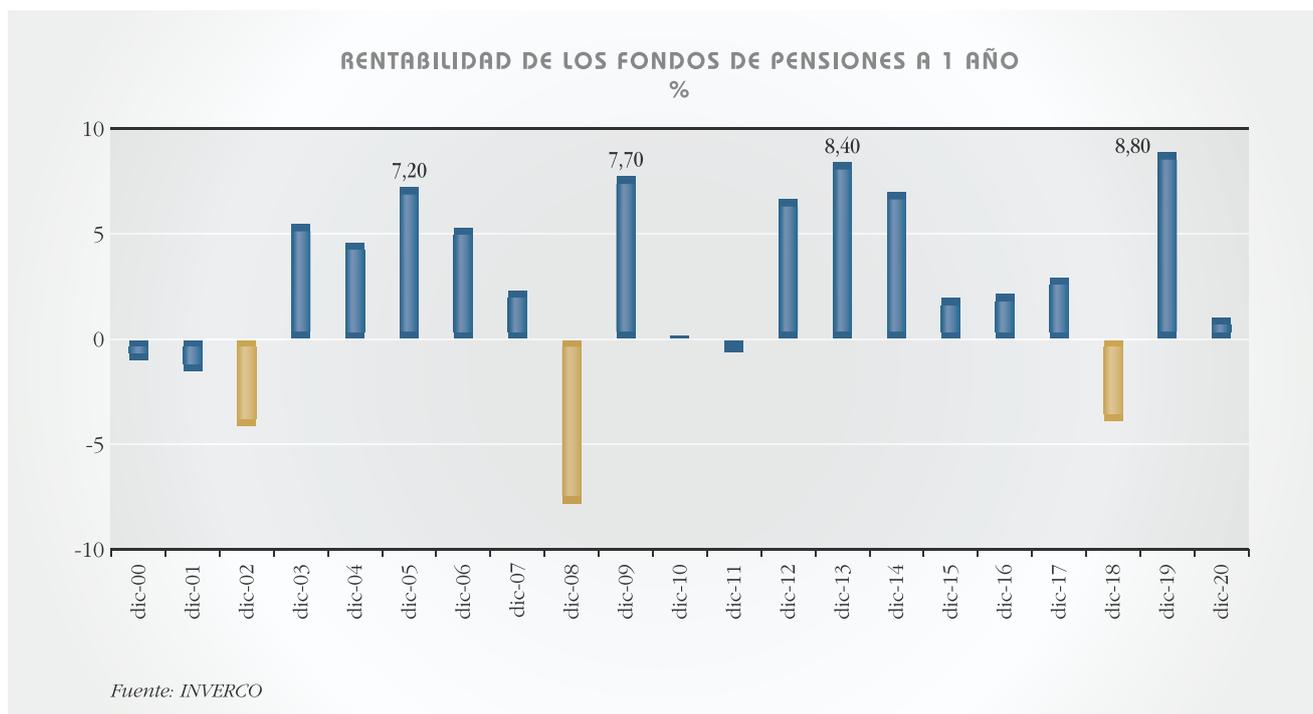
Sólo por este último supuesto, durante la pandemia los Planes de Pensiones aportaron a 55.936 partícipes, una liquidez extraordinaria superior a los 97 millones de euros, que se suman a los casi 250 millones de euros pagados por los otros supuestos excepcionales de liquidez. El supuesto más utilizado por los partícipes fue el de liquidez ERTE, que acumuló más de la mitad de las solicitudes de prestación (28.766 beneficiarios).

3. RENTABILIDADES DE FONDOS DE PENSIONES

En un contexto de dudas en los mercados derivado de los efectos de la pandemia, los Planes de Pensiones cerraron 2020 con rentabilidad positiva neta de gastos y comisiones (0,67%), recuperando de esta forma el notable ajuste del primer trimestre del año, donde los Planes registraron rentabilidades medias en el entorno del -5,5%. Aunque la mayor parte de categorías de inversión registraron rendimientos positivos, destacaron aquellas con mayor exposición a acciones. De hecho, los Planes de Renta Variable acumularon una rentabilidad media anual del 2,95%.

En los últimos 21 años, sólo en tres ejercicios los Planes de Pensiones obtuvieron rendimientos negativos.

De hecho, la rentabilidad media anual de los Planes de Pensiones a largo plazo (25 años) alcanza ya el 3,4% anual, superando con holgura la inflación media anual del período y asegurando a los partícipes el poder adquisitivo de sus aportaciones.



RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES (DICIEMBRE 2020)

134

INVERCO

RENTABILIDAD (%)	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	4,19	3,10	3,08	3,84	2,54	2,23	1,53
SISTEMA ASOCIADO	4,72	3,27	3,22	3,93	2,59	2,47	1,38
SISTEMA INDIVIDUAL	2,84	1,82	2,00	3,10	2,00	1,38	0,30
Renta Fija Corto plazo	1,20	1,22	0,73	0,76	-0,16	-0,45	-0,18
Renta Fija Largo plazo	2,83	2,11	1,99	2,18	0,65	0,75	1,36
Renta Fija Mixta	2,79	1,56	1,20	1,70	0,58	0,14	-0,39
Renta Variable Mixta	3,71	2,29	2,40	3,41	2,61	1,46	-0,66
Renta Variable	3,33	1,94	3,95	6,99	6,16	5,21	2,95
Garantizados	-	-	3,03	5,35	2,24	2,20	1,03
TOTAL PLANES DE PENSIONES	3,42	2,35	2,41	3,38	2,17	1,64	0,67

I. COVID 19 – SÍNTESIS DE IMPACTOS REGULATORIOS

1. Cuestiones generales

La pandemia provocada por el COVID-19 generó a partir de marzo de 2020 un tsunami regulatorio, con más de 25 medidas económicas entre Reales Decretos-ley, Órdenes y Resoluciones, que entre otras incluyen las siguientes:

- Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19.
- Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 (en adelante, RDL 8/2020).
- Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (en adelante, RDL 11/2020).
- Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo (en adelante, RDL 15/2020).
- Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia con medidas de mayor o menor impacto en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones.

Además, para atender la situación, se produjo un estrechamiento en los contactos con la DGSFP, un aumento en la frecuencia de las reuniones de los órganos de gobierno de INVERCO y un puntual seguimiento de los datos estadísticos, todo ello con el objetivo de mantener un permanente conocimiento de la situación del sector. Se habilitaron asimismo, unas estadísticas mensuales específicas, para recopilar datos sobre el cobro de Planes de Pensiones por el nuevo supuesto de

liquidez por COVID, cuyas principales cifras se recogen en el apartado de “Evolución del Sector en 2020” de esta Memoria.

A continuación, se describen hitos particularmente relevantes y actuaciones de INVERCO en el contexto de la crisis del COVID-19.

2. Nuevo supuesto de liquidez por COVID

a) Regulación

El 2 de abril entró en vigor la Disposición adicional vigésima del Real Decreto-ley 11/2020 (en adelante, la “DA 20ª del RDL 11/2020”), en la que se establecía que, durante el plazo de seis meses desde la fecha de declaración del estado de alarma, los partícipes de los Planes de Pensiones podrían, excepcionalmente, hacer efectivos sus derechos consolidados en caso de desempleo, cese de actividad o reducción de la facturación en al menos un 75 por ciento derivado de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (en adelante, el “nuevo supuesto de liquidez”).

Desde la publicación del RDL 11/2020, INVERCO trabajó intensamente en la remisión de comentarios a los agentes implicados en la elaboración de la norma, con un doble objetivo: en primer lugar, evidenciar la necesidad de desarrollo normativo de este supuesto y, en segundo lugar, que dicha concreción normativa, estableciese claramente las cuantías máximas disponibles y las formas de acreditación, tanto del supuesto de hecho como de la cuantía a percibir por parte de los partícipes.

Finalmente, el 22 de abril se publicó el RDL 15/2020, disponiendo en su artículo 23 las condiciones y términos en los que se podrán hacer efectivos los derechos consolidados, en concreto:

- La cuantía máxima de los importes a rescatar, estableciendo en todo caso un máximo mensual de 3 IPREM, que equivalen

a 1.613,52 euros (537,84*3), por la totalidad de Planes de Pensiones que tenga el partícipe.

- El plazo al que se puede referir la solicitud, equivalente a la duración del estado de alarma más un mes adicional.
- La forma de acreditación documental, tanto de la situación que da derecho a la solicitud como de los ingresos dejados de percibir.
- Recoge determinadas especialidades en caso de sistemas de empleo, como la ampliación del plazo de pago máximo hasta 30 días hábiles desde que se reciba la documentación (en lugar de 7) o la necesidad de incorporación en especificaciones técnicas en Planes de Pensiones con prestación definidas o mixtos.

b) Recomendaciones de INVERCO

En relación con el nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones regulado en la DA 20ª del RDL 11/2020, la Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones aprobó la elaboración de unas recomendaciones que sirvieran de pauta para el sector en la aplicación de dicho supuesto y que, en ausencia de desarrollo normativo (que se produjo posteriormente con el RDL 15/2020) sirviera para agilizar el pago de las prestaciones a aquellos partícipes que lo necesitaran.

En atención a dicho mandato, INVERCO, con la colaboración de un grupo ad hoc de responsables del área de Asesoría Jurídica de diversas entidades, recogió una serie de pautas acordadas y plasmadas en un documento de recomendaciones para facilitar la aplicación del nuevo supuesto de liquidez, que fue remitido a los asociados el 8 de abril.

Estas recomendaciones tenían carácter voluntario y su finalidad no era otra que la de dotar al sector de unos criterios homogéneos que facilitasen a los partícipes el acceso a la prestación derivada del nuevo supuesto de liquidez, así como ayudar a las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones a atender dichas solicitudes. Aunque en principio se emitieron para cubrir la laguna normativa existente entre la aprobación del nuevo

supuesto (RDL 11/2020, publicado el 1 de abril) y su posterior concreción normativa (RDL 15/2020 y 16/2020, publicados el 22 y 29 de abril, respectivamente), la utilidad de las mismas llevo a la Junta Directiva de la Agrupación a decidir su actualización, por lo que las nuevas recomendaciones se remitieron también a los asociados el 6 de mayo.

c) Dudas a DGSFP

El 20 de marzo, con el objetivo de clarificar el impacto del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, y del RDL 8/2020, la Asociación remitió a la DGSFP un documento con dudas sobre la aplicación de la suspensión de plazos administrativos a diversos aspectos de la operativa de Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras. Asimismo, el 6 de mayo se remitieron a la DGSFP una serie de dudas relativas a la especial situación derivada del COVID-19 y el nuevo supuesto de liquidez.

El 28 de mayo de 2020, la DGSFP remitió un documento de respuesta a las dudas planteadas.

d) Consulta a Dirección General de Tributos sobre nuevo supuesto de liquidez de Planes de Pensiones

La disposición adicional vigésima del Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, y el artículo 23 del Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, establecieron la disponibilidad excepcional de los Planes de Pensiones en diversas situaciones derivadas de la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, durante un determinado plazo y con un límite máximo de importe disponible.

En relación con la fiscalidad de este nuevo supuesto de liquidez, la Asociación presentó una consulta a la Dirección General de Tributos para aclarar diversas cuestiones. A continuación, se recoge la contestación de la DG Tributos a las distintas cuestiones planteadas en la Consulta:

- Aplicación de la reducción del 40 por 100 en caso de disponer de los derechos consolidados del Plan de Pensiones en forma de capital en aplicación del nuevo supuesto de liquidez: La DG Tributos confirma que si los derechos consolidados se perciben en forma de capital, podrá aplicarse la reducción del 40 por 100 a la parte que

corresponda a aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006, y siempre que la misma se perciba en el plazo señalado en la disposición transitoria duodécima de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF).

- Aplicación de la reducción del 40 por 100 en caso de disponer de los derechos consolidados en forma de capital de distintos Planes de Pensiones: La DG Tributos establece que el tratamiento que el texto refundido de la Ley del IRPF (aprobado por el Real Decreto Legislativo 3/2004) otorgaba a las prestaciones en forma de capital derivadas de Planes de Pensiones, se refería al conjunto de Planes de Pensiones suscritos por un mismo partícipe y respecto de la misma contingencia. Por ello, con independencia del número de Planes de Pensiones de que sea titular un contribuyente, la posible aplicación de la citada reducción del 40 por 100 sólo podrá otorgarse a las cantidades percibidas en forma de capital en un mismo período impositivo y por la parte que corresponda a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006, siempre que además se perciban en el plazo señalado en la disposición transitoria duodécima de la Ley 35/2006.
- Aplicación de la reducción del 40 por 100 en caso de disponer de los derechos consolidados en varios pagos de un mismo Plan de Pensiones: la DG Tributos menciona que si la disposición de los derechos consolidados en un Plan de Pensiones se realiza combinando pagos de cualquier tipo con un pago en forma de capital, sólo podrá aplicarse la reducción del 40 por 100 a la cantidad que se cobre en forma de capital, en los términos expuestos para las cantidades percibidas en forma de capital. El resto de cantidades que se perciban tributarán en su totalidad, sin aplicación de la reducción del 40 por 100.
- Si la aplicación de la reducción del 40 por 100 en la disposición de los derechos consolidados en Planes de Pensiones en forma de capital por el nuevo supuesto de liquidez no impide una posterior aplicación

de la reducción del 40 por 100 en caso de una ulterior disposición en forma de capital del Plan de Pensiones por la contingencia de jubilación (o anticipo de la jubilación) o por desempleo de larga duración. A este respecto, la DG Tributos considera que, dado que la finalidad primordial de los Planes de Pensiones es atender las contingencias a que se refiere el artículo 8.6 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, así como el carácter transitorio y extraordinario que tiene la disponibilidad de los derechos consolidados en Planes de Pensiones regulada en el nuevo supuesto de liquidez, el tratamiento fiscal es el siguiente:

- En el caso de que se pueda disponer de los derechos consolidados en Planes de Pensiones por encontrarse en alguno de los casos recogidos en el nuevo supuesto de liquidez y simultáneamente se pudiera percibir la prestación de jubilación (o anticiparse la percepción de la prestación correspondiente a la jubilación), a efectos fiscales se entiende que se percibe la prestación de jubilación. Por tanto, de ser este el caso, si se aplicase la reducción del 40 por 100, posteriormente no podría aplicarse nuevamente por prestación de jubilación. Por el contrario, si al disponerse por el nuevo supuesto de liquidez de los derechos consolidados no se puede percibir la prestación por jubilación, al ser la jubilación una contingencia distinta de la disposición de derechos consolidados del nuevo supuesto de liquidez, si posteriormente se percibiera la prestación por jubilación de Planes de Pensiones en forma de capital, sí resultaría aplicable la reducción del 40 por 100.
- En el caso de poder disponerse de los derechos consolidados en Planes de Pensiones por encontrarse en alguno de los casos del nuevo supuesto de liquidez, y simultáneamente se cumplieran los requisitos exigidos para el cobro de los derechos consolidados por el supuesto excepcional de liquidez por situación de desempleo de larga duración, a

efectos fiscales debe entenderse que los derechos consolidados se hacen efectivos por el supuesto de desempleo de larga duración.

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-Respuesta sobre tratamiento fiscal liquidez de Planes de Pensiones por COVID-19 (Ref.: 293/2020).

II. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2021

1. Contenido del Proyecto

El Proyecto de Ley de Presupuestos Generales para 2021 se hizo público por el Gobierno en la página web del Ministerio de Hacienda en el mes de octubre. Los dos aspectos con mayor relevancia para el ámbito de Planes y Fondos de Pensiones recogidos en el mismo eran: (i) la modificación del límite máximo de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, y (ii) la promoción de Fondos públicos de empleo para la que se remitía al Gobierno a presentar un proyecto al respecto en el plazo máximo de doce meses desde la entrada en vigor de la norma. A continuación, se recogen con más detalle ambas cuestiones:

- Modificación del límite máximo de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social: todas las modificaciones que se indican a continuación se introducen con efectos del 1 de enero de 2021 y con vigencia indefinida:
 - Disminución del límite máximo conjunto de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social, que pasa de 8.000 euros anuales a 2.000 euros anuales.
 - Se establece que dicho límite se podrá incrementar en 8.000 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales.
- Disminución del límite máximo de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social de los que sea titular el cónyuge: el límite máximo pasa de 2.500 euros anuales a 1.000 euros anuales.
- Las aportaciones propias que el empresario individual realice a Planes de Pensiones de empleo o a mutualidades de previsión social, de los que, a su vez, sea promotor y participe o mutualista, así como las que realice a planes de previsión social empresarial o seguros colectivos de dependencia de los que, a su vez, sea tomador y asegurado, se considerarán como contribuciones empresariales, a efectos del cómputo de este límite.
- Se modifican, en el mismo sentido, los límites financieros de aportaciones en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- Promoción de Fondos públicos de Pensiones de Empleo (Disposición adicional cuadragésima PLPGE): se establece que en el plazo máximo de doce meses, el Gobierno presentará un proyecto de ley sobre Fondos de Pensiones públicos de empleo, en el que se atribuya a la Administración General del Estado capacidad legal para su promoción. Los citados fondos públicos de empleo serán de carácter abierto en relación con los procesos de inversión desarrollados y tendrán las siguientes características:
 - Podrán adscribirse a estos Fondos de Pensiones de promoción pública los Planes de Pensiones del sistema de empleo de aportación definida para la jubilación que así lo establezcan en sus especificaciones; y, por defecto, los Planes de Pensiones de la modalidad de empleo que no determinen un Fondo de Pensiones específico. Igualmente, estos Fondos de Pensiones públicos podrán canalizar inversiones de otros Fondos de empleo que así lo decidan con un nivel de gastos que incentive la competencia en el sector.
 - El proceso de selección de las entidades gestora y depositaria del Fondo se hará a través de concurso competitivo abierto.

- Estarán regidos por una comisión de control. La política de inversiones del Fondo de Pensiones, aprobada por la comisión de control, se hará constar en escritura pública y no podrá ser modificada, salvo con autorización expresa otorgada por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones.
- El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones tendrá derecho de veto en relación con las decisiones de la comisión de control del Fondo que afecten a la estrategia de inversión, así como a la sustitución de las entidades gestora y depositaria.
- Se regularán procedimientos simplificados para la integración de los Planes de Pensiones de empleo en los Fondos de Pensiones públicos de empleo.
- Podrá preverse la integración de Planes de Pensiones asociados de trabajadores autónomos.

Adicionalmente, cabe destacar las siguientes modificaciones referidas al ámbito de las pensiones públicas:

- Pensiones públicas:
 - Incremento con carácter general en 2021 del 0,9 % de las pensiones abonadas por el sistema de la Seguridad Social y de Clases Pasivas del Estado (Art. 35 PLPGE).
 - Suspensión de la aplicación de índice de revalorización de pensiones del artículo 58 de la Ley General de la Seguridad Social (Disposición Adicional Cuadragésimo octava PLPGE).
- 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 2021 (Art. 18 PLPGE).

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 de Presupuestos Generales 2021: Aspectos Re-levantes para IIC y pensiones (Ref.: 375/2020).
- Proyecto Presupuestos 2021: reducción de los límites de aportación a Planes de Pensiones individuales (Ref.: 372/2020).

2 Tramitación parlamentaria

La Asociación preparó propuestas de enmiendas al Proyecto de Ley de manera coordinada con UNESPA, para su conocimiento por los grupos parlamentarios, tanto en el Congreso de los Diputados como en el Senado.

- Propuestas recogidas en el Congreso de los diputados

En el Congreso de los Diputados se prepararon propuestas de enmiendas en torno a las siguientes cuestiones:

- Límite de reducción en la base imponible del IRPF por aportaciones a sistemas de previsión social y límites financieros de aportaciones: en relación a esta cuestión se planteó una reducción gradual del límite de aportación al sistema individual durante cinco años de manera que transcurriera en paralelo con el fomento del segundo pilar pretendido por la modificación tributaria llevada a cabo en los presupuestos. Asimismo, se proponía que el límite de reducción se situara en 4.000 euros en lugar de en 2.000 euros para que la modificación reflejara mejor la finalidad de concentrar el impacto de esta medida en las rentas altas.
- Contribuciones empresariales: en atención al espíritu de la Ley de Presupuestos de promover el segundo pilar, se proponía una clarificación del término contribuciones empresariales de manera que incluyera no sólo las contribuciones del promotor al Plan de empleo, sino también las del partícipe. De esta manera, además, quedaban salvadas

las “matching contributions” y, en general, cualquier aportación obligatoria de los partícipes a un Plan de empleo superior a 2.000 euros.

- Fondos de Pensiones Públicos de Empleo: en relación a esta cuestión se propuso (i) acortar el plazo para la presentación por el Gobierno del proyecto de ley, de 12 meses a 6 meses, y (ii) una modificación de redacción para dejar más clara la posibilidad de concurrencia varias gestoras y varios depositarios de los mismos.

Respecto a la propuesta relativa al límite financiero y fiscal, varios partidos políticos la tuvieron cuenta, con diferentes alcances, en la presentación de sus enmiendas a esta cuestión en el Congreso de los Diputados. Sin embargo, ninguna de las enmiendas presentadas por los grupos parlamentarios fue incorporada al texto del Proyecto en el Congreso.

- **Propuestas recogidas en el Senado**

Dado que la única propuesta que se recogió en una enmienda para discusión y votación en el Senado fue la presentada por el PdCAT, referida a la fijación de límite de aportación a Planes de Pensiones en 5.000 euros, la preparación de propuestas de enmiendas para el Senado se concentró en dos aspectos:

- Límite de reducción en base imponible y límite de aportación: se preparó una propuesta estableciendo ambos límites en 5.000 euros, basada en que la modificación reflejara mejor la finalidad de concentrar el impacto de esta medida en las rentas altas.
- Contribuciones empresariales: se reiteró esta propuesta ya presentada en el Congreso, dado que tenía una finalidad de subsanación/aclaración del contenido del Proyecto y estaba alineada con el espíritu del Gobierno de potenciar el segundo pilar en pensiones.

Las citadas enmiendas fueron tenidas en cuenta por varios partidos políticos en la presentación de sus enmiendas en el Senado. Sin embargo, ninguna de las dos enmiendas fue incorporada al texto final del Proyecto.

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



- Ley General de Presupuestos: cuadro de principales enmiendas presentadas por los grupos parlamentarios (Ref.: 396/2020).

3. Notas de prensa conjuntas con otras Asociaciones y Entidades

Tan pronto se hizo público el contenido del Proyecto, la Asociación publicó una nota de prensa de manera conjunta con UNESPA en relación el Proyecto de los Presupuestos Generales del Estado para 2021, mostrando la desaprobación por la reducción sustancial del límite fiscal de ahorro individual para la jubilación.

En dicha nota de prensa se ponían de manifiesto tanto el efecto perjudicial de la reducción del límite de aportación para el ahorro para la jubilación en España, que ya de por sí presenta un significativo déficit respecto al ahorro de los países de nuestro entorno y, con carácter especial, para aquellas personas que por distintas circunstancias no tienen acceso al sistema de empleo, como el carácter contradictorio de dicha medida respecto de lo que recomienda la Comisión Europea, que en esta materia ha sido clara al establecer que es absolutamente necesario que los sistemas obligatorios de pensiones (primer pilar) se complementen con unos sistemas profesionales de pensiones colectivos (segundo pilar) y con los productos adicionales de ahorro individual (tercer pilar).

Asimismo, en noviembre, durante la tramitación parlamentaria del Proyecto se preparó una nota de prensa defendiendo el mantenimiento de los límites de aportación a sistemas de previsión social complementaria que fue firmada de manera conjunta por 20 asociaciones empresariales y profesionales (ADECLOSE, AEB, AEDAF, AEMES, AMAEF, ASCRI, ATA, AUNNA CECA, CEOE, CEPYME, la Confederación Española de Mutualidades, el Consejo General de Colegios de Mediadores, FECOR, el Instituto de Actuarios Españoles, el

Instituto de Estudios Económicos, INVERCO, OCOPEN, UNACC y UNESPA).

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 de Prensa: Posición UNESPA E INVERCO respecto a las PGE 2021 (Ref.: 370/2020).
- Comunicado en defensa del ahorro individual para la jubilación (Ref.: 403/2020).

4. Informe de opinión pública sobre reducción de límites de aportación

Se trata de un informe realizado por Luis Garrido y Elisa Chuliá (Facultad de Ciencias Políticas y Sociología, UNED), que contiene un análisis de opinión pública sobre la reducción del límite de aportación a Planes de Pensiones Individuales.

Entre los puntos más destacados del informe cabe mencionar los siguientes:

- El Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2021 reduce en un 75% las aportaciones fiscalmente deducibles a Planes de Pensiones Individuales.

Los incentivos a las aportaciones a Planes de Pensiones han sufrido diversos recortes desde 2007, pero nunca se había efectuado una reducción tan radical como la prevista en el proyecto presupuestario.

Una disminución tan acusada del límite de aportación a Planes de Pensiones Individuales inhibe el desarrollo del tercer pilar del sistema de pensiones.

- Se han analizado dos muestras representativas de la población española (una, de 18 o más años; y otra, de 21 a 42 años [“millennials”]) para saber si la reducción de las ventajas fiscales de los Planes de Pensiones Individuales les parece bien, destacando dos conclusiones:
 - La proporción de entrevistados a los que la propuesta les parece mal, supera claramente a la de los que opinan lo contrario.

Excluyendo a quienes carecen de opinión, en la práctica totalidad de las edades activas (26-66 años), por cada entrevistado que apoya la propuesta, hay entre 1,5 y 2 entrevistados que la rechazan. En cuanto a los entrevistados de 21 a 42 años, por cada uno que la secunda, 2,4 la desaprueban.

- La ratio entre los “millennials” opuestos y favorables a la propuesta aumenta cuando se calcula para el grupo de quienes afirman ahorrar para su vejez/ jubilación: en este colectivo, por cada entrevistado que apoya la propuesta de reducir los incentivos fiscales a las aportaciones de los Planes de Pensiones, hay 4,1 que la rechazan, mientras que entre quienes no ahorran para la jubilación, la relación entre los detractores y simpatizantes de la propuesta es menor (2,2), aunque también muestra el predominio de los que no la aprueban.

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



- Informe de opinión pública sobre la reducción del límite de aportación a Planes de Pensiones Individuales - Luis Garrido/Elisa Chuliá (Ref.: 429/2020).

5. Manifiesto de docentes universitarios en defensa del ahorro para la jubilación

Se trata de un manifiesto suscrito por 21 catedráticos y profesores de universidad, abogando por mantener el límite fiscal de ahorro individual para la jubilación, como una nueva muestra de la preocupación que suscitó la propuesta de reducción de límites de aportación a Planes de Pensiones que figuraba en el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado, sumándose a la opinión contraria a dicha propuesta, firmada por 20 Asociaciones de distintos ámbitos (ver apartado 4).

En el mismo se recogió la opinión de los firmantes en virtud de la cual, la propuesta del Gobierno de impulsar los sistemas de pensiones en el ámbito empresarial en España no debía realizarse

reduciendo drásticamente la capacidad de los particulares de destinar su ahorro de forma voluntaria a reforzar su futura pensión.

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:



- Manifiesto de docentes universitarios en defensa del ahorro individual para la jubilación (Ref.: 407/2020).

6. Texto aprobado: Ley 11/2020, de 30 de diciembre

El 31 de diciembre se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Ley de Presupuestos Generales para 2021. El texto final, en la parte relevante para Fondos de Pensiones no presentó ninguna modificación respecto del texto del Proyecto (ver apartado 1 de este epígrafe).

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:



- BOE- Ley de Presupuestos Generales 2021 (Ref.: 442/2020).

7. Consulta a la Dirección General de Tributos sobre clarificación del límite de aportación

Debido a la existencia de diversas posibles interpretaciones sobre cómo interactúan los dos límites máximos de reducción en la base imponible tras la modificación del artículo 52 1. b) de la Ley del IRPF por la Ley de Presupuestos Generales para 2021, esto es el límite de 2.000 euros y el incremento de límite en 8.000 euros para contribuciones empresariales, la Asociación presentó una consulta a la Dirección General de Tributos para aclarar esta cuestión.

Así surgía la duda sobre si el límite general de 2.000 euros del artículo 52. 1b) LIRPF, al referirse los apartados 1, 2, 3, 4 y 5 del artículo 51 de la misma norma, englobaba tanto aportaciones del

partícipe (al sistema de empleo y al individual) como contribuciones del promotor y que, en consecuencia, el incremento de 8.000 euros podría dar lugar, a un límite máximo total de 10.000 euros para contribuciones del promotor (con independencia de la aplicación del régimen de excesos de aportación, en su caso) o, si por el contrario, se trataría de dos sublímites distintos (uno de 2.000 euros para aportaciones del partícipe y otro de 8.000 euros para contribuciones del promotor). Desde el punto de vista de la Asociación, la primera interpretación parecía la más acorde con la redacción de la norma, y en esta línea argumental se formuló la consulta.

La Dirección General de Tributos en su contestación establece que los nuevos límites absolutos de reducción en base imponible aplicables por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social deben interpretarse de la siguiente forma:

- Límite general: 2.000 euros anuales. Este límite comprende tanto aportaciones realizadas por el contribuyente como contribuciones empresariales, ya que la norma no especifica que sea exclusivo para aportaciones.
- Límite adicional: 8.000 euros anuales únicamente para contribuciones empresariales, tal y como señala la norma.

Por tanto, se confirma el criterio referido a que el límite máximo de reducción para las contribuciones empresariales sería 10.000 euros, esto es, los 2.000 euros del límite general y los 8.000 euros de incremento por contribuciones empresariales (sin perjuicio de la aplicación del régimen de devolución de excesos de aportaciones de la normativa financiera de Planes y Fondos de Pensiones, en caso de superar los límites de aportación por concurrencia de aportaciones del partícipe y contribuciones empresariales).

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



- Consulta DG Tributos: Límites de reducción en base imponible de aportaciones y contribuciones empresariales a instrumentos de previsión social (Ref.: 065/2021).

III. ANÁLISIS DEL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL

1. Instituto de Estudios Económicos

INVERCO remitió a sus asociados el Informe publicado por el Instituto de Estudios Económicos (IEE), con sus recomendaciones sobre el marco institucional y fiscal de los Planes de Pensiones y que se resume en:

Referente al marco institucional:

- Ha de abogarse por la seguridad jurídica, con un marco regulatorio estable, predecible y favorable de los instrumentos de previsión a largo plazo.
- Es fundamental la generalización de metodologías activas de información sobre la pensión esperada, que aporten al conjunto total de los ciudadanos herramientas suficientes para poder responsabilizarse y tomar, así, mejores decisiones para garantizarse sus necesidades de ahorro a largo plazo.
- Los Planes individuales y los Planes de empleo son complementarios, por ello el sistema debe simultanearlos incentivos a ambos instrumentos. La construcción de un segundo y tercer pilar mediante algún esquema organizativo capaz de universalizar el ahorro para apoyar al sistema público de pensiones en el cumplimiento de sus objetivos.

Referente a la fiscalidad:

- No se deben reducir, sino mantener, los incentivos fiscales actualmente existentes a los Planes de Pensiones en España.
- Es necesario revisar el sistema para aquellos colectivos cuyas rentas se distribuyen irregularmente, como por ejemplo los autónomos, desarrollando un sistema específico que tenga en cuenta dichas variaciones de renta y, por tanto, considere un período plurianual a la hora de establecer los límites en la aportación con derecho a reducción.
- Deben elevarse significativamente los límites de las aportaciones realizadas a favor de los cónyuges sin rentas, tal y como fija la recomendación 16 del Pacto de Toledo.

- La tributación de las prestaciones de los Planes de Pensiones, correspondiente al rendimiento financiero derivado de la gestión del plan, debería tributar como parte de los rendimientos del ahorro generados a más de un año.
- Respecto a los Planes de empleo, habría que excluir del cómputo de las bases de cotización a la Seguridad Social las aportaciones a sistemas de previsión social.

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:



- Recomendaciones sobre Planes de Pensiones (Ref. 305/2020).

2. Banco de España: estimación del rendimiento del sistema de pensiones

El Banco de España publicó en agosto de 2020 un informe titulado “una estimación del rendimiento financiero del sistema de pensiones”, que estima el rendimiento financiero que proveería el sistema de pensiones español para una muestra de altas de jubilación del año 2017, calculado a partir de la Muestra Continua de Vidas Laborales.

Las principales conclusiones son:

- El rendimiento real medio anual - entendido como el factor de descuento que iguala el valor presente de las cotizaciones durante la vida laboral y el de la pensión esperada - alcanzaría el 3,5 %, siendo los percentiles 25 y 75 de la distribución de los rendimientos estimados el 2,5 % y el 4,2 %, respectivamente.
- Por clase de pensión, las rentabilidades más bajas estarían asociadas a las jubilaciones anticipadas. Por otro lado, las jubilaciones demoradas, si bien producirían rendimientos superiores, ofrecerían rendimientos aún inferiores a las jubilaciones ordinarias.
- En términos de coste por pensión unitaria, el sistema proveería más de un euro de prestación por cada euro de cotización aportado para la mayor parte de los individuos de la muestra. En media, las altas de 2017 recibirían 1,74 euros de

prestación por cada euro de cotización, siendo los percentiles 25 y 75 de la distribución 1,25 y 2,03 euros, respectivamente.

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



- Informe Banco de España: estimación del rendimiento del sistema de pensiones (Ref.: 310/2020).
- Comparecencia Gobernador Banco de España: pensiones (Ref.: 260/2020)..

3. AIREF: actualización de previsión demográfica y de gasto en pensiones

La AIREF actualizó sus previsiones demográficas y de gasto en pensiones a largo plazo, una vez transcurridos dos años desde su publicación.

Por ello, siguen vigentes las propuestas de profundización de las reformas paramétricas para contener el incremento previsto del gasto en pensiones.

Conclusiones del Escenario Central de previsiones:

- La AIREF revisa al alza la previsión del gasto en pensiones sobre PIB respecto de la Opinión de 2019, principalmente por un aumento en el número de pensiones y una previsión del PIB más negativa que hace dos años. La AIREF estima que el gasto en pensiones pasaría del 10,9% del PIB en 2019 al 14,2% en 2050 (más 3,3pp), un punto más de lo estimado en 2019. El factor demográfico impulsa fuertemente el crecimiento del gasto en pensiones como resultado del proceso de envejecimiento.
- Según las previsiones demográficas de la AIREF, la población en España aumentaría hasta los 54 millones de habitantes en 2050, mientras que la población en edad de trabajar se mantendría por encima de los 30 millones. Como consecuencia, la tasa de dependencia alcanzaría el 53% en 2050.
- La tasa de cobertura, calculada como la pensión media entre el salario medio, disminuye del 59,4% en 2019 al 53,3% en 2050.

La AIREF estima un flujo de entradas anuales netas promedio en el período 2020-2050 de 330.000 personas. En cuanto a la fecundidad, AIREF prevé una convergencia a 1,4 hijos por mujer en 2050.

Reformas paramétricas

La AIREF ha considerado que el impacto de las reformas paramétricas de 2011, suponen una reducción del gasto de 2,9 puntos del PIB en 2050, y la aplicación del factor de sostenibilidad a partir de 2023, reduce el gasto en otro 0,9pp.

Asimismo, la AIREF ha simulado el impacto que tendría la profundización de las reformas paramétricas de 2011. Esta profundización contendría el gasto en pensiones en 1,4 puntos del PIB asumiendo que:

- la edad efectiva de jubilación se retrasa 2 años sin alterar la edad legal (reduciría el gasto en 0,8pp en 2050 y mejoraría la tasa de cobertura en 1,6pp) y
- se aumenta la carrera de cotización considerada para el cálculo de la pensión desde los 25 años del escenario central hasta los 35 años en 2027 (controlaría el gasto en 0,6pp).

El Índice de revalorización de Pensiones (IRP) implicaría una revalorización anual del 0,25% en todo el período, lo que supondría una reducción del gasto de 2,3pp en 2050 y una reducción de 8,5 puntos de la tasa de cobertura.

La AIREF ha considerado que las reformas paramétricas son una vía adecuada para abordar el reto a largo plazo para la sostenibilidad del sistema que supone el envejecimiento.

En el corto plazo, resultaría conveniente cerrar el déficit estructural de la Seguridad Social. No obstante, la resolución a corto plazo del déficit estructural de la Seguridad Social no debe rebajar la necesidad de afrontar los retos a largo plazo, ni hacer olvidar que el déficit estructural de las AA.PP. permanecería inalterado.

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:



- AIREF: actualización de previsión demográfica y de gasto en pensiones (Ref.: 343/2020).

4. Pacto de Toledo: recomendaciones aprobadas

El pasado 27 de octubre la Comisión del Pacto de Toledo alcanzó un acuerdo sobre las 22 recomendaciones que se sometieron a votación el 19 de noviembre en breve al Pleno del Congreso de los Diputados.

A continuación, se transcribe el contenido de las recomendaciones 7ª y 16ª, que tienen una incidencia mayor sobre los sistemas complementarios, así como el título de las restantes.

Recomendación 7ª. Modernización e información al ciudadano:

La Comisión insta al Gobierno a dar cumplimiento a las obligaciones de información contenidas en el artículo 17 de la Ley General de la Seguridad Social, de modo que cada ciudadano pueda disponer de información periódica individualizada sobre sus futuros derechos de pensión.

Recomendación 16ª. Sistemas complementarios:

Sin cuestionar la centralidad del sistema público de pensiones basado en un régimen financiero de reparto, el artículo 41 de la Constitución ampara el desarrollo de sistemas complementarios de carácter voluntario que, en línea con los países de nuestro entorno europeo, se articulan como mecanismos de naturaleza mixta. En su dimensión económico-financiera, son instrumentos de ahorro de medio y largo plazo para los trabajadores y herramienta de inversión bajo tutela de los poderes públicos. Pero también tienen como objetivo complementar - en ningún caso sustituir - las pensiones públicas.

Consciente del insuficiente e insatisfactorio recorrido que estas fórmulas han tenido hasta la fecha, la Comisión reafirma su apuesta por impulsar su implantación efectiva, atendiendo a la recuperación de los salarios y al fortalecimiento de la negociación colectiva, para lo que mantiene la recomendación de dotar de estabilidad al actual modelo de previsión social complementaria.

En esta línea, la Comisión subraya la necesidad de impulsar, de forma preferente, los sistemas sustentados en el marco de la negociación colectiva, de empleo, que integran el denominado segundo pilar del modelo de pensiones, y que prioritariamente habrán de ser sin ánimo de

lucro. Estas entidades deben permitir desarrollar un sistema de aportaciones suficiente, eficaz y duradero, en un porcentaje de la base de contingencias comunes u otros criterios objetivos, y con fórmulas específicas de apoyo a los salarios más bajos o a las carreras profesionales más vulnerables, incorporando la solidaridad en determinadas contingencias.

En dicho sentido, el esfuerzo de los trabajadores y de empresas debe ser adecuado, proporcional y sostenido en el tiempo; debe cubrir al menos las contingencias de jubilación, invalidez y fallecimiento; y debería materializarse en entidades que preferentemente abonen complementos en forma de renta. En línea con lo plantado por la AIREF en su evaluación de los beneficios fiscales (julio de 2020) deberá dotarse a dichas entidades de un régimen fiscal y jurídico adecuado y diferenciado, mejorando el existente en la actualidad y entendimiento que en ningún caso dichos sistemas de ahorro puedan ser considerados como meros productos financieros.

Asimismo, esta Comisión llama la atención sobre dos aspectos sustanciales para el funcionamiento de los sistemas complementarios: el establecimiento de un sistema de comunicación veraz y adecuado con los socios o titulares, cuya participación deberá ser periódica; y la necesaria evaluación de los gestores, respecto de sus competencias y de su desempeño en el proceso de generación de los complementos.

El tercer pilar estará integrado por los mecanismos de ahorro individual. La gestión de estos mecanismos debe ser más transparente de lo que ha sido hasta ahora, de manera que los costes de administración por las entidades promotoras no comporten rendimientos negativos para los ahorradores; de ello se desprende la necesidad de regular fórmulas intensas de protección de los ahorros invertidos en este tipo de sistemas complementarios.

Los títulos de las restantes Recomendaciones son:

- Defensa del mantenimiento y mejora del sistema público de pensiones.
- Consolidación de la separación de fuentes y restablecimiento del equilibrio financiero.
- Mantenimiento del poder adquisitivo y mejora de las pensiones.

- Fondo de reserva.
- Integración y convergencia de regímenes.
- Adecuación de las bases y períodos de cotización.
- Incentivos al empleo.
- Gestión del sistema.
- Mutuas colaboradoras con la Seguridad Social.
- Lucha contra el fraude.
- Contributividad.
- Edad de jubilación.
- Prestaciones de viudedad y orfanidad.
- Solidaridad y garantía de suficiencia.
- Mujeres y Seguridad Social.
- Personas con discapacidad.
- Trabajadores migrantes.
- Seguridad Social y Economía Digitalizada.
- Control parlamentario, seguimiento, evaluación y reforma del Pacto de Toledo.

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



- Informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo (Ref.: 398/2020).
- Recomendaciones del Pacto de Toledo (Ref.: 378/2020).

5. INE: compromisos devengados por pensiones

El INE difundió los resultados de la Tabla de Pensiones referidos al año 2018. Esta tabla es de elaboración obligatoria para todos los países de acuerdo al Reglamento (UE) 549/2013, de 21 de mayo, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la UE (SEC 2010).

Los principales resultados son los siguientes:

- El total estimado de derechos de pensiones de seguros sociales devengados en España a 31 de diciembre de 2018 ascendió a 4.355.626 millones de euros (3.6 veces el PIB), con un aumento del 6.2% durante el año.
- Un total de 4.295.517 millones de euros correspondían a los sistemas garantizados por las Administraciones Públicas. De ellos,

3.917.197 millones (un 91.2%) correspondían al sistema de Seguridad Social y 378.320 millones de euros (8,8%) al sistema de Clases Pasivas.

- Los derechos devengados en el sistema de Seguridad Social se incrementaron un 6,6% durante 2018 y los devengados en el sistema de Clases Pasivas un 3,7%.

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



- Informe INE: compromisos devengados por pensiones (Ref.: 011/2021).

IV. DIRECTIVA IORP II

1. Real Decreto-ley 3/2020, de transposición de IORP II

El objetivo de 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 (en adelante, “la Directiva” o “IORP II”), es conseguir que los Fondos de Pensiones de empleo (FPE) tengan la posibilidad de operar en otros Estados miembros, garantizando al mismo tiempo un elevado nivel de protección y seguridad a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones de empleo.

En España, se produjo la transposición parcial de IORP II con la publicación, el 5 de febrero de 2020, del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores, de seguros privados, de Planes y Fondos de Pensiones, del ámbito tributario y de litigios fiscales (en adelante, “Real Decreto-ley 3/2020”). La utilización del instrumento jurídico del Real Decreto-ley se deriva del retraso en la transposición de la Directiva cuyo plazo finalizó el 13 de enero de 2019.

La transposición de la Directiva se encuentra en el Libro II, Título II, artículo 212, el cual a su vez

contiene un total de 38 apartados que modifican numerosos artículos de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones (LPPF). Entre las cuestiones más relevantes del Real Decreto-ley 3/2020 destacan:

- La extensión de las modificaciones normativas derivadas de la Directiva IORP II a los Fondos de Pensiones personales.
- La incorporación del principio de proporcionalidad en diversos aspectos de la norma como supervisión, sistema de gobierno y remuneraciones (a propuesta de INVERCO).
- Incorporación de una nueva declaración informativa (declaración de estrategia de inversión a largo plazo) a los efectos de dar cabida a la transposición de la Directiva 2017/828, de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante, “SRD II”), y que será objeto de desarrollo reglamentario.
- Concreción de las facultades de ordenación y supervisión del titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital y de la DGSFP.
- El régimen fiscal que estaba regulado en la LPPF pasa a estar recogido exclusivamente en las correspondientes leyes fiscales.
- La incorporación de la mención a la comisión de control dentro del sistema de gobierno, así como en el artículo referido a las funciones clave y, de manera específica, en la función de auditoría interna, así como la posibilidad de la comisión de control de delegar expresamente en las EGFP dichas funciones clave, lo que genera confusión respecto de la distribución de funciones entre EGFP y comisión de control.
- La obligación de todas las EGFP, con independencia del tipo de Fondos que gestionen, de establecer y aplicar una política de remuneraciones respecto de todas las personas que dirijan la EGFP de manera efectiva, aquellas que desempeñen funciones clave y de otras categorías de personal cuyas actividades profesionales incidan de forma significativa en el perfil de riesgo de la entidad.
- Identificación de las funciones clave: función de gestión de riesgos, función de auditoría y función actuarial. A propuesta de INVERCO (i)

se limita la función actuarial a los supuestos en los que un Plan de empleo de prestación definida o mixto cubra los riesgos biométricos o garantice, ya sea el resultado de la inversión o un determinado nivel de prestaciones, y no esté totalmente asegurado por un tercero y (ii) se establece que será la comisión de control del plan quien elegirá a los prestadores de los servicios actuariales para el normal desenvolvimiento del Plan.

- Obligación de realizar una evaluación interna de riesgos de cada FPE con una periodicidad mínima de 3 años.
- Se regulan en detalle los requisitos para la externalización de funciones estableciéndose, entre otros, la obligación de designar una persona responsable de la función o actividad externalizada que cuente con experiencia y conocimientos suficientes para comprobar la actuación de los proveedores de servicios.
- Se regulan las transferencias transfronterizas en las que intervenga un FPE autorizado y registrado en España como transferente o receptor.
- Se recoge, a propuesta de INVERCO, un plazo de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto-Ley, el 6 de febrero 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 IORP II: Aspectos relevantes (Ref.: 046/2020).
- Transposición IORP II: RD Ley 3/2020 (Ref.: 044/2020).
- Transposición IORP II: Aprobación RD Ley de transposición en Consejo de Ministros (Ref.: 042/2020).

2. Tramitación como Proyecto de Ley en el Congreso, enmiendas presentadas y estado actual

El Real Decreto-ley 3/2020 inició su tramitación en el Congreso de los Diputados como Proyecto de Ley de medidas urgentes por la que se incorporan al

ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores, de seguros privados, de Planes y Fondos de Pensiones, del ámbito tributario y de litigios fiscales, procedente del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero (en adelante, el “Proyecto de Ley”).

El 22 de mayo de 2020 se publicó en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados las enmiendas de los distintos Grupos Parlamentarios al Proyecto de Ley que recoge la transposición parcial de la Directiva IORP II, con la consecuente modificación de la LPFP.

En concreto, desde la Asociación se ha impulsado la incorporación y el apoyo por parte de los Grupos Parlamentarios en el Congreso de enmiendas sobre las siguientes tres cuestiones relevantes:

- La clarificación del sistema de gobierno y el papel de las Comisiones de Control.,
- La posibilidad de asunción de la función de auditoría interna dentro del Grupo y
- La delimitación de la declaración de estrategia de inversión a largo plazo al ámbito de los Fondos de Pensiones de empleo.

Actualmente, el Proyecto de Ley se encuentra en tramitación en el Congreso, pendiente de publicación del Informe de Comisión de Hacienda. Una vez aprobado el Proyecto de Ley por el Congreso, se remitirá al Senado, que cuenta con un plazo de 20 días naturales para su tramitación por urgencia.

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:



- IORP II- Enmiendas en el Congreso de los Diputados (Ref.: 213/2020).
- Adaptación IORP II-Aclaraciones sobre el sistema de gobierno (Ref.:091/2020).

3. Documento de dudas a DGSFP

Ante las numerosas dudas suscitadas por el Real Decreto-ley 3/2020, por el que se transpone parcialmente IORP II, fundamentalmente en lo

que se refiere a la inclusión de la referencia a la Comisión de Control en los artículos de la normativa referidos al sistema de gobierno y funciones clave, ausente en las versiones previas del texto, INVERCO mantuvo una reunión con la DGSFP en la que se tuvo la oportunidad de confirmar las siguientes consideraciones generales:

- La referencia a la nueva función de la Comisión de Control incorporada en la letra j) del artículo 14.2 LPFP (“establecimiento del sistema de gobierno y del sistema de control interno”) se ha de considerar bajo el criterio de “no obligatoriedad”, esto es, la Comisión de Control podrá o no hacer uso de dicha función, sin que sea necesario ejercerla en todo caso.

En este mismo sentido debe entenderse las referencias en otros artículos (por ejemplo, el art. 27.1 “Las entidades gestoras de fondos de pensiones y, en su caso, las comisiones de control deberán disponer de un sistema eficaz de gobierno que garantice una gestión adecuada y prudente de las actividades de la entidad y de los fondos gestionados”).

- La mención a la Comisión de Control en el sistema de gobierno y funciones clave se ha de entender como una función adicional a la que obligatoriamente ha de desempeñar la Entidad Gestora (EGFP). En este sentido, cualquier función clave que, en su caso, asuma la Comisión de Control (bien directamente o mediante la externalización en un tercero) se realizaría con carácter adicional a la que en todo caso tiene que realizar la EGFP respecto del Fondo de Pensiones (excepto en lo relativo a función actuarial).

- El conjunto de la normativa se ha de interpretar bajo el principio de proporcionalidad.
- Respecto de las próximas convocatorias de las Comisiones de Control, es preciso tomar en consideración que, a la fecha actual el modelo organizativo no está totalmente definido, dado que parte de los aspectos organizativos del texto legal están pendientes de su completa definición por parte del desarrollo reglamentario.

Con ocasión de la especial situación derivada del COVID-19 se plantean a la DGSFP una serie de dudas en materia de normativa de Fondos de Pensiones,

en concreto, respecto de la suspensión del plazo de adaptación de las EGFP al Real Decreto-ley 3/2020. Si bien es necesario señalar que hubo cambios de criterio en cuanto a la suspensión del plazo de adaptación a IORP II, el criterio final es el remitido por DGSFP el 29 de mayo, estableciendo que la suspensión de procedimientos administrativos decretada con el estado de alarma:

- afecta al procedimiento de comunicación a la DGSFP para la designación de titulares de las funciones clave previstos en el artículo 30 del Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, para los que quedarían pendientes de transcurrir 145 días naturales y
- no afecta al período de adaptación de los sujetos supervisados en cuanto a las nuevas obligaciones establecidas por el RDL 3/2020, para las que se mantiene el plazo de seis meses fijado en su Disposición Adicional Decimoquinta, por no tratarse de un procedimiento administrativo sino del cumplimiento de obligaciones de regulación sustantiva.

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



- DGSFP- Respuesta a las dudas remitidas por INVERCO (Ref.: 221/2020).
- DGSFP- Impacto RDL 8/2020 en Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 133/2020).
- Adaptación IORP II-Aclaraciones sobre el sistema de gobierno (Ref.: 091/2020).
- IORP II documento de dudas para la DGSFP (Ref.: 053/2020).

4. Real Decreto 738/2020, de transposición de IORP II

El 7 de agosto de 2020 se publicó en el BOE el Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modifican el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, y el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación,

supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (en adelante, “Real Decreto 738/2020”).

Previamente a su publicación en el BOE, desde la Asociación se remitieron las oportunas alegaciones al Proyecto de Real Decreto remitido al Consejo de Estado, así como observaciones al Dictamen del Consejo Económico y Social (CES), texto en el que ya se incluían entre otras, las siguientes propuestas:

- el mantenimiento de la estructura de los órganos de gobierno de los Planes y Fondos de Pensiones de empleo, y en especial del papel fundamental que deben conservar las comisiones de control como órganos de supervisión,
- El suministro de información de forma gratuita por medios electrónicos, incluidos un soporte duradero o un sitio web y, si así lo solicitara expresamente el interesado, en papel.

Así, por este Real Decreto 738/2020 se incorpora en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones disposiciones en materia de información a los potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios y desarrolla los requisitos de aptitud y honorabilidad de quienes ejercen la dirección efectiva y las funciones clave en el sistema de gobierno de los Fondos de Pensiones, la evaluación interna de riesgos y la externalización de actividades.

El Real Decreto 738/2020 entró en vigor el 8 de agosto de 2020, estableciendo un plazo de adaptación de seis meses desde la entrada en vigor para las siguientes obligaciones:

- El establecimiento y elaboración de las obligaciones de información y los medios de suministro de dicha información,
- La elaboración y aprobación de la primera evaluación interna de riesgos,
- La adaptación a las nuevas obligaciones implicación en Fondos de Pensiones de empleo.

Finalmente, respecto del documento con la declaración de las prestaciones de pensión, señalar que se encuentra pendiente de desarrollo mediante Circular, tanto sus normas para determinar el cálculo en el caso de estimaciones económicas como el plazo para elaborar y facilitar a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones de empleo la primera declaración.

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 Reglamento PFP transposición IORP II y SRD II (Ref.: 309/2020).
- Consejo de Estado & CES- Tramitación del Proyecto de Real Decreto de transposición de IORP II y SRD II y Publicación de Dictamen del CES (Ref.: 271/2020).
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 229/2020).

5. Guía INVERCO sobre el impacto de IORP II en EGFP

Con el objetivo de sistematizar las nuevas obligaciones establecidas en la normativa de transposición de la Directiva IORP, así como de facilitar la adaptación de las EGFP mediante posibles interpretaciones o aclaraciones a las dudas que pudiesen surgir en la implementación, en el seno de INVERCO se encomendó a los Grupos de trabajo de implementación de la Directiva IORP II y al Comité de Implementación de ESG para PFP, la elaboración de una Guía sobre el impacto de IORP II en las EGFP.

Dicha Guía:

- Recoge el compendio de normas relativas a la transposición de cada una de las Directiva IORP II en el ámbito de Planes y Fondos de Pensiones, así como la interpretación de la misma realizada por los respectivos Comités.
- No tiene carácter normativo, sino solo orientativo, con el objetivo de facilitar la adaptación de las EGFP a las nuevas obligaciones establecidas en la normativa.
- Incluye en varios de sus apartados dudas y, en su caso, propuestas de interpretación consensuadas en el Comité.
- Ha sido remitida a la DGSFP.
- Será objeto de actualización a medida que se modifique la normativa aplicable o que la DGSFP facilite criterios interpretativos sobre las dudas o solicitudes de aclaración incluidas

en ellas, así como sobre cualquier otro aspecto relevante.

En particular, esta primera versión de la Guía, cerrada a 18 de diciembre de 2020, puede verse modificada, entre otros, por:

- El Proyecto de Ley de medidas urgentes por la que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados, de Planes y Fondos de Pensiones, del ámbito tributario y de litigios fiscales (procedente del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero).
- El desarrollo de la Circular de la DGSFP por la que se establezcan las normas para determinar el cálculo a efectos de la información de la declaración de las prestaciones de pensión.
- Las consideraciones que sobre la misma pueda formular la DGSFP, a quien le han sido remitidas.

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:



- Guías INVERCO-Adaptación a IORP II y SRD II versión 1.0 (18-dic-2020) (Ref.:432/2020).

V. FOMENTO DE IMPLICACIÓN DE LOS ACCIONISTAS - SRD II

1. Textos normativos de la transposición

Con la publicación el 5 de febrero del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea, se produjo la transposición parcial de las obligaciones establecidas en la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, que modifica la Directiva 2007/36/CE (en adelante, "Directiva SRD II").

En concreto, a través de esta norma, se incorpora un nuevo apartado 9 al artículo 16 del TRLPFP, recogiendo la obligación de elaborar, la Comisión

de Control del FP con la participación de le EGFP, una declaración de Estrategia de Inversión a largo plazo y una remisión reglamentaria para la determinación de su contenido mínimo.

Adicionalmente, señalar que este Real Decreto-ley se encuentra actualmente en fase de tramitación en el Congreso pendiente del informe de la ponencia, donde es previsible que se incorpore en el citado apartado la matización sobre el ámbito de aplicación de las obligaciones establecidas por SRD II al sistema de empleo a propuesta de la Asociación.

Con la publicación del Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modificó entre otros el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, se completa la transposición de la citada Directiva al ámbito nacional.

En concreto se modifican el apartado 7 e incluye un nuevo apartado 8 en el artículo 69, se incluye un nuevo Artículo 69 bis y un nuevo apartado 4 en el artículo 90 del RFPF, para desarrollar, circunscrito al ámbito de empleo, la obligación de elaboración de una Declaración de estrategia de inversión a largo plazo, de una política de implicación y su informe anual, así como la transparencia de determinada información de los contratos de delegación cuando se invierta en acciones cotizadas en mercados situados en la UE o que operen en un Estado miembro.

El citado Real Decreto 738/2020 incorpora una disposición transitoria por la cual se establece un plazo de adaptación de 6 meses para, entre otras obligaciones, la adaptación a las nuevas obligaciones implicación en Fondos de Pensiones de empleo, que finaliza el 8 de febrero de 2021. A este respecto señalar que, en concreto, el apartado 6 de la Disposición transitoria establece la obligación de dar información referida al ejercicio 2020 sobre el cumplimiento del ejercicio de la política de implicación de accionistas.

Al objeto de eliminar la inconsistencia de los plazos establecidos entre la obligación de contar con una política de implicación así como la elaboración de su informe anual, desde la Asociación se propuso una enmienda en el Proyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo

1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.

2. Guía INVERCO sobre impacto de SRD II en las EGFP

El pasado 18 de diciembre se remitió a todos los asociados la versión 1.0 de la Guía sobre el impacto de SRD II en las EGFP.

Con el objetivo de sistematizar las nuevas obligaciones establecidas por la Directiva SRD II, así como de facilitar la adaptación de las EGFP mediante posibles interpretaciones o aclaraciones a las dudas que pudiesen surgir en la implementación, en el seno de INVERCO, se encomendó al Comité de Implementación de ESG para PFP, la elaboración de esta Guía para ayudar al sector en esta labor de adaptación al nuevo marco normativo.

Así, dicha Guía:

- Recoge el compendio de normas relativas a la transposición de la Directiva SRD II en el ámbito de Planes y Fondos de Pensiones, así como la interpretación de las mismas realizada por el Comité de implementación de ESG para Planes y Fondos de Pensiones,
- No tienen carácter normativo, sino solo orientativo, con el objetivo de facilitar la adaptación de las EGFP a las nuevas obligaciones establecidas en la normativa,
- Incluyen en varios de sus apartados dudas y, en su caso, propuestas de interpretación consensuadas en el Comité,
- Han sido remitidas a la DGSEFP,
- Serán objeto de actualización a medida que se modifique la normativa aplicable o que la DGSEFP facilite criterios interpretativos sobre las dudas o solicitudes de aclaración incluidas en ellas, así como sobre cualquier otro aspecto relevante.

En particular, esta primera versión, puede verse modificada, entre otros, por:

- El Proyecto de Ley de medidas urgentes por la que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados; de Planes y Fondos de Pensiones; del ámbito tributario y de litigios fiscales (procedente del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero),
- El Proyecto de Ley por el que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas,
- Las consideraciones que sobre la misma pueda formular la DGSFP, a quien le han sido remitidas.

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.: 056/2020).
- IORP II- Enmiendas en el Congreso de los Diputados (Ref.: 213/2020).
- BOE- Publicación Reglamento PFP transposición IORP II y SRD II (Ref.: 309/2020).
- Guía INVERCO sobre impacto de SRD II en las EGFP (Ref.: 432/2020).

VI. FINANZAS SOSTENIBLES

1. Introducción

Los epígrafes 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8 y 9 del apartado IV FINANZAS SOSTENIBLES de la parte de la Memoria destinada a IIC resultan igualmente de aplicación a los Planes y Fondos de Pensiones. Por ello hay que remitirse a lo recogido de manera general en dichos apartados que ha de ser tomado en consideración en lo referido a las novedades en materia de finanzas sostenibles en el ejercicio 2020.

Sin perjuicio de lo anterior, a continuación, se recogen las especificidades en el ámbito de Planes

y Fondos de Pensiones de los distintos epígrafes.

2. Estrategia renovada para la financiación sostenible

En concreto, por su relevancia para las EGFP, se destacan de la Consulta sobre Estrategia renovada de la CE, las siguientes cuestiones:

- si debería incluirse en la normativa sectorial el deber de los gestores de integrar los impactos adversos de las decisiones de inversión en la sostenibilidad,
- por lo que respecta a los FPE, y a la vista de la próxima revisión de la Directiva IORP II prevista para 2023, la Consulta allana el camino para la introducción de nuevas modificaciones para mejorar la integración de las preferencias ESG en las estrategias de inversión y la gestión y gobernanza de los IORP, así como otras consideraciones para mejorar la integración de ESG y la presentación de informes más allá de lo que exige actualmente el marco normativo.

3. Acción 1- Taxonomía

En relación con los desarrollos de nivel II del Reglamento de Taxonomía, en concreto, en relación con la consulta pública de ESMA a fin de especificar la información que deben divulgar, de acuerdo con la obligación establecida en el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, las entidades sujetas a publicar información no financiera en virtud de la Directiva de Información No Financiera (NFRD), y dado que su ámbito de aplicación se limita:

- a aquellas entidades de interés público con más de 500 trabajadores que tengan la consideración de grandes empresas de acuerdo con la Directiva 2013/34/UE, y
- a aquellas que formulen cuentas consolidadas, actualmente, las EGFP no se encuentran obligadas a presentar la información prevista por esta obligación.

4. Acción 5- Índices de referencia de sostenibilidad

Ver el punto 5 del apartado IV. Finanzas Sostenibles del bloque de Instituciones de Inversión Colectiva.

5. Acción 7- Normas de divulgación

Durante 2020, la Asociación ha trabajado tanto a nivel nacional, mediante el comité de implementación de ESG de Planes y Fondos de Pensiones, como a nivel internacional, a través de PensionsEurope, no solo en responder a las consultas de los textos normativos publicadas, sino también en la búsqueda activa de clarificación en la aplicación de la norma tanto por parte del legislador como de las autoridades supervisoras europeas.

En relación a los desarrollos de nivel II de SFDR sobre los modelos de presentación de la información para productos que promuevan características medioambientales o sociales (artículo 8 de SFDR) o (b) tengan como objetivo inversiones sostenibles (artículo 9 de SFDR), hay que señalar que en el caso de Planes y Fondos de Pensiones, una vez sean aplicables estos modelos, deberán añadirse a la documentación precontractual e información periódica anual a facilitar a partícipes potenciales, partícipes y beneficiarios.

6. Acción 6- Resto de acciones

Ver el punto 7 del apartado IV. Finanzas Sostenibles del bloque de Instituciones de Inversión Colectiva.

7. Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales

Ver el punto 8 del apartado IV. Finanzas Sostenibles del bloque de Instituciones de Inversión Colectiva.

8. Iniciativas nacionales

Ver el punto 9 del apartado IV. Finanzas Sostenibles del bloque de Instituciones de Inversión Colectiva.

VII. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES

1. Ley 7/2020, para la transformación digital del sistema financiero

La Ley 7/2020 regula lo que en el ámbito europeo e internacional viene llamándose “*regulatory sandbox*”, esto es, un conjunto de disposiciones que

ampan la realización controlada y delimitada de pruebas dentro de un proyecto que puede aportar una innovación financiera de base tecnológica aplicable en el sistema financiero, 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 todo tipo de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero. Se adopta así la definición de “*sandbox*” establecida en el marco del Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board), y que ha sido también recogida por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria.

El Proyecto de esta Ley publicado en el mes de febrero en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados retomó los aspectos principales del Proyecto de Ley de julio 2018 que no pudo iniciar su tramitación parlamentaria por la disolución de las Cortes Generales con motivo de la convocatoria de elecciones, si bien presenta mejor resultado de las propuestas realizadas, tanto por INVERCO, como por otras asociaciones del sector financiero, durante el trámite de audiencia pública del Proyecto del 2018, como:

- La inclusión de plazos concretos tanto en el procedimiento de acceso al sandbox como en la realización de pruebas,
- Establecimiento de un modelo normalizado de solicitud de acceso al sandbox que aprobará la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional (se podrá presentar en inglés, si bien la tramitación será luego en español),
- La referencia a la reducción de costes dentro del requisito que tiene que cumplir el proyecto de aportar potencial utilizada o valor añadido sobre los usos ya existentes, o
- Mayor concreción de ciertos aspectos como el referido a cuando se considera que un proyecto está suficientemente avanzado para probarse, o los referidos a protección de datos y confidencialidad.

Según la Exposición de Motivos de la Ley los aspectos que funcionan como clave de bóveda del entorno de pruebas son los siguientes: se trata de un espacio controlado; es un instrumento supervisor; y se rige por un esquema ley-protocolo.

En cuanto a los promotores, esto es, las personas que pueden solicitar la iniciación de un proyecto en el sandbox son cualquier persona física o jurídica (individualmente o de manera conjunta con otras), incluidas empresas tecnológicas, entidades financieras, asociaciones representativas de intereses, centros públicos o privados de investigación y cualquier otro interesado. Respecto del régimen de acceso, se establece un sistema de ventanilla financiera única (sede electrónica de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional) para la presentación de proyectos.

El régimen jurídico aplicable al sandbox se articula mediante la Ley, que regula las cuestiones generales, y un protocolo de pruebas entre el promotor del proyecto y la autoridad o autoridades supervisoras que regula los aspectos concretos de la prueba a realizar, y que ha de tener un contenido mínimo que establece la normativa. Así, la idea básica del sandbox es que al ser un entorno controlado y delimitado de pruebas, las pruebas propuestas dentro de los proyectos no están sujetas a la legislación específica aplicable a la prestación habitual de servicios financieros, sino que han de cumplir con lo dispuesto en esta ley reguladora del sandbox y en el correspondiente protocolo.

Las principales características del “Espacio controlado de Pruebas” o “Sandbox” regulado en el Título II de la Ley son las siguientes:

- Capítulo I: Régimen jurídico, de acceso y de participación en el espacio controlado de pruebas
 - Se establece que en ningún caso el acceso al sandbox supondrá una autorización para el comienzo del ejercicio de una actividad reservada o para la prestación de servicios de carácter profesional habitual. En caso de que en el proyecto piloto participen entidades que ya cuenten con autorización para el ejercicio de una actividad, solo quedan exoneradas del cumplimiento de la normativa que resulte de aplicación las actividades que queden dentro de los límites del proyecto piloto,
 - Se describen los requisitos que han de tener los proyectos para poder acceder al sandbox (básicamente que se trate de proyectos que

aporten potencial utilidad o 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 (forma de presentación de la solicitud, evaluación de solicitudes por la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera y autoridades competentes, etc.),
- Protocolo de pruebas: se regula el contenido mínimo que ha de tener el protocolo. Asimismo, se recoge que en el protocolo se establecerán todas las cautelas necesarias para garantizar en cada prueba un sistema específico de protección de los participantes que sea proporcionado al nivel de riesgo del proyecto, conforme a los objetivos establecidos en la legislación vigente en materia de protección de datos, protección de los usuarios de servicios financieros y prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, así como cuantas cautelas sean necesarias para garantizar que la realización de las pruebas no afectará a la estabilidad financiera, la integridad de los mercados financieros o a terceros no participantes en las pruebas.

- Capítulo II: Régimen de garantías, protección de los participantes y seguimiento de las pruebas

La autoridad supervisora ha de aprobar con carácter previo el modelo de documento informativo único que el promotor ha de entregar al partícipe para que preste su consentimiento a la participación en la prueba, y que ha de tener el contenido establecido en la Ley. La firma del documento se llevará a cabo preferiblemente de forma electrónica en un formato admitido por la autoridad supervisora. La información contenida en este documento ha de estar redactada en un lenguaje sencillo, comprensible y que resulte accesible al participante. Se establece la confidencialidad de la información obtenida por el partícipe como consecuencia de la participación en la prueba, así como la posibilidad de establecer en el mismo que el incumplimiento por los participantes de las responsabilidades aceptadas y, en

particular, el de los deberes de confidencialidad estipulados, dé lugar al cese de su participación en las pruebas y, como novedad respecto del texto del Proyecto, prever cualquier otro tipo de responsabilidades derivadas del mismo,

- Se regula el derecho de desistimiento de los partícipes. Se especifica que el desistimiento de un participante no generará en ningún caso derecho de indemnización, ni compensación alguna, para el promotor de las pruebas,
- Se regula la responsabilidad del promotor por los daños que puedan sufrir los partícipes como consecuencia de su participación en la prueba,
- Se establece la obligación del promotor de aportar garantías financieras para cubrir la posible responsabilidad por daños y perjuicios,
- Se incluyen las garantías de confidencialidad. Así, tanto en el protocolo, como en el documento informativo único que firman los participantes en la prueba, se pueden incluir cláusulas de confidencialidad y secreto empresarial, así como disposiciones, sujetas a la regulación específica, sobre los derechos de propiedad industrial e intelectual o secretos empresariales que pudieran verse afectados durante la realización de las pruebas,
- Se regula, el seguimiento de las pruebas para lo que designarán uno o varios monitores por las autoridades supervisoras competentes. Como novedad respecto del Proyecto, se establece respecto de las modificaciones del protocolo instadas por la autoridad supervisora en el curso de este seguimiento, que deberán contar con la conformidad del promotor para hacerse efectivas,
- Se establece la posibilidad de interrupción de las pruebas, y se matiza que dicha interrupción no generará un derecho de indemnización a los participantes, salvo en el caso de que sufran perjuicios económicos directamente derivados de dicha interrupción.

- Capítulo III: Régimen de salida y efectos posteriores a la realización de las pruebas:

Se regula básicamente el examen de los resultados y la solicitud de autorización o de ampliación de autorización para la actividad probada en el sandbox. Así, se incluye una “pasarela de acceso a la actividad” donde se establece que los plazos del procedimiento de autorización podrán reducirse en aquellos supuestos en los que una actividad que se pretenda desempeñar principalmente a través de una innovación de base tecnológica haya sido objeto de prueba en el espacio controlado y las autoridades con competencias para la autorización estimen que la información y el conocimiento adquiridos durante la realización de pruebas permiten un análisis simplificado del cumplimiento de los requisitos previstos en la legislación vigente.

En cuanto a otras medidas reguladas en la normativa (Título III), se incluye una aplicación del principio de proporcionalidad cuando para el desarrollo de una actividad financiera sean exigibles requisitos susceptibles de ponderación, por parte de las autoridades competentes, y la posibilidad de presentación de consultas a la autoridad supervisora por cualquier interesado respecto del régimen, clasificación o aplicación de la normativa sectorial relacionada con un caso de aplicación de la tecnología a la prestación de servicios financieros. El Título IV básicamente regula la colaboración entre autoridades y la rendición de cuentas sobre transformación digital del sistema financiero por parte de la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional.

Como novedad respecto del Proyecto, la Disposición Final primera de la Ley establece que el desarrollo y resultado de las pruebas se tendrá en cuenta a los efectos de simplificar la legislación existente, eliminar barreras y duplicidades innecesarias, establecer procedimientos más ágiles y minimizar las cargas administrativas a las que se encuentran sometidas las entidades financieras, todo ello al objeto de seguir impulsando un marco regulatorio eficiente para las actividades económicas.

La entrada en vigor de la norma tuvo lugar al día siguiente de su publicación en el BOE (15 noviembre) y el 15 de diciembre de 2020 la Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional publicó mediante Resolución, la primera convocatoria para la presentación de solicitudes para el acceso al Sandbox, estableciéndose a tal efecto un plazo desde el 13 de enero de 2021 hasta el 23 de febrero de 2021. La Resolución adjuntaba también como Anexo el modelo normalizado de solicitud.

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:



- Sandbox: Publicación del modelo de solicitud de acceso y del plazo para presentación de solicitudes (Ref.: 428/2020).
- Sandbox: Publicación en el BOE de la Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref.: 393/2020).
- Sandbox: Publicación en el Boletín Oficial del Congreso de los Diputados del Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref.: 081/2020).
- Consejo de Ministros-Impuesto sobre Transacciones Financieras, Sandbox y utilización de servicios electrónicos de confianza en las relaciones telemáticas (Ref.: 064/2020).
- Audiencia pública: Anteproyecto Ley transformación digital del sector financiero (Ref.: 201/2018).
- Consulta pública previa Medidas Digitalización del sistema financiero (Ref.: 140/2018).

2 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.

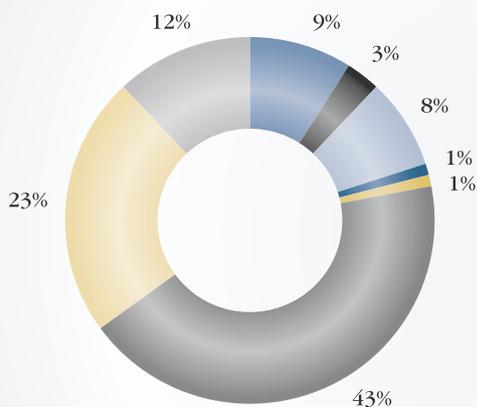
La regulación del préstamo de valores para las IIC, servirá de antecedente jurídico para trasladarlo a los Fondos de Pensiones.

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

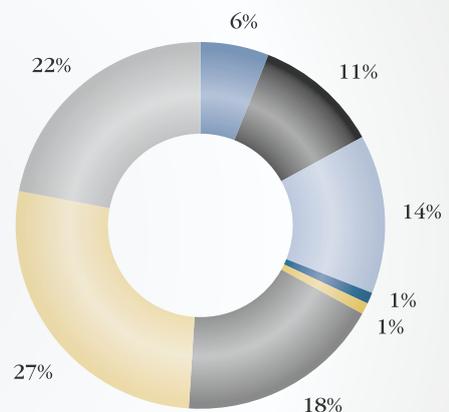
RANKING DE PAÍSES POR INGRESOS POR PRÉSTAMO DE VALORES	
CONTINENTE	MILES DE MILLONES DE EUROS
EE. UU.	3.494
Alemania	580
Francia	534
Hong Kong	453
Canadá	372
Japón	283
Inglaterra	259
Corea	245
Suecia	220
Finlandia	101

Fuente: Elaboración propia con datos de DataLend.

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

- 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.

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).

VIII. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES – PEPP

1. Antecedentes

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 (en adelante, “Reglamento PEPP”), se publicó en el DOUE el 25 de julio de 2019 y entró en vigor el 14 de agosto de 2019.

El Reglamento PEPP permite crear un producto de pensiones individuales que tendrá una naturaleza de jubilación a largo plazo, tomará en consideración los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) a que se refieren los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, en la medida de lo posible, será sencillo, seguro, asequible, transparente, favorable para los consumidores y portable en toda la UE, y complementará los sistemas existentes en los Estados miembros. En definitiva, contribuirá a la consecución de la

Unión de Mercados de Capitales y ofrecerá a los ahorradores de la UE más posibilidades de elección a la hora de ahorrar para la jubilación.

La CE y EIOPA han trabajado en una serie de actos delegados para la implementación del reglamento PEPP, que será aplicable a los 12 meses desde la publicación en el DOUE de los citados actos delegados tal y como se prevé en el propio reglamento.

2. Desarrollos de Nivel II sobre requisitos relativos a los documentos informativos, los gastos y las comisiones incluidos en la limitación de costes y las técnicas de reducción del riesgo

El 14 de agosto de 2020, EIOPA presentó a la Comisión Europea sus proyectos de normas de nivel II previstas en el Reglamento PEPP, así como su asesoramiento técnico para la adopción de actos delegados en materia de información a presentar por los promotores de PEPP a efectos de supervisión y facultades de intervención de productos de EIOPA.

Los proyectos de normas de Nivel II publicados por EIOPA abordaban cuestiones relativas a:

- Requisitos con los que debe cumplir la información pre-contractual y anual del PEPP a entregar a consumidores, asumiendo que la misma puede presentarse en un formato digital.
- Costes incluidos dentro del límite del 1% del capital acumulado por año aplicable al PEPP básico. En ese sentido, EIOPA ha seguido un planteamiento de “todo incluido”, si bien con excepciones entre las que destaca el coste de la garantía.
- Criterios con los que han de cumplir las técnicas de mitigación del riesgo.
- Normas en materia de supervisión y cooperación entre EIOPA y las autoridades nacionales competentes.

La Comisión Europea adoptó el 18 de diciembre de 2020 el Reglamento Delegado por el que se completa el Reglamento PEPP.

El Reglamento PEPP limita los costes y gastos del PEPP Básico al 1% del capital acumulado por año. Pues bien, el Capítulo V del Reglamento

Delegado mantiene el planteamiento que recogía la propuesta de EIOPA y establece que dentro de dicho límite han de entenderse incluidos todos los costes y gastos con muy limitadas excepciones, entre las que destaca el coste de la garantía.

En el momento de redactar esta Memoria se ha publicado el Reglamento Delegado UE 2021/473 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2020, por el que se completa el Reglamento 2019/1238 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos relativos a los documentos informativos, los gastos y las comisiones incluidos en la limitación de costes y las técnicas de reducción del riesgo en relación con el producto paneuropeo de Pensiones individuales.

La publicación de este Reglamento Delegado entró en vigor el 11 de abril de 2021 y supone la aplicación del Reglamento PEPP a partir del 22 de marzo de 2022.

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_ Desarrollos de nivel II (Ref.: 438/2020).
- PEPP_ Propuesta de EIOPA sobre desarrollos de nivel II (Ref.: 313/2020).

3. Desarrollos de Nivel II sobre facultades de intervención de producto

La CE publicó, el 20 de noviembre de 2020, los borradores de actos delegados que desarrollan lo previsto en el Reglamento PEPP, en relación con:

- Las facultades de intervención de producto de EIOPA:

Se especifican los criterios y factores que debe aplicar EIOPA a la hora de determinar cuándo existe una preocupación significativa sobre la protección de los ahorradores en PEPP y, por tanto, está justificada la intervención del producto a que se refiere el artículo 65.2 del Reglamento PEPP. Estos criterios y factores están basados en la naturaleza de la jubilación a largo plazo del producto y aborda lo que supondría una amenaza para el funcionamiento ordenado

y la integridad de los mercados financieros o para la estabilidad de la totalidad o parte del sistema financiero de la UE.

- Las obligaciones de *reporting* anual de los promotores de PEPP a las autoridades nacionales competentes:

Especifica la información adicional a que se refieren los apartados 1 a 5 del artículo 40 del Reglamento PEPP con el objetivo de asegurar un nivel de convergencia adecuado de la información presentada a efectos de supervisión.

El plazo de consulta terminó el 18 de diciembre 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:



- PEPP_CE_consulta pública borradores actos delegados (Ref.: 400/2020).
- PEPP_ Consulta pública EIOPA sobre ITS (Ref.: 071/2020).

IX. FISCALIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES

1. Introducción

En este apartado se incluyen las normas tributarias que son sólo específicas para Fondos de Pensiones. Para las normas que a continuación se enumeran y que, por su alcance más general, son relevantes tanto para IIC como para Fondos de Pensiones, cabe remitirse al correspondiente apartado de la sección VI Fiscalidad de IIC de la Memoria:

- Ley del Impuesto sobre las transacciones financieras y documento de preguntas frecuentes referido al Impuesto sobre Transacciones Financieras,
- Proyecto de Ley de Medidas de Prevención Fraude Fiscal,
- Real Decreto 1178/2020, de 29 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto 634/2015, de 10 de julio,

- **Modificación de declaraciones informativas:** Modelo 187, Modelo 289, Modelo 189, Modelo 231, Modelo 190. En el Proyecto de este Orden de modificación de estos modelos se recogía también una modificación del modelo 345 (Declaración informativa anual de partícipes y aportaciones de Planes, fondos de pensiones y sistemas alternativos), por la que se añadía un nuevo campo de información para cumplimentar el número de identificación fiscal del cónyuge beneficiario del aportante. Debido a las dificultades técnicas y operativas derivadas de esta posible modificación puestas de manifiesto por INVERCO en el trámite de audiencia pública del Proyecto, finalmente no se ha modificado el modelo 345,
- **CE-Consulta pública sobre exención del IVA en servicios financieros** (en cuanto que la exención de gestión de fondos de pensiones de la normativa española se articula sobre la exención de gestión de fondos comunes de la Directiva Europea).

De otra parte, la principal novedad en el ámbito de la fiscalidad de los Fondos de Pensiones es la referida a la disminución de los límites de reducción en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas efectuada en Ley de Presupuestos Generales del 2021 que está explicada en el apartado I donde se recogen todas las cuestiones en materia de pensiones recogidas en la citada Ley.

2. Proyecto de modificación del Reglamento del IRPF: excesos de aportaciones a Planes de Pensiones

Este Proyecto tiene como finalidad la adaptación de varios preceptos del Reglamento del IRPF a los cambios que la Ley 11/2020, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2021 (LPGE) ha incluido en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF).

Junto con la modificación del artículo 85 RIRPF referido a la escala de retenciones aplicable a los perceptores de rendimientos del trabajo para su adaptación a la modificación de la escala general de gravamen de la LIRPF, el Proyecto incluye

una modificación del artículo 51 RIRPF relativo a los excesos de aportaciones a los sistemas de previsión social para su adaptación a los nuevos límites máximos de reducción en base imponible de aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social introducidos por la LPGE en el artículo 52 LIRPF.

La LPGE modificó el límite máximo de aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, regulado en la letra b) del artículo 52.1 LIRPF, estableciendo un límite general máximo de 2.000 euros susceptible de incrementarse en 8.000 euros siempre que dicho incremento provenga de contribuciones empresariales.

Conforme a la actual redacción del artículo 51 RIRPF las aportaciones que, por insuficiencia de base imponible o por aplicación del límite porcentual no se hubieran podido reducir en el período impositivo en que se realizaron (excesos de aportaciones), podrán reducirse en los cinco ejercicios siguientes, con aplicación de los límites de reducción existentes para las aportaciones realizadas en el período impositivo en el que se aplique la reducción.

Teniendo en cuenta que la LIRPF ha cambiado la configuración de los límites máximos, se modifica el artículo 51 RIRPF, estableciendo que cuando en el período impositivo en que se produzca el exceso de aportaciones concurren aportaciones del contribuyente y contribuciones imputadas por el promotor, la determinación de la parte del exceso que corresponde a unas y otras se realizará en proporción a los importes de las respectivas aportaciones y contribuciones.

Asimismo, se añade una disposición transitoria decimonovena al RIRPF con objeto de determinar cómo se van a poder reducir los excesos de aportaciones pendientes de reducción a 1 de enero de 2021, correspondientes a los períodos impositivos 2016 a 2020, al haberse generado en ejercicios en los que el límite de reducción en base imponible por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social tenía una configuración diferente. Así, según la citada disposición transitoria, en caso de haberse realizado aportaciones por el contribuyente y contribuciones imputadas por el promotor a los sistemas de previsión social en los períodos impositivos 2016 a 2020, que no hubieran

sido objeto de reducción en la base imponible por insuficiencia de base imponible o por haber excedido del límite porcentual establecido en el artículo 52.1 LIRPF y se encuentren pendientes de reducción a 1 de enero de 2021, se entenderá que las cantidades pendientes de reducción corresponden a contribuciones imputadas por el promotor, con el límite de las contribuciones imputadas en dichos períodos impositivos. El exceso sobre dicho límite se entenderá que corresponde a aportaciones del contribuyente.

El Real Decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

INVERCO ha participado en la audiencia pública del Proyecto con el fin de reiterar la necesidad de una interpretación más amplia del incremento del límite en 8.000 euros por contribuciones empresariales que incluya las aportaciones de los trabajadores a los planes de pensiones de empleo si se quiere efectivamente impulsar el segundo pilar, así como para salvaguardar las “matching contributions”.

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 RIRPF: excesos de aportaciones a Planes de Pensiones (Ref.:039/2021).

3. Acreditación residencia fiscal de los Fondos de Pensiones UE: Orden HAC/1275/2019, de aprobación y modificación de modelos fiscales

La Orden aprobó los modelos de declaración referidos a la acreditación de la residencia de Fondos de Pensiones 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.

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).

4. Consultas de la Dirección General de Tributos 2020

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 2020.

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.

X. ACTUACIONES CON LA DGSFP

1. Prioridades supervisoras 2020-2022

La DGSFP publicó en su página web las principales áreas generales de análisis supervisor en el mercado de seguros y de Fondos de Pensiones español.

Los aspectos a destacar en lo que respecta a Planes y Fondos de Pensiones son los siguientes:

- Introducción
 - La difusión de las prioridades supervisoras trata de ayudar a las entidades gestoras de fondos de pensiones (EGFP) a definir sus políticas de actuación, toda vez que el conocimiento de las líneas de atención supervisora permite su integración en tales políticas
 - La situación generada por el Coronavirus COVID-19 ha supuesto que se hayan incorporado actuaciones específicas y adicionales a las prioridades generales de supervisión, en concreto en el ámbito de Fondos de Pensiones, cómo el seguimiento y control de los supuestos de incumplimiento de los límites de inversión, de caídas importantes en la rentabilidad de los Fondos, de variaciones significativas en el valor liquidativo o de retrasos en las movilizaciones de derechos consolidados o el análisis del impacto sobre las carteras y el patrimonio de los Fondos de Pensiones del ejercicio del nuevo supuesto de liquidez previsto en la disposición adicional vigésima del Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo.
- Las principales áreas de riesgo supervisor para el cuarto trimestre de 2020 y tercer trimestre de 2022 en materia de Planes y Fondos de Pensiones son las siguientes:
 - Control del riesgo cibernético o ciberriesgo
 - se espera que esté recogido dentro del riesgo operacional de las entidades y que forme parte de sus escenarios de ORSA.
 - Adicionalmente, requiere atención supervisor el proceso por el que se definen y el documento en el que se soportan las estrategias, políticas y procesos para la gestión del riesgo operacional (que incluye el ciberriesgo) de tal forma que los consejos de administración de las entidades, tengan un papel principal en su definición y aprobación y los revisen periódicamente, así como que supervisen su implementación efectiva
 - Calidad del dato
 - Comprobar los procedimientos transversales implementados en las entidades, que aseguren la calidad del dato en los procesos que gestionan (gobierno de la calidad del dato) así como la verificación de los roles y responsabilidades de las unidades responsables, que garanticen el efectivo gobierno sobre esta materia
 - Sistema de gobierno: La supervisión de la implantación y eficacia del sistema de gobierno de las entidades debe tener en cuenta las características específicas de cada entidad y requiere una planificación adecuada. Los siguientes aspectos concentran las prioridades supervisoras en el momento actual:
 - Políticas de las funciones fundamentales, incluyendo la implantación efectiva de líneas de comunicación adecuadas en el seno de la organización, así como el control interno y la auditoría interna de tales líneas,
 - Involucración de los órganos de administración y dirección en la decisión, orientación y monitorización de los elementos esenciales de la actividad empresarial (p.ej. interacción con las funciones fundamentales, integración del ORSA en las actividades relevantes de la entidad, gobierno de productos comercializados...),
 - Análisis de la externalización de funciones (continuidad de la responsabilidad de la entidad, proceso de selección del prestador, calidad de los servicios prestados...). Especial atención a la exteriorización de tecnologías de la información y los riesgos cibernéticos,
 - Selección de los miembros del órgano de administración y dirección, incluyendo entre otros extremos los criterios de honorabilidad y profesionalidad, así como la política de remuneraciones,
 - Revisión de la política escrita de remuneraciones de las entidades aseguradoras y sus grupos atendiendo a los principios del artículo 275 del

- Reglamento Delegado (UE) 2015/35 y en línea con la opinión, publicada por EIOPA el 7 de abril de 2020, para garantizar prácticas supervisoras armonizadas en esta materia.
- Cuestiones específicas de Planes y Fondos de Pensiones
 - Seguimiento del reflejo en la cartera de inversiones de la política de inversión y su coherencia con la información facilitada al partícipe y declarada en la documentación estadístico contable remitida al supervisor.
 - Verificación de que la gestión de las carteras de los Fondos de Pensiones se realiza en interés de los partícipes y beneficiarios y en cumplimiento del mandato encomendado. Destacando especialmente:
 - ✓ verificación de los mandatos de gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad,
 - ✓ gestión de riesgos de los Fondos de gestión pasiva, de retorno absoluto así como los denominados fondos globales.
 - Comprobación del cumplimiento de los plazos previstos para la movilización de los derechos consolidados, así como de las fechas de valoración: se intensificará la revisión de las movilizaciones desde planes de previsión asegurados (PPA) hacia otros PPA y hacia Planes de Pensiones.
 - Verificación de la adecuada valoración de los activos que integran las carteras de los Fondos de Pensiones.
 - Identificación y comprobación de variaciones significativas en el valor liquidativo diario de las participaciones en fondos de pensiones en comparación con el mercado.
 - Supervisión de que las entidades gestoras dispongan de directrices claras y escritas sobre las categorías de títulos en los que pueden invertir, garantizándose en todo momento la correcta identificación del tipo de activos mantenidos en las carteras, así como su liquidez.
 - Comprobación del cumplimiento de los límites de comisiones de gestión, regulados en la normativa aplicable para cada Plan de Pensiones, en función de la política de inversión de los fondos que integran los mismos.
 - En el ámbito de los Planes de Pensiones de empleo, la atención se centra en los Planes de Pensiones de prestación definida y en aquellos que garanticen un determinado tipo de interés, por su obligación de constituir provisiones matemáticas y margen de solvencia, así como en la gestión de los eventuales déficit que pudieran existir en la cobertura de las obligaciones anteriores. Adicionalmente, las prioridades supervisoras se centrarán en el control y seguimiento de las revisiones actuariales, especialmente las que tienen periodicidad anual.
 - Supervisión de los procesos de comercialización de los Planes de Pensiones individuales. Para ello se comprobará la actuación de los comercializadores con el objeto de evaluar el nivel de preparación de la red comercial, la definición de los clientes objetivo para cada producto, la información que se facilita a los potenciales partícipes, la adecuada comercialización de Planes de Pensiones garantizados incluyendo las campañas de captación de partícipes y las políticas de retención de clientes y de paralización de movilizaciones.

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: Publicación prioridades supervisoras 2020-2022, Informe del Sector 2019 y Memoria de Reclamaciones 2019 (Ref.: 326/2020).

2. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual

La DGSFP publicó en su página web una nueva actualización para la presentación de información relativa a los nuevos modelos de la DEC anual. Los documentos incorporados en esta actualización son los siguientes:

- Borrador de instrucciones. Para cumplimentar los modelos anuales de información estadística, contable y a efectos de supervisión de los Fondos de Pensiones y sus entidades Gestoras.
- Anexo I. Modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión, de los Planes y Fondos de Pensiones.
- Anexo II. Modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión, de Gestoras de Fondos de Pensiones.
- Diccionario de datos. DEC anual de Fondos.

Asimismo, poco después se publicó la nueva Documentación Estadístico Contable (DEC) anual y se incorporó alguna pequeña modificación en el Borrador de Manual de instrucciones, así como en las validaciones de la DEC anual, eliminando la aplicación beta e incorporando el link al telemático de la DEC anual, y se actualizó el apartado relativo a los “Modelos de datos para la cumplimentación de las DEC para Fondos de Pensiones adaptadas a los modelos EIOPA/BCE”.

En ella, el principal cambio es la incorporación de un nuevo modelo de derivados en cartera (Modelo PF08.01). Al igual que el modelo de activos, en el que se incluyen hasta ahora los derivados, este modelo se cumplimenta a nivel de Fondo de Pensiones. Su finalidad es recoger el detalle de todos los derivados integrantes de la cartera de los Fondos de Pensiones de acuerdo con las categorías de derivados definidas en el Reglamento (UE) 2015/2450.

La actualización publicada por DGSFP incluye un borrador de instrucciones para la cumplimentación de los modelos trimestrales a partir del cuarto trimestre de 2020, así como un nuevo “modelo de datos” de información trimestral cuyo objeto es describir la estructura de datos en los que se basará el programa de captura de la DEC de fondos derivada del cambio de taxonomía por parte de EIOPA. Los principales cambios son la introducción

del campo Institución emisora (EC0212) en el modelo PFE.06.02 así como la introducción del nuevo modelo de derivados en cartera (PF08.01).

Sobre el plazo de envío de la DEC, la DGSFP comunicó que, con independencia de la forma jurídica en que se dé a conocer esta cuestión (resolución o comunicación individualizada de la DGSFP a las Gestoras el plazo máximo para el envío de la DEC queda fijado en el 9 de junio de 2020 (para la DEC del primer trimestre de 2020) y en el 9 de julio de 2020 (para la DEC anual 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:



- DGSFP: publicación de la DEC anual (Ref.: 054/2020).
- Nueva DEC: publicación de la DEC anual (Ref.: 225/2020).
- Actualización web DGSFP del espacio nueva DEC: incorporación de modificaciones y nuevo modelo de derivados (Ref.: 406/2020).

3. Propuesta sobre acceso de las EGFP al INDEF

INVERCO envió una propuesta a la DGSFP sobre la posibilidad de acceso al INDEF por Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones. Este acceso tiene como finalidad que las EGFP que así lo requieran expresamente, pudiesen realizar consultas, -individuales o colectivas, según lo contenido en el manual del usuario del INDEF- en relación a los beneficiarios de rentas vitalicias o temporales, antes del pago de las mismas.

Para el logro de este objetivo, las EGFP deberían poder acceder al Índice Nacional de Defunciones (en adelante INDEF), en los mismos términos y condiciones en los que ya acceden otras entidades, como las entidades aseguradoras que, igual que las EGFP, son entidades registradas y supervisadas por la DGSFP.

El INDEF, regulado por la Orden de 25 de febrero de 2000, contiene los datos personales de todas y cada una de las defunciones que hayan sido inscritas en el Registro Civil correspondiente. La posibilidad de acceder a dicha información por parte de las

EGFP sería muy útil, a los efectos del pago de rentas financieras o vitalicias a los beneficiarios de los Planes de Pensiones, ya que les permitiría comprobar, antes del pago, la procedencia o no del mismo, sin necesidad de requerir a los beneficiarios la aportación de documentos.

En particular, el acceso de las EGFP al INDEF implicaría al menos dos ventajas, antes enunciadas, tanto para los beneficiarios de los Planes de Pensiones, como para las EGFP:

- Una mayor agilidad en el pago de las prestaciones, al evitar a los beneficiarios de Planes de Pensiones que cobren en forma de renta el tener que presentar un certificado de Fe de Vida.

Las EGFP suelen requerir a los beneficiarios periódicamente (semestralmente, anualmente, etc.) la presentación de este tipo de certificado para continuar el pago de rentas. Se evitarían situaciones en las que un beneficiario vea retrasado el cobro de la renta por no haber presentado aún su Fe de Vida.

- Evitar el perjuicio económico y fiscal que pueda suponer, tanto para los herederos del beneficiario del Plan de Pensiones como para la EGFP, el pago de una renta que no corresponda. En la práctica, es muy costoso y difícil conseguir recuperar esos importes indebidamente pagados a un beneficiario que ya había fallecido.

Por todo ello se ha propuesto la modificación de la Orden de 25 de febrero de 2000 por la que se crea y regula el Índice Nacional de Defunciones. En concreto, mediante la modificación de los siguientes apartados de la Orden:

- Modificación del apartado Segundo de la Orden de 25 de febrero de 2000, que quedaría redactado en los siguientes términos:

«Segundo. Su finalidad y uso será proveer de datos sobre el estado vital de las personas a los sistemas de información utilizados para la gestión de pacientes, para la gestión y el control sanitario, para el mantenimiento de registros de enfermedades, para la vigilancia en salud pública, para la obtención de estadísticas y para la ejecución de estudios epidemiológicos o de investigación sanitaria; verificar la supervivencia de los beneficiarios

de rentas vitalicias o temporales derivadas de operaciones de seguro y de planes de pensiones, y agilizar el pago de las prestaciones a los beneficiarios de seguros y de planes de pensiones en caso de fallecimiento del asegurado o del partícipe».

- Modificación del apartado Sexto de la Orden de 25 de febrero de 2000, que queda redactado en los siguientes términos:

«Sexto. Los datos personales contenidos en el Índice Nacional de Defunciones podrán ser cedidos para los fines y usos previstos en el apartado segundo únicamente a entidades, organismos o instituciones pertenecientes a alguno de los grupos siguientes:

- a) Centros o establecimientos sanitarios de titularidad pública o privada, destinados al diagnóstico y/o tratamiento médico y/o quirúrgico de enfermos ingresados o atendidos de forma ambulatoria.*
- b) Administraciones públicas sanitarias.*
- c) Centros de investigación de carácter público.*
- d) Las entidades aseguradoras autorizadas para operar en España en los ramos de vida o accidentes*
- e) Las entidades gestoras de fondos de pensiones*

Para ello deberán formular la correspondiente solicitud motivada, que deberá ser resuelta en un plazo máximo de un mes a contar desde su recepción, advirtiéndolo expresamente a los cesionarios de su obligación de dedicarlos exclusivamente a la finalidad para la que se ceden.

Los centros o establecimientos sanitarios que sean de titularidad privada deberán, además, estar autorizados por la comunidad autónoma correspondiente para los fines señalados, y constar en el Registro General de centros, servicios y establecimientos sanitarios del Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad».

4. Propuesta sobre acceso de las EGFP a la base de datos de la Seguridad Social

INVERCO ha elaborado un documento que recoge varias propuestas que tienen como finalidad incrementar la eficiencia en la información a partícipes y beneficiarios, como a Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones y sus comercializadores, destacando las siguientes:

- Acceso a la información sobre la pensión pública desde las herramientas de cálculo de cualquier entidad financiera, y
- Acceso a las EGFP a las bases de datos de la Seguridad Social para confirmar la condición de jubilado.

- Normas de especial relevancia en los Fondos de Pensiones (pág. 256).
- Datos estadísticos (Anexo VII) de Planes y Fondos de Pensiones (págs. 306 a 308).

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: Publicación prioridades supervisoras 2020-2022, Informe del Sector 2019 y Memoria de Reclamaciones 2019 (Ref.: 326/2020).

5. Resolución sobre el tipo de interés 2020

INVERCO remitió a sus Asociados la Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, de 2 de enero de 2020, por la que se publicó el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones respecto de las contingencias de prestación definida, quedando establecida para 2020 en el 0,39 por ciento, y que se encuentra en la página web 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:



- Resolución tipo de interés planes de pensiones para 2020 (Ref.: 003/2020).

6. Informe DGSFP del sector 2019

La DGSFP ha publicado en su página web el Informe del Sector 2019, que está disponible para su descarga. Entre las páginas que se refieren a Planes y Fondos de Pensiones destacan las siguientes:

- Estructura del sector de Planes y Fondos de Pensiones (págs. 42 a 48).
- Datos económicos de Planes y Fondos de Pensiones (págs. 179 a 190).
- La supervisión de los Planes y Fondos de Pensiones (págs. 226 a 229).

7 Memoria de Reclamaciones

La DGSFP ha publicado la Memoria de Reclamaciones 2019, que está disponible para descarga en su página web.

A pesar del incremento del 48,6% de las reclamaciones de Planes de Pensiones respecto del año anterior al que se referencia en la página 5 del informe, en el Cuadro II de la página 10 y en el Cuadro XIV de la página 39 destaca que de un total de 6.602 reclamaciones iniciadas durante el ejercicio 2019, tan sólo un 2% del total corresponden a Planes de Pensiones individuales, y el 98% restante fueron presentadas relativas a entidades de seguros y mediadores.

Los asuntos sobre los que han versado las reclamaciones de Planes de Pensiones individuales (página 40 y posteriores) son, según su orden de importancia, los siguientes:

- Información, comercialización y publicidad (27,8% del total) .
- Prestaciones: importe, plazos y fiscalidad (19% del total)
- Movilizaciones de derechos consolidados (15,2%).
- Supuestos excepcionales de liquidez (6,3%).
- El 31,6% restante, se refirieron a beneficiarios por fallecimiento; fiscalidad, rentabilidad y otros.

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: Publicación prioridades supervisoras 2020-2022, Informe del Sector 2019 y Memoria de Reclamaciones 2019 (Ref.: 326/2020).

XI. EMIR

1. Introducción

Los epígrafes del apartado XI EMIR de la parte de la Memoria destinada a IIC son igualmente de aplicación a los Fondos de Pensiones. Por ello hay que remitirse a lo recogido en dicho apartado que ha de ser tomado en consideración en lo referido a las novedades en EMIR en ejercicio 2020 con relevancia para Fondos de Pensiones.

La principal especialidad en materia de Fondos de Pensiones, que se recoge en el apartado 2 de esta sección es la referida a la exención temporal de la obligación de compensación centralizada que EMIR REFIT amplió, en principio, hasta el 18 de junio de 2021, si bien es muy posible que se prorrogue por un año más hasta el 18 de junio de 2022.

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



- EMIR: Publicación en el DOUE de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y obligación de compensación centralizada, y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 050/2021).
- EMIR: RTS ESAs. Supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC y novación de contratos OTC por el BREXIT (Ref.: 407/2020).
- EMIR: Borrador RTS de modificación del Reglamento Delegado 2016/2251 (sobre técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por entidades de contrapartida central) (Ref.: 189/2020).

2. ESMA: Segundo informe sobre las soluciones para la aplicación de la obligación de compensación a los sistemas de Planes de Pensiones en el marco de EMIR

ESMA publicó en diciembre su segundo informe sobre las soluciones para la aplicación de la obligación de compensación a los sistemas de Planes de Pensiones en el marco de EMIR, que ha elaborado en cooperación con EBA, EIOPA y ESRB.

El Reglamento (UE) 2019/834 (EMIR REFIT) amplió el plazo de la exención de la obligación de compensación centralizada de derivados OTC para los sistemas de Planes de Pensiones (en principio, hasta el 18 de junio de 2021), a fin de posibilitar la identificación de una solución técnica adecuada para la transferencia por parte de aquellos de garantías en calidad de márgenes de variación.

En abril de 2020, ESMA publicó un primer informe y consulta pública con un análisis preliminar de soluciones exploradas hasta la fecha. Dichas soluciones eran de dos tipos: (i) que las Entidades de Compensación Centralizada (ECC) puedan aceptar garantías diferentes del efectivo como margen de variación, y (ii) que se facilite el acceso a efectivo por parte de los Fondos de Pensiones (a través de servicios de transformación de colateral prestados por miembros compensadores, del mercado de repos o del acceso a otros acuerdos de liquidez de emergencia).

En este segundo informe ESMA viene a indicar que las anteriores opciones, consideradas individualmente, pudieran ser insuficientes como soluciones para períodos normales y períodos de estrés.

No obstante, señala, pudieran funcionar consideradas conjuntamente y parece que eso es precisamente lo que está contemplando: una solución global a partir de la suma y optimización de soluciones hasta ahora exploradas.

Para el correcto análisis y desarrollo de los ajustes operacionales y regulatorios pertinentes es necesario más tiempo y, por ello, ESMA opina que la exención pudiera prorrogarse un año más, hasta junio de 2022.

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: Segundo informe sobre las soluciones para la aplicación de la obligación de compensación a los sistemas de planes de pensiones en el marco de EMIR (Ref.: 435/2020)-
- ESMA Consulta pública: Soluciones de compensación centralizada para Fondos de Pensiones (Ref.: 138/2020).

XII. OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. Comisión Europea - Nuevo Plan de Acción "Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas"

Además del contenido que se detalla en el Apartado correspondiente a IIC de esta Memoria, destaca en este Plan la Acción 9, según la cual la Comisión facilitará la supervisión de la adecuación de las pensiones en los Estados miembros mediante la elaboración de herramientas de información sobre pensiones.

También desarrollará las mejores prácticas para la creación de sistemas nacionales que permitan a los ciudadanos europeos el seguimiento de sus derechos en materia de pensiones (4º Trimestre 2021).

Por último, pondrá en marcha un estudio externo para analizar las prácticas de autoenrolment (adscrición por defecto) y podrá analizar otras prácticas para estimular la participación en los Planes de Pensiones de empleo, con el fin de desarrollar las mejores prácticas para dichos sistemas en todos los Estados miembros.

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:



- CE-Nuevo Plan de acción Unión del Mercado de Capitales (Ref.: 341/2020).
- HLF on Capital Markets Union: Informe "A New Vision for Europe Capital Markets" (Ref.: 249/2020).

2. Recomendaciones de EIOPA sobre las políticas de remuneración variable

El 7 de abril EIOPA publicó su Opinión sobre la supervisión de las políticas de remuneración variable en el sector de seguros y reaseguros.

El objetivo de dicha recomendación es el de asegurar prácticas de supervisión homogéneas entre Estados miembros y coherentes con los principios de Solvencia II.

En el caso español, de acuerdo con lo establecido en el artículo 29 del TRLPFP, las EGFP han de establecer y aplicar una política de remuneración adecuada respecto de todas las personas que las dirijan de manera efectiva, de aquellas que desempeñen funciones clave dentro de la entidad gestora y de otras categorías de personal cuyas actividades profesionales incidan de forma significativa en el perfil de riesgo de los Planes y Fondos de Pensiones gestionados.

Si bien la opinión de EIOPA establecía los criterios de supervisión sobre los principios de remuneración en el sector asegurador, la DGSFP publicó en el mes de junio una nota señalando que, en el desarrollo de sus actuaciones de supervisión, aplicará criterios de supervisión similares en relación con las remuneraciones en el ámbito de los Fondos de Pensiones, sus Entidades Gestoras y las comisiones de control de planes de pensiones.

Los criterios de supervisión sobre los principios de remuneración indicados son:

- comprobar que los sistemas de remuneración sean equilibrados en cuanto a sus componentes fijos y variables, haciendo especial hincapié en aquellos sistemas de remuneración en los que la remuneración variable sea superior a la remuneración fija. En la opinión de EIOPA se establece que los supervisores deben monitorizar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 275 del Reglamento Delegado (UE) 2015/36 de la Comisión de 10 de octubre de 2014 (Solvencia II), especialmente cuando la remuneración variable exceda de 50.000 euros y represente más de una tercera parte de la remuneración total anual de los miembros del órgano de administración, miembros de la alta dirección, titulares de las funciones clave y el personal que tenga una

incidencia importante en el perfil de riesgo de la entidad.

- que el pago de una parte sustancial de la remuneración variable debe diferirse como mínimo en un plazo de tres años. En relación con este apartado, la opinión de EIOPA clarifica que el diferimiento del 40% del total de la remuneración variable puede considerarse como parte sustancial.
- que en la evaluación individual del desempeño deben tenerse en cuenta tanto criterios financieros (cuantitativos) como no financieros (cualitativos) que sean medibles y que se refieran a un período plurianual. Entre los criterios no financieros se incluye el nivel de cumplimiento normativo, la satisfacción del cliente o el logro de objetivos estratégicos. Dichos criterios cuantitativos y cualitativos deben presentarse de manera equilibrada, y debe procurarse que sean consistentes con una política de remuneración ajustada en función de los riesgos y reflejar suficientemente los objetivos estratégicos de las entidades. Los criterios de evaluación no financieros son de gran importancia en la valoración del desempeño de las funciones clave.
- que la valoración del desempeño individual incluya un ajuste a la baja por la exposición a riesgos actuales y futuros, teniendo en cuenta el coste del capital y el perfil de riesgo de la entidad. La opinión de EIOPA establece que dichos ajustes a la baja deben estar claramente descritos y no deben aplicarse exclusivamente cuando no se cumplan objetivos individuales sino también cuando la unidad de negocio o la empresa en su conjunto no los logre. Por ejemplo, si una entidad está cerca de incumplir su ratio de solvencia o lo ha incumplido debe recoger los ajustes a aplicar en la remuneración variable.
- que los pagos por extinción del contrato guarden relación con el desempeño registrado durante todo el período de actividad y concebirse de tal modo que no se recompense el fracaso.

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-Nota en relación a la aplicación de la Opinión de EIOPA sobre las políticas de remuneración variable (Ref.:270/2020).

3. Directrices de ESMA sobre notificación de operaciones de financiación de valores y otras actuaciones en materia de SFTR

Además del contenido que se detalla en el Apartado correspondiente a IIC de esta Memoria, en lo relativo a obligación de notificación de OFVs (operaciones de recompra, préstamo de valores o de materias primas y la toma de valores o de materias primas en préstamo, operación simultánea de compra-retroventa o una operación simultánea de venta-recompra y operaciones de préstamo con reposición de la garantía “*margin lending transaction*”, tal y como las define del artículo 3 del Reglamento) a los registros de operaciones, se recuerda que esta obligación afecta como regla general, a ambas contrapartes de la OFV, ya sean financieras o no. Como contraparte financiera el Reglamento incluye, entre otros, a los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP), mientras que otras entidades (entre las que se incluirían los Fondos de Pensiones personales) quedan recogidas dentro del concepto de contraparte no financiera.

Adicionalmente, en lo relativo a contrapartes no financieras, la obligación queda concretada en el Reglamento de modo que, cuando una contraparte financiera celebra una OFV con una contraparte no financiera que en la fecha de cierre del balance no rebase los límites de por lo menos dos de los tres criterios definidos en el artículo 3, apartado 3, de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, la contraparte financiera será responsable de la notificación en nombre de ambas contrapartes. Los citados límites son los siguientes:

- total del balance: 20.000.000€.
- volumen de negocios neto: 40.000.000€.
- número medio de empleados durante el ejercicio: 250.

Los apartados de las Directrices de mayor interés para Fondos de pensiones son el 4 y el 5. El apartado 4 recoge los principios generales sobre cómo notificar las operaciones, mientras que el apartado 5 atiende a la cumplimentación de los distintos campos de información, indicando para cada campo a cumplimentar distintos posibles supuestos y cómo se habría de rellenar cada uno de ellos.

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:



- Q&A ESMA sobre notificación de operaciones de financiación de valores (Ref.: 399/2020).
- SFTR - Directrices ESMA, calendario de aplicación y utilización del LEI (Ref.: 009/2020).
- SFTR - Consulta pública de ESMA sobre datos a reportar (Ref.: 183/2019).

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 2020 en los meses de mayo y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité jurídico-fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

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 **28 de mayo de 2020** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- COVID-19: Normativa y actuaciones INVERCO
 - Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (Disposición Adicional tercera “Suspensión de plazos administrativos”).
 - Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.
 - Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes

complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19.

- Comunicados de supervisores referidos al impacto del COVID19
- Actuaciones INVERCO
 - Interlocución y envío de dudas a CNMV sobre impacto del COVID en las obligaciones de las SGIIC.
 - Grupo de trabajo sobre liquidez. Resumen actuaciones
- Normativa aprobada y comunicaciones - Guías CNMV
 - Modificación RIRNR: Acreditación de residencia por IIC/FP para aplicación de la exención del Art. 14.1 c) LIRNR.
 - Orden HAC/1275/2019, de 18 de diciembre, por la que se modifican los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213 del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
 - Orden ECE/1263/2019, de 26 de diciembre, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago.
 - Real Decreto-ley 18/2019, de 27 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria, catastral y de seguridad social (prórroga del Impuesto sobre el Patrimonio para 2020).
 - Orden HAC/1276/2019, de 19 de diciembre, por la que se modifican distintos órdenes de aprobación de modelos tributarios (modificación modelo 289),
 - Prevención del Blanqueo de Capitales: Prestadores de servicios a sociedades y fideicomisos:
 - 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.
- Sepblac: Publicación de la Guía de inscripción en el registro de prestadores de servicios.
 - Resolución de 24 de octubre de 2019, de la CNMV, por la que se actualizan los trámites a realizar por el registro electrónico de la CNMV.
 - Guía Técnica de CNMV de autorización de nuevas entidades.
 - Comunicado de CNMV sobre inversión en otros Fondos de la misma Gestora.
 - Actualización de “Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID”.
 - Guía Técnica 1/2020 sobre procedimientos de selección de intermediarios por SGIIC.
 - Documentación enviada a CNMV por INVERCO: Propuesta de saldos abandonados, propuestas de optimización de información en IIC y documento de dudas.
- Normas en tramitación
 - Proyectos 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 Ley de un Impuesto sobre Transacciones Financieras.
 - Proyecto de Ley para transformación digital del sistema financiero (sandbox).
 - Consulta pública para la transposición de la Directiva 2019/878, del Parlamento europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019 por la que se modifica la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a los entes exentos, las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera,
- las remuneraciones, las medidas y las facultades de supervisión y las medidas de conservación del capital.
- Consulta pública del borrador del Nuevo Plan Nacional de adaptación al cambio climático 2021-2030.
 - Consulta pública previa para la transposición de la Directiva 2019/1160 por la que se modifican las Directivas UCITS y GFIA en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva.
 - Anteproyecto de Ley de fomento de implicación de accionistas (SRD II).
- b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales**
- MiFID II
 - Consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión MiFID II / MiFIR.
 - ESMA
 - FINDATEX: versión 3 del European MiFID Template (EMTV3).
 - PRIIPs
 - Consulta pública de las ESAs sobre las enmiendas al KID de PRIIPs.
 - UCITS y FIA
 - ESMA: Actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre FIAs.
 - IOSCO: Informe de IOSCO con las recomendaciones para un marco de evaluación del apalancamiento en las IIC.
 - ESMA-Consulta de las Directrices sobre la utilización de la información por las ANC en materia de supervisión y límites al apalancamiento.
 - ESMA-Directrices para las comisiones de éxito en UCITS y FIA que sean comercializados a minoristas.

- PEPP
 - Consultas en relación con los desarrollos de Nivel II.
 - Impacto COVID-19: Extensión del plazo para enviar comentarios a la 2ª consulta.
- SFTR (*Reporting* de operaciones de financiación de valores): Directrices de ESMA.
- EMIR - Borrador RTS de modificación del Reglamento Delegado 2016/2251 (sobre técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por entidades de contrapartida central).
- Fondos del Mercado Monetario (FMM): Directrices de ESMA de stress testing.
- Índices
 - ESMA: Consulta pública sobre desarrollos de Nivel II de ESMA.
 - Publicaciones del RFR WG: Consulta sobre swap afectados por la adopción por parte de las ECC de una curva de descuento €STR e informe sobre la transferencia de liquidez de los mercados de contado y de derivados de EONIA a €STR.
- 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
 - Consulta pública de las ESAs sobre las Directrices en materia de factores de riesgo en la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
 - Plan de acción de la CE en materia de prevención de blanqueo de capitales y Lista de terceros países de riesgo alto.

c) Actuaciones / Consultas DG Tributos

- FATCA:
 - Modificación del Acuerdo FATCA España-Estados Unidos para incluir en el Anexo II a las "Sponsored Entities".
 - Remisión de dudas sobre FATCA/CRS a la DG Tributos.
- Resolución de 6 de febrero de 2020, de la DG Tributos, sobre consideración como entidades en régimen de atribución de rentas.
- Respuesta DG Tributos a consulta sobre acreditación de residencia en comercialización de IIC españolas con cuentas globales por comercializador extranjero.
- Convenio de colaboración con la Consejería de Hacienda y Función Pública de la Comunidad de Madrid.

En la reunión del **21 de octubre de 2020** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada y comunicaciones - Guías CNMV
 - Proyecto de Guía CNMV sobre actividad publicitaria.
 - Proyecto de Guía CNMV sobre contratación de asesores no registrados.
 - Criterios CNMV sobre (i) cambio de registro partícipe (comercializador extranjero-SGIIC) por adquisición sobrevenida de nacionalidad española (ii) hecho relevante por reembolsos superiores al 20% y (iii) cumplimiento de estados reservados.
 - Comunicación de CNMV sobre el cumplimiento con las Directrices ESMA sobre pruebas de resistencia de liquidez UCITS/FIA.
 - Remisión a CNMV de dudas para la situación post Brexit de UCITS UK registradas para su comercialización en España.

- Normas en tramitación
 - Proyecto de Ley para transformación digital del sistema financiero (sandbox).
 - Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales.
 - Anteproyecto de Ley por la que se modifican el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (Transposición CRDV).
 - Consulta pública previa para la transposición de la Directiva 2019/1160 por la que se modifican las Directivas UCITS y GFIA en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva.
- Unión del Mercado de Capitales (CMU): Nuevo Plan de acción de la CE: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”.
- PEPP: Propuesta de EIOPA sobre desarrollos de nivel II.
- SFTR (*reporting* de operaciones de financiación de valores): Recordatorio de la fecha de inicio de aplicación: 12 octubre 2020.
- Fondos del Mercado Monetarios (FMM)
 - ESMA-Instrucciones, validaciones y modelos para el envío de información de FMM.
 - ESMA-Publicación de la traducción de las directrices sobre *reporting* de FMM.
 - ESMA-Comunicado sobre prohibición de apoyo externo en FMM.

b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MiFID II: Consulta Comisión Europea (programa recuperación COVID19): MIFID II simplificación de información a inversores y research en Pymes y renta fija.
- PRIIPs: Carta de las ESAs a la Comisión Europea sobre la imposibilidad de remitir estándares técnicos revisados de PRIIPs.
- UCITS Y FIA
 - ESMA: Informe con indicaciones de supervisión de costes en UCITS y FIAs.
 - Consulta ESMA sobre directrices de contratación de proveedores externos de servicios en la nube.
 - Revisión de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (DGFIA):
 - Informe de la Comisión Europea sobre la DGFIA.
 - Carta de ESMA a la CE sobre cambios en los marcos jurídicos de GFIA y UCITS.
- Revisión Directiva Abuso Mercado: IIC admitidas a negociación.
- Índices
 - Comunicado de ESMA: Impacto del Brexit en BMR (registro de administradores y administradores de terceros países).
 - Consulta del BCE sobre la publicación de un €STR compuesto a diferentes plazos.
 - Propuesta de la CE de modificación del Reglamento (EU) 2016/1011, de índices de referencia, para abordar los riesgos derivados de la cesación del LIBOR.
- Otros
 - Consulta ESMA información sobre calificaciones crediticias.
 - Propuestas de ESMA de retraso de la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación.
 - ESMA: prórroga de la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas.

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 2020 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 **21 de mayo de 2020** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- COVID-19: Normativa y actuaciones INVERCO
 - Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (Disposición Adicional tercera “Suspensión de plazos administrativos”).
 - Comunicado CNMV sobre prohibición de constitución o incremento de posiciones cortas netas de 16 de marzo (y comunicado sobre prórroga dl 15 de abril) y Documento de Preguntas y Respuestas (y su actualización).

- Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19.
- Resolución del Gobierno Vasco de 25 de marzo de 2020 por la que se autoriza el cobro de la prestación por desempleo a los socios de una EPSV sometidos a un ERTE o a un ERE por razón de fuerza mayor debida al impacto e COVID-19.
- Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (nuevo supuesto de liquidez).
- Real Decreto-ley 15/2020:
 - Desarrollo normativo de liquidez de Planes por COVID-19.
 - Plazos de remisión de información.
- Real Decreto-ley 16/2020: Ampliación del nuevo supuesto de liquidez de Planes de Pensiones a autónomos con reducción de al menos el 75% de la facturación.
- Actuaciones INVERCO:
 - Documento de dudas a la DGSFP sobre el impacto de COVID 19 en determinadas obligaciones de Planes y Fondos de pensiones. Contestación DGSFP.
 - Elaboración de enmiendas al Proyecto de Ley (finalmente no presentadas, por estar centradas en la necesidad de mayor concreción del supuesto subsanada en por el RD 1, que recogió gran parte de las propuestas de INVERCO).
 - Grupo de trabajo sobre el nuevo supuesto de liquidez: Recomendaciones para su aplicación, comentarios para el texto de concreción del nuevo supuesto de liquidez y envío de dudas a la DGSFP sobre el nuevo supuesto de liquidez.
- Consulta DG Tributos sobre tributación del nuevo supuesto de liquidez (aplicación de la reducción del 40%).

- Normativa aprobada
 - Orden ECE/1263/2019, de 26 de diciembre, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago.
 - Orden HAC/1275/2019, de 18 de diciembre, por la que se modifican los modelos de autoliquidación 210, 211 y 213 del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.
 - Transposición IORP II:
 - Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero (modificación de LFPF).
 - Proyecto de Real Decreto de modificación del RFPF.
 - Actuaciones INVERCO.
 - Impacto COVID 19 (plazos).
 - Transposición SRD II:
 - Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero (modificación de LFPF).
 - Actuaciones INVERCO.
 - Impacto COVID 19 (plazos).
 - Normas en tramitación y otras cuestiones nacionales
 - Proyecto de Ley de un Impuesto sobre Transacciones Financieras.
 - Actuaciones INVERCO: presentación de enmiendas.
 - Impacto COVID-19.
 - Proyecto de Ley para transformación digital del sistema financiero (sandbox).
 - Consulta Pública del borrador del Nuevo Plan Nacional de adaptación al cambio climático 2021-2030.
 - DGSFP
 - Nuevos modelos DEC: Aplicación beta de los modelos anuales de la DEC de Planes y Fondos de Pensiones y calendario tentativo de plazos de remisión de DEC anual y trimestral.
 - Nueva información referida al nuevo supuesto de liquidez.
- b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales**
- IORP II
 - Publicación de los modelos de EIOPA de Documento de Declaración de las Prestaciones de pensión.
 - Publicación de los resultados de los stress test de los Fondos de Pensiones de Empleo (IORP) correspondientes al ejercicio 2019.
 - PEPP
 - Consultas en relación con los desarrollos de Nivel II.
 - Impacto COVID-19: Extensión del plazo para enviar comentarios a la 2ª consulta.
 - EMIR-REFIT
 - Consulta pública de ESMA en relación con la búsqueda de soluciones viables que faciliten la participación de los sistemas de Planes de Pensiones en la compensación centralizada de derivados OTC.
 - Borrador RTS de modificación del Reglamento Delegado 2016/2251 (sobre técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por entidades de contrapartida central).
 - SFTR: (*Reporting* de operaciones de financiación de valores)
 - Directrices sobre el *reporting* de las operaciones de financiación de valores
 - Declaración sobre la utilización del LEI en el ámbito del SFTR
 - Duda ante CNMV sobre aplicación de umbrales a los FP personales (contrapartes no financieras).
 - Impacto COVID-19 (plazos).

- Índices
 - Consulta pública sobre desarrollos de Nivel II de ESMA.
 - Publicaciones del RFR WG.
- 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
 - Consulta pública de las ESAs sobre las Directrices en materia de factores de riesgo en la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
 - Plan de acción de la CE en materia de prevención de blanqueo de capitales y Lista de terceros países de riesgo alto.

c) Actuaciones /Consultas DG Tributos

- Pendientes de contestar:
 - 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.
- Resolución de 6 de febrero de 2020, de la DG Tributos, sobre la consideración como entidades en régimen de atribución de rentas.
- Convenio de colaboración con la Consejería de Hacienda y Función Pública de la Comunidad de Madrid.

En la reunión del **17 de noviembre de 2020** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada
 - Transposición IORP II:
 - Proyecto de Ley de transposición, procedente del RD-Ley 3/2020, de 4 de febrero.
 - Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modifican el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones, y el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
 - Actuaciones INVERCO. Enmiendas al Proyecto de Ley de transposición, procedente del RD-Ley 3/2020 y Guía de implementación IORP II.
 - Orden ETD/554/2020, de 15 de junio, por la que se aprueban los modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión de los fondos de pensiones y sus entidades gestoras.
- Normas en tramitación y otras cuestiones nacionales
 - Proyecto de Ley General de Presupuestos para el 2021. Dudas sobre interpretación de los límites máximos para planes de pensiones.
 - Proyecto de Ley para transformación digital del sistema financiero (sandbox).
 - Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley de Prevención del Blanqueo de Capitales.
 - DGSFP
 - Contestación DGSFP a dudas remitidas por INVERCO (nuevo supuesto de liquidez y plazo de adaptación a IORP II).
 - Nota DGSFP en relación con la aplicación de la Opinión y de las recomendaciones de EIOPA sobre las políticas de remuneración variable.

b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- PEPP: Propuesta de EIOPA sobre desarrollos de nivel II.

- Otros

- Unión del Mercado de Capitales (CMU): Nuevo Plan de acción de la CE: “Una Unión del Mercado de Capitales para las personas y para las empresas”.
- SFTR (*Reporting* de operaciones de financiación de valores): Recordatorio fecha de inicio de aplicación
- EMIR: Borrador conjunto de estándares técnicos regulatorios de las ESAs para modificar el Reglamento Delegado UE 2016/2251 de la Comisión, de 4 de octubre).
- Índices
 - Comunicado de ESMA: Impacto del Brexit en BMR (registro de administradores y administradores de terceros países).
 - Consulta del BCE sobre la publicación de un €STR compuesto a diferentes plazos.
 - Propuesta de la Comisión Europea de modificación del Reglamento (EU) 2016/1011, de índices de referencia, para abordar los riesgos derivados de la cesación del LIBOR.
- Consulta ESMA información sobre calificaciones crediticias.
- Propuestas de ESMA de retraso de la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación.
- Prórroga de la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas.

c) Temas fiscales / Consultas DG Tributos

- Nacional

- Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras.

- 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.
 - Proyecto de modificación del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria.
 - Proyecto de orden ministerial (modelos).
 - Impacto COVID-19: Retraso en la fecha de inicio de aplicación de la DAC 6.
- Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal.
- Proyecto de OM de modificación de los modelos 187, 289, 345, 189.
- DG Tributos-Respuesta sobre tratamiento fiscal liquidez de Planes de Pensiones por COVID-19.
- Internacional
 - Futura consulta pública de la Comisión Europea sobre el funcionamiento de la exención de servicios financieros en el IVA.
 - Actualización sobre el FTT europeo.

3. COMITÉ DE TRASPASOS DE IIC

El Comité de traspasos ha contestado durante el ejercicio 2020 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que en este ejercicio han versado sobre si era necesario adaptar el cuaderno 334 al objeto de incluir el tratamiento de traspasos con diferimiento fiscal de Fondos nacionales y cuentas ómnibus.

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 del Comité de traspasos de IIC (Ref.: 018/2021).

4. COMITÉ DE TRASPASOS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Tras la publicación del Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2021, en el que se recogieron los nuevos límites de aportaciones a Planes de Pensiones y Planes de Previsión Asegurados, el Comité de Traspasos de Planes de Pensiones constituido en el seno de INVERCO, realizó un análisis del impacto de la nueva normativa en la estructura del Cuaderno 234 de traspasos de Planes de Pensiones, concluyendo que no era necesario modificar el protocolo de traspasos establecido en el Cuaderno 234.

Durante el ejercicio 2020, el Comité de traspasos ha contestado varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, relativos a dudas planteadas sobre movilizaciones y sobre la utilización del Cuaderno 234, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- Devolución de exceso de aportación al partícipe por exceder máximo legal.
- Codificación para nueva contingencia tipo COVID-19.
- Evaluación de la necesidad o no de modificación del cuaderno 234 tras la aprobación de los nuevos límites máximos legales de aportación.

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 del Comité de traspasos de Planes de Pensiones (Ref.: 019/2021).

5. COMITÉ DE ESTADÍSTICAS DE IIC

Entre las funciones que tiene asignadas este Comité, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a Inverco en el ámbito de la inversión colectiva.

Durante 2020, el Comité de Estadísticas de IIC ha continuado trabajando en la definición de los criterios de la nueva estadística de Distribución de IIC y Gestión Discrecional, según los acuerdos adoptados por la Junta Directiva de la Agrupación de IIC de INVERCO, al objeto de ampliar el ámbito de aplicación de dicha estadística, para permitir la difusión de la información sobre distribución de IIC separando entre los tres servicios disponibles, (comercialización, asesoramiento y gestión discrecional).

6. COMITÉ DE ESTADÍSTICAS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Entre las funciones que tiene asignadas este Comité, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a Inverco en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones.

Tras la aprobación del nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones en caso de desempleo o cese de actividad derivados de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, la Secretaría de Estado de Economía transmitió su deseo de contar con información estadística sobre el nuevo supuesto de liquidez a causa de coronavirus.

De esta forma, la DGSFP solicitó a INVERCO la recopilación de dicha información estadística entre sus asociados, consistente en el número de solicitudes, número de pagos realizados e importe pagado, todo ello entidad a entidad y con periodicidad mensual durante el tiempo de vigencia de dicho supuesto de liquidez.

7. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN IIC

El Comité de Implementación ESG para IIC de INVERCO está formado por representantes de las entidades que integran la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC de INVERCO y se reunió por primera vez el 15 de julio de 2020. Los objetivos de este nuevo Comité son:

- Alcanzar una interpretación homogénea de la normativa ESG que afecta a las IIC y a sus Gestoras, tanto desde una perspectiva de producto como de entidad.
- Identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa ESG.
- Formular propuestas para facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa ESG, en aquellos aspectos que así lo requieran, y someterlas, en su caso, a la consideración de la CNMV. En ese sentido, se estableció que los avances del Comité fueran preferentemente plasmados en una Guía ESG, similar a la realizada por INVERCO en relación con otros proyectos normativos, para compartirla, una vez elaborada, con todos los asociados de INVERCO.

Las funciones de INVERCO dentro de este Comité, incluyeron la organización de reuniones, la elaboración de los documentos y todas las labores de secretariado técnico necesarias para el cumplimiento de los objetivos del grupo.

Entre julio y diciembre de 2020, el Comité se reunió en cuatro ocasiones para debatir sobre el contenido y posibles medidas de implementación de las novedades normativas el ámbito ESG con impacto en la actividad de las Gestoras de IIC. En particular, se analizaron y elaboraron documentos de trabajo para la implementación de:

- Las normas de transposición de la Directiva SRD II en el ámbito de IIC;
- La clasificación de productos financieros con arreglo a criterios ESG;
- Las normas de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros; y
- Las modificaciones previstas de la normativa UCITS, AIFMD y MiFID para integrar riesgos, factores y preferencias de sostenibilidad en la legislación sectorial aplicable a SGIIC.

8. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El nuevo Comité de Implementación ESG para PFP de INVERCO está formado por representantes de las

entidades que integran la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones de INVERCO y se reunió por primera vez el 15 de julio de 2020. Los objetivos de este Comité son:

- Alcanzar una interpretación homogénea de la normativa ESG que afecta a los PFP y a sus Gestoras, tanto desde una perspectiva de producto como de entidad.
- Identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa ESG.
- Formular propuestas para facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa ESG, en aquellos aspectos que así lo requieran, y someterlas, en su caso, a la consideración de la DGSFP.

Las funciones de INVERCO dentro de este Comité, incluyeron la organización de reuniones, la elaboración de los documentos y todas las labores de secretariado técnico necesarias para el cumplimiento de los objetivos del grupo.

Entre julio y diciembre de 2020, el Comité se reunió en 5 ocasiones para debatir sobre el contenido y posibles medidas de implementación de las novedades normativas el ámbito ESG con impacto en la actividad de las EGFP. En particular, se analizaron y elaboraron los siguientes documentos de trabajo:

- Índice de la guía de implementación de las obligaciones derivadas del paquete normativo sobre finanzas sostenibles.
- Las normas de implementación de SRD II en PFP.
- La clasificación de productos financieros con arreglo a criterios ESG.
- Las normas de divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros; y
- Análisis de las obligaciones de integración de riesgos de sostenibilidad en el ámbito de Planes y Fondos de Pensiones

En cumplimiento de los citados objetivos, el 18 de diciembre se compartía con todos los Asociados la Guía sobre el impacto de SRD II en las EGFP elaborada en el seno de este Comité.

9. COMITÉ DE EDUCACIÓN FINANCIERA

En el marco de este Grupo, en el año 2020, no solo se ha continuado con las acciones que se iniciaron en el año 2019, sino que se han incrementado el número de iniciativas.

A este respecto, aunque no ha sido posible impartir ninguna clase presencial dadas las circunstancias ocasionadas por la pandemia del COVID-19, INVERCO ha seguido apostando por el programa “Rumbo a tus sueños”, junto con la Fundación Junior Achievement, que continuará con todos sus contenidos adaptados a un formato 100% digital, además de incrementar el número de programas hasta un total de 30.

Por otro lado, se ha llevado a cabo la segunda edición del informe sobre iniciativas de educación financiera, que se explican en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

Como novedad para este año 2020, en la web del Observatorio INVERCO, se alojan tanto vídeos como infografías que tratan, con una finalidad didáctica y divulgativa, diversos temas de índole financiera.

10. GRUPO DE DISEÑO DEL SISTEMA DE PENSIONES

Se constituyó el 29 de septiembre de 2020 tras acordar en la reunión de la Comisión Permanente de Fondos de Pensiones de esa misma fecha, la creación de un Grupo de Trabajo para realizar propuestas para estimular el desarrollo de los Fondos de Pensiones.

El trabajo realizado por este Grupo se ha materializado en la elaboración de dos documentos que han sido remitidos al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, y al de Asuntos Económicos y de Transformación Digital.

El primer documento remitido titulado “Propuesta para desarrollar el segundo pilar de pensiones” establece las propuestas y líneas de actuación para potenciar el segundo pilar y las modificaciones legales de impulso a los Planes de Pensiones de promoción conjunta y de Pymes. Este primer documento fue remitido el 16 de diciembre de 2020 al Ministerio de Seguridad Social y a la Secretaría de Estado de Economía y apoyo a la Empresa.

En cuanto al segundo documento denominado “Plataforma para Fondos de pensiones de promoción

pública” la propuesta fue trasladada a los Ministerios nombrados anteriormente el 15 de enero de 2021 y recoge las líneas principales en cuanto a los principios y características básicas de la plataforma para integrar los Planes de Empleo en un entorno digital.

En la Comisión Permanente de Fondos de Pensiones del 22 de marzo de 2021, se aprobó encargar a Deloitte la elaboración de un manifiesto de intenciones para solicitar financiación de la plataforma de Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública.

El Grupo se reunió por primera vez el 5 de octubre y desde entonces se ha reunido numerosas veces en el último trimestre del año 2020 y en el primero de 2021.

11. GRUPO DE IMPLEMENTACIÓN DE IORP II

La transposición efectiva de la Directiva (UE) 2016/2431 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (en adelante, IORP II), se ha realizado en España a través de los siguientes textos normativos:

- Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero, de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados; de planes y fondos de pensiones; del ámbito tributario y de litigios fiscales.
- Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto, por el que se modifican el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones, y el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, por el que se completa prácticamente en su totalidad.

El Grupo de transposición de IORP II, creado en 2017 y de cuya actuación se ha dado cuenta en Memorias anteriores, se transformó en el actual Grupo de implementación de IORP II cuyos objetivos son: (i) alcanzar una interpretación homogénea de la normativa IORP II que afecta a los PFP y a sus Gestoras, (ii) identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa IORP II y (iii) formular propuestas para

facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa IORP II, en aquellos aspectos que así lo requieran, a los efectos de someterlas a la consideración y, en la medida de lo posible, validación por la DGSFP.

Así, en cumplimiento de los citados objetivos, el 18 de diciembre se compartía con todos los Asociados la Guía de implementación de IORP II elaborada en el seno de este Grupo

12. GRUPO DE HIPÓTESIS DE CÁLCULO DE LA PENSIÓN ESTIMADA

La modificación de la redacción del art. 34.2 RPPF de agosto 2020 determina que la DGSFP establecerá mediante Circular las normas para determinar el cálculo de la pensión estimada para los fondos de pensiones de empleo (Declaración de las prestaciones de pensión).

En este sentido, y a efectos de colaborar con la DGSFP en el desarrollo de la nueva Circular, se constituyó en el seno de INVERCO un Grupo de Trabajo para la determinación de hipótesis de cálculo sobre pensión estimada, el cual ha mantenido varias reuniones durante la última parte de 2020.

Tomando como base los modelos de información de pensión estimada para Planes de aportación definida propuestos por EIOPA, el Grupo de trabajo ha trasladado a la DGSFP sus primeras conclusiones en cuanto a variables a incluir y método de cálculo propuesto a efectos de definir la nueva información exigida por el art. 34.2 RPPF, incluyendo tal y como determina dicho artículo, los criterios para determinar la edad o edades de jubilación y forma de las prestaciones utilizables y, en su caso, la tasa anual de rendimiento nominal de las inversiones, la tasa de inflación anual y la tendencia de los salarios futuros.

13. GRUPO DE GESTIÓN DE LIQUIDEZ DE IIC

La creciente preocupación a nivel internacional por el riesgo sistémico de los Fondos de Inversión y, en particular, por la gestión de la liquidez de los mismos, motivó la decisión de la Junta Directiva de crear, en 2019, un Grupo de Trabajo en el seno del cual se elaborase una Guía que describiese de manera exhaustiva el marco regulatorio en materia de gestión de la liquidez de IIC y que identificase posibles propuestas de mejora de la normativa.

Este Grupo de Trabajo, que ha contado con la participación de 19 entidades, se mantuvo muy activo en 2020. En un primer momento, las tareas del Grupo se centraron en la elaboración de la Guía de Gestión de la Liquidez propiamente dicha y, posteriormente, a raíz de la crisis del COVID 19, en debatir las cuestiones clave en materia de gestión de la liquidez de IIC que se plantearon durante la misma. En ese sentido, corresponde señalar que desde el Grupo de Trabajo de Gestión de Liquidez se monitorizó el impacto de la crisis en el sector de la gestión de activos. Aunque a medida que se sucedían los acontecimientos se concluyó que los reembolsos resultaban manejables y que el marco legal español contemplaba mecanismos para hacer frente a la situación de los mercados en marzo y abril de 2020, desde INVERCO se estrecharon contactos con la CNMV para, entre otros, instarle a clarificar y/o flexibilizar el uso de herramientas de gestión de la liquidez por parte de las Gestoras de IIC.

En lo concerniente a otras herramientas de gestión de la liquidez de IIC, como el swing pricing, el Grupo de Trabajo debatió prácticas relativas a su implementación para avanzar con propuestas que, llegado el momento, permitan trasladar comentarios al borrador de Guía Técnica para la Gestión de la Liquidez de CNMV, cuya publicación estaba inicialmente prevista para el segundo semestre de 2020, y que se ha retrasado a 2021.

D) OTRAS ACTUACIONES

1. ASAMBLEA GENERAL DE INVERCO

El pasado 3 de junio Inverco celebró su Asamblea General Ordinaria con la asistencia por videoconferencia 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 Ana de la Cueva, Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, quien escribió unas líneas de agradecimiento en su cuenta de Twitter.



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:



- Asamblea General: Nota de Prensa (Ref.: 224/2020).
- Asamblea General: Presentación y agradecimiento Secretaria de Estado (Ref.: 226/2020).

2. FINRESP- CENTRO PARA LAS FINANZAS RESPONSABLES Y SOSTENIBLES

El 23 de enero se presentó en Madrid FINRESP, el Centro de Finanzas Sostenibles y Responsables de España promovido por la Asociación Española de Banca (AEB), CECA, la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC) y la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (UNESPA), junto con INVERCO, en un acto que contó con más de 300 asistentes y una nutrida representación del sector financiero, el tejido empresarial y las instituciones.

En la nota de prensa, que se puede consultar en la web de la Asociación, se realiza un breve resumen de las principales intervenciones de la jornada.

El principal objetivo de FINRESP es contribuir a la consecución de los objetivos globales de sostenibilidad. En este contexto, y como miembro de la red FC4S (*International Network of Financial Centres for Sustainability*) de Naciones Unidas, FINRESP aspira a ser un centro de referencia a nivel internacional en la vinculación de la sostenibilidad con el tejido productivo, especialmente entre las pymes.

Durante 2020 la actividad de FINRESP ha sido incesante, y aunque el seguimiento de la misma puede realizarse en su web (www.finresp.es), se destacan a continuación algunos hitos de 2020:

- Constitución y reuniones del Comité de Expertos
- Incorporación de colaboradores:
 - Instituto de Crédito Oficial (ICO)
 - Forética
 - Spainsif
 - Asociación Española de Análisis de Valor
 - Asociación Española de Fintech e Insurtech (AEFI)
- Últimos seminarios y jornadas
 - Gestión y supervisión de riesgos ESG en entidades de crédito y ESIs (dic.20).
 - Cambio climático y tcfD para el sector financiero español - UNEP-FI (nov. 20).



- Balance de la Comisión para la reconstrucción económica y social (oct.20)
- Estudio comparado de los centros de la red FC4S (sep.20)
- Desafíos y oportunidades para el sector financiero en la transición hacia una economía verde (jul.20)
- Newsletter mensual, bajo la rúbrica “Textos con sentido”
- Mapa de proveedores de servicios ESG y Memoria anual (en elaboración a cierre 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:



- Presentación de Finresp (Ref.: 026/2020).
- Recordatorio- Save the date: lanzamiento de Finresp (Ref.: 016/2020).
- Save the date: lanzamiento de Finresp (Ref.: 393/2019).
- Finresp - Nota de Prensa (Ref.: 369/2019).
- Incorporación FinResp a la Red Internacional de Centros Financieros para la Sostenibilidad (Ref.: 243/2019).
- Creación del Centro Financiero para la Sostenibilidad en España: nota de prensa (Ref.: 064/2019).

3. INFORMACIÓN SOBRE EL IMPACTO EN EL AHORRO DEL ACUERDO DE GOBIERNO DE COALICIÓN

Entre las actuaciones de INVERCO se encuentra el seguimiento de los acontecimientos políticos con trascendencia en el ámbito de la inversión colectiva y las pensiones.

A estos efectos, el 7 de enero de 2020 INVERCO analizó el texto del Acuerdo de Gobierno alcanzado entre el PSOE y Unidas Podemos, identificando las líneas del mismo con mayor relevancia para el ahorro y la inversión, que fueron recogidas en una nota remitida a los

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:



- Acuerdo PSOE-Unidas Podemos. Aspectos relevantes (Ref.: 002/2020).

4. REUNIÓN CON EL PRESIDENTE DE LA CNMV

El 24 de febrero 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.

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, tomando como punto de partida el informe elaborado por el Grupo de trabajo creado en INVERCO, en el que se identifican numerosas propuestas de mejora.

Se recordó la importancia de la incorporación de medidas que permitan una mejor gestión de las IIC, para lo que la Asociación ha realizado una batería de propuestas, que se han enviado también al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, al objeto de que puedan ser tomadas en consideración con motivo de la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza, aprovechando que dicha transposición requiere de la modificación de la Ley de IIC y de su Reglamento.

5. REUNIÓN CON EL DIRECTOR GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

El 11 de febrero 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 II y la de fomento de la implicación de los accionistas (SRD II) o las nuevas obligaciones de información al Banco Central Europeo y a EIOPA, articuladas mediante una modificación de la Documentación Estadístico Contable (DEC).

6. PLAN DE ACCIÓN DE INVERCO EN MATERIA DE ESG



En ejecución del Plan de Finanzas Sostenibles presentado por INVERCO en 2019, durante el 2020 se han elaborado un buen número de acciones, entre las que destacan:



- Herramienta de seguimiento normativo, mediante el envío del tracker regulatorio mensual.
- Elaboración de alertas normativas, de modo que además de la herramienta antes señalada, se remitan notas detalladas, sobre nuevos textos aprobados o a consulta.
- Envío de papeles de posicionamiento a las distintas consultas públicas sobre ESG.
- Redacción de puertos seguros y buenas prácticas, como las Guías SFDR y SRD II, que serán objeto de actualización y ampliación, o las propuestas de redacción para la información precontractual de IIC y FP.
- Talleres temáticos, entre los que destacan los de “Finanzas Sostenibles y Gestión de activos”, “SRD II”, “SFDR” o “Pacta-Metodología para medir la alineación de las carteras con el Acuerdo de París”, que se describen en otros apartados de esta Memoria.
- Divulgación de documentos de interés.
- Adaptación de la aplicación informática de INVERCO para iniciar la captura de datos estadísticos, tan pronto como estén finalizadas las definiciones armonizadas de acuerdo con SFDR y Taxonomía.
- Incorporación de preferencias ESG en barómetros y encuestas de opinión, para conocer el nivel de conocimiento y el apetito inversor por productos con sesgo ESG, así como el grado de avance y expectativas de las Gestoras al respecto.
- Identificación de proveedores relevantes para los Gestores en el ámbito de ESG (ratings, información no financiera, consultores, proxy advisors, índices, formación). Esta acción, prevista en el Plan original, quedó subsumido por la definición del mapa de proveedores acometida por FINRESP, de la que INVERCO es miembro fundador.
- Incorporación en la Newsletter trimestral de una sección específica sobre Finanzas sostenibles, abierta al público en general, para dar a conocer los principales avances en esta materia.

7. PLAN NACIONAL DE FINANZAS SOSTENIBLES Y FIPSEs

Tras la consulta pública del mes de mayo en la que INVERCO participó, se ha publicado el Plan definitivo, disponible en la página web del ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico. Destaca la mención a la próxima elaboración de un Plan Nacional de Acción de Finanzas Sostenibles, que aún no se ha publicado.

Entre las propuestas de INVERCO a ese futuro Plan, se encuentra la creación de los FIPSEs (Fondos de Inversión en PyMES sostenibles), que consisten en un régimen fiscal favorable para aquellos inversores que mantengan durante al menos cinco años sus inversiones en Fondos cuyos subyacentes sean emisores españoles o con establecimiento en España comprometidos con la sostenibilidad.

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 -Seguimiento regulatorio (septiembre 2020) (Ref.: 344/2020).
- Consulta pública - nuevo Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 (Ref.: 183/2020).

8. CONVENIO DE COLABORACIÓN CON LA COMUNIDAD DE MADRID

INVERCO ha suscrito un Convenio de colaboración con la Consejería de Hacienda y Función Pública de la Comunidad de Madrid a fin de posibilitar que sus asociados puedan realizar, en representación de los vehículos gestionados (esto es, Fondos y Sociedades de Inversión y Fondos de Pensiones), la presentación y pago por vía telemática de declaraciones tributarias correspondientes a tributos gestionados por la Comunidad de Madrid.

Para que un asociado perteneciente a INVERCO pueda realizar la presentación y pago telemático de las correspondientes autoliquidaciones tributarias de contribuyentes cuya representación ostente, será necesario que solicite su adhesión individual al mencionado Convenio.

9. PRESENTACIÓN DEL INFORME OCDE "PENSIONS AT A GLANCE"

El jueves 30 de enero se presentó en Madrid el informe "Pensions at a Glance 2019" 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 carrera laboral es menor que en la mayoría de los 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 el 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).

10. ESTADÍSTICAS SOBRE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS

INVERCO elabora trimestralmente esta estadística donde se recoge información consolidada a nivel nacional sobre gestión discrecional de carteras y distribución de IIC.

A la fecha de cierre de esta Memoria, la última estadística publicada era la correspondiente a diciembre de 2020, si bien las sucesivas actualizaciones están disponibles en la página web de INVERCO.

● GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS

De acuerdo con los datos recibidos por las Gestoras de IIC que han facilitado información sobre esta actividad desarrollada por sus grupos financieros, la cifra estimada de patrimonio en Gestión Discrecional de Carteras se situaría en torno a 86.000 millones de euros a finales de diciembre de 2020 (82.686 millones para las 27 Gestoras que facilitan dato de sus grupos financieros).

Este volumen supone que solo en el último trimestre de 2020, la Gestión Discrecional de carteras ha registrado un incremento del 6%. El saldo de carteras gestionadas a cierre de 2020 experimenta un aumento en el año del 7,5% (6.000 millones de euros más que a finales de 2019).

El 95% correspondería a clientes minoristas (en torno a 82.000 millones de euros).

● DISTRIBUCIÓN DE IIC

Por primera vez se facilita información sobre la distribución de las IIC en España a través de los tres servicios disponibles (comercialización/recepción transmisión de órdenes, asesoramiento y gestión discrecional).

GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS (31 DICIEMBRE 2020)

	NÚMERO DE CONTRATOS/ CARTERAS GESTIONADAS	PATRIMONIO GESTIONADO A FINAL DE PERÍODO (miles de euros)
A. CLIENTE RETAIL	782.967	78.561.486
B. MANDATOS INSTITUCIONALES	124	4.124.693
Cliente institucional residente	117	3.514.406
Cliente institucional NO residente	7	610.286
TOTAL GESTIÓN DE CARTERAS	783.091	82.686.179
de la cual,		
subyacente IIC nacionales de la propia gestora	-	52.151.310
subyacente IIC internacional de la propia gestora	-	1.393.569

Con una muestra aproximada del 70% del total de la distribución de IIC en España, y que incluye información de 26 entidades que han facilitado información sobre este desglose respecto a la distribución realizada por sus grupos financieros, el 56% de las IIC distribuidas en España a finales de 2020 han sido mediante gestión discrecional o asesoramiento (146.917 millones de euros frente a 262.427 del total de la muestra recibida), y el resto vía comercialización (44%).

Según la información sobre distribución de IIC recibida por las entidades, que representan una muestra elevada de la totalidad de la distribución de sus grupos financieros en España, el porcentaje de IIC de terceros comercializadas hasta diciembre 2020 alcanza el 23,2% del total.

A diciembre de 2020, el porcentaje que supone la gestión discrecional de carteras respecto a la distribución total en España continúa incrementándose, y ya alcanza el 25,5 %. La distribución de IIC a través del servicio de asesoramiento alcanza el 30,5% del total.

11. IMPORTANCIA DE LOS PLANES DE PENSIONES

INVERCO ha realizado durante 2020 un informe sobre la Importancia de los Planes de Pensiones, en el que destacan los siguientes puntos:

- En cuanto a complemento de la Pensión Pública:
 - En la actualidad más de 8 millones de españoles ahorran/han ahorrado para complementar su jubilación en Planes de Pensiones.
 - 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.
 - 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.
 - 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

DISTRIBUCIÓN DE IIC (4º TRIMESTRE DE 2020)

	SALDO DE PATRIMONIO TOTAL A FINAL D E PERÍODO (miles de euros)	PATRIMONIO DISTRIBUIDO (FLUJOS) EN EL TRIMESTRE (miles de euros)
1. IIC NACIONALES	195.020.478	1.272.044
1.1. PROPIAS	179.603.472	1.472.966
Comercialización/RTO	80.868.245	-162.676
Asesoramiento	49.677.816	338.057
Gestión discrecional	49.057.412	1.297.585
1.2. DE TERCEROS	15.417.006	-200.922
Comercialización/RTO	7.852.518	-565.350
Asesoramiento	6.503.302	410.472
Gestión discrecional	1.061.186	-46.044
2. IIC INTERNACIONALES	67.406.856	3.445.930
2.1. PROPIAS	3.634.290	-69.391
Comercialización/RTO	365.573	-1.424
Asesoramiento	2.489.823	-56.220
Gestión discrecional	778.894	-11.747
2.2. DE TERCEROS	63.772.566	3.515.321
Comercialización/RTO	26.423.442	910.333
Asesoramiento	21.263.248	1.366.548
Gestión discrecional	16.085.876	1.238.439

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:



- Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC_31 diciembre 2020 (Ref.: 082/2021).

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.

- En cuanto a la Fiscalidad:
 - El Plan de Pensiones no es un producto para buscar sólo un ahorro fiscal.
 - El tratamiento fiscal en Planes de Pensiones es un salario diferido, no una exención de impuestos.
 - 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.
 - El tratamiento fiscal es análogo al de las cotizaciones a la Seguridad Social, que nunca se han considerado regresivas.
 - 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).
 - 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.
 - Este tratamiento fiscal del Plan de Pensiones es imprescindible para el mantenimiento de un ahorro voluntario, finalista e ilíquido.
 - 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.
 - El Plan de Pensiones Paneuropeo (PEPP), impulsado por la Comisión Europea, reconoce la necesidad de incentivar el desarrollo del tercer pilar de la previsión social.
 - El tratamiento fiscal de los Planes de Pensiones se ha ido reduciendo desde 2007, tanto en el IRPF (reduciendo el límite de aportación y el tratamiento de las prestaciones), como en el Impuesto sobre Sociedades.
 - Desde esa fecha no ha habido ninguna reforma que haya aumentado su incentivo fiscal.
- En cuanto al desarrollo de la economía española y de ESG:
 - Los Planes de Pensiones invierten más de un 40% de su cartera total (116.000 millones de euros) en valores domésticos.
 - 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.
- En cuanto al Ahorro Periódico:
 - El Plan de Pensiones es el único instrumento de ahorro que vincula al ciudadano con su pensión, al tener que decidir ahorrar en un producto ilíquido a largo plazo.
 - El ahorro periódico, gracias al efecto del “interés compuesto”, genera un patrimonio acumulado superior con menos esfuerzo de aportaciones si se realiza durante períodos más largos.
 - Los que tienen más edad son los que más ahorran en Planes de Pensiones, por tener cubiertos otros gastos (compra de la casa, educación de los hijos, etc), y por tener más conciencia de la necesidad de ahorro para el momento cada vez más cercano de la jubilación.
- En cuanto a las rentabilidades y comisiones:
 - Rentabilidades: Las rentabilidades (netas de gastos) obtenidas por los Planes de Pensiones son las que se incorporan a continuación para diferentes plazos y categorías, superando la tasa de inflación de dichos períodos.
 - Comisiones: Las comisiones de gestión y de depósito de los Planes de Pensiones individuales se han reducido un 30% en los últimos ocho años y actualmente suponen el 1,06%.
- En cuanto a la Educación financiera / Información sobre pensión estimada:
 - Divulgar e informar sobre la importancia y necesidad de promover un complemento a la pensión pública.
 - Necesidad de informar a la población sobre su pensión pública estimada, la disposición no cumplida de la Ley 27/2011 y la conveniencia

de que se envíe la carta a los trabajadores, como ya lo hacen otros diez países europeos.

- A largo plazo el elemento fundamental para conseguir un mayor equilibrio y diversificación entre rentas públicas y privadas tras la jubilación es la educación financiera; pero hasta que esta produzca sus efectos, los incentivos fiscales, aun el mero diferimiento de impuestos, contribuyen a sensibilizar a los ciudadanos sobre la necesidad de ahorrar.

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:



- Importancia de los Planes de Pensiones (Ref.: 095/2020).

12. PLAN DE COMUNICACIÓN SOBRE PLANES DE PENSIONES

El pasado octubre, INVERCO llevó a cabo una campaña informativa sobre la importancia de los Planes de Pensiones.

La campaña, que duró tres semanas, se desarrolló en diversos medios on-line (El confidencial, elmundo.es y expansión.com, Eleconomista.es, Cincodías/ElPais, medios de Vocento y de prensa ibérica).

Los mensajes de la campaña fueron los siguientes:

- **Liquidez en situaciones de crisis**

En los últimos 10 años los Planes de Pensiones han pagado 3.760 millones de a 693.000 hogares por desempleo o enfermedad grave.

- **Bienestar de futuro**

Cada año los Planes de Pensiones complementan la jubilación de 400.000 familias con 4.300 millones de euros.

- **Apoyo al tejido empresarial**

46.000 millones de euros el 40% del patrimonio en Planes de Pensiones se invierte en compañías españolas.

- **Apoyo en situaciones difíciles**

50.000 familias han rescatado su inversión en Planes de Pensiones para afrontar los efectos del covid-19.

- **Pioneros en sostenibilidad**

Los Planes de Pensiones invierten 58.700 millones de euros en empresas comprometidas con la sostenibilidad y el buen gobierno.

BIENESTAR PARA EL FUTURO

**CADA AÑO
LOS PLANES DE PENSIONES
COMPLEMENTAN
LA JUBILACIÓN DE
400.000
FAMILIAS CON
4.300
MILLONES DE EUROS**

**7,5 MILLONES DE ESPAÑOLES APROVECHAN
LAS VENTAJAS DE LOS PLANES DE PENSIONES**

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión
Colectiva y Fondos de Pensiones

**EL FUTURO
LO CONSTRUIMOS JUNTOS**

APOYO EN SITUACIONES DIFÍCILES

**50.000
FAMILIAS** **HAN RESCATADO SU INVERSIÓN
EN PLANES DE PENSIONES
PARA AFRONTAR
LOS EFECTOS DEL COVID-19**

**7,5 MILLONES DE ESPAÑOLES APROVECHAN
LAS VENTAJAS DE LOS PLANES DE PENSIONES**

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión
Colectiva y Fondos de Pensiones

**EL FUTURO
LO CONSTRUIMOS JUNTOS**

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:



- Campaña de comunicación sobre Planes de Pensiones (Ref.: 349/2020).

13. INFORME ANUAL INVERCO 2020 Y PERSPECTIVAS 2021

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 2020, así como las perspectivas para 2021, 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:



- Almuerzo Prensa - INVERCO - 12/02/2020 (Ref.: 051/2020).

14. SEMINARIO "IORP II Y SRD II: TRANSPOSICIÓN Y ADAPTACIÓN"

El pasado 20 de julio, la Asociación organizó un webinar sobre "IORP II y SRD II: Transposición y adaptación" con gran afluencia de asistentes y que impartió Carolina Fernández, coordinadora de la transposición de las Directivas IORP II y SRD II de INVERCO.

En él se expusieron las distintas obligaciones de la nueva normativa y sus plazos de adaptación. Además, se compartió con los participantes algunos criterios para la implementación de la norma que han sido recientemente verbalizados por la DGSEF.

La grabación de este seminario se encuentra en la página web de INVERCO (www.inverco.es), en la sección de videos destacados, donde también se pueden encontrar otros muchos contenidos sobre IIC y Planes y Fondos de Pensiones.



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



- Webinar “IORP II y SRD II: Transposición y adaptación”: documentación y grabación (Ref.: 295/2020).
- Save the Date- Webinar IORP II y SRD II: Transposición y Adaptación (Ref.: 278/2020).

15. SEMINARIO “LAS FINANZAS SOSTENIBLES Y LA GESTIÓN DE ACTIVOS - ACTUALIZACIÓN DE LA NORMATIVA”

El pasado 24 de junio, Inverco impartió su webinar “Las finanzas sostenibles y la gestión de activos: Actualización de la normativa”.



En este webinar se expuso la situación en la que se encuentran las distintas iniciativas legislativas del Plan de Acción de la UE en materia de financiación sostenible, centrándose en aquellas que más afectan a las Gestoras de FP y Gestoras de IIC.

La grabación de este seminario se encuentra en la página web de INVERCO (www.inverco.es), en la sección de videos destacados, donde también se pueden encontrar otros muchos contenidos sobre IIC y Planes y Fondos de Pensiones.

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



- Webinar “Las finanzas sostenibles y la gestión de activos: Actualización de la normativa” (Ref.: 257/2020).
- Save the date - webinar - “Las Finanzas Sostenibles y la Gestión de Activos: actualización de la normativa” (Ref.: 238/2020).

16. TALLER PACTA: IMPACTO EN EL SECTOR DE IIC Y FONDOS DE PENSIONES

El pasado 28 de febrero, INVERCO celebró un taller sobre la Metodología PACTA, para asociados de INVERCO.

El taller tuvo por objeto presentar, desde una perspectiva práctica y enfocada en IIC y FP, cómo utilizar la herramienta PACTA para medir la alineación de las carteras de acciones y bonos corporativos con el Acuerdo de París. Además, el comienzo del encuentro fue destinado a la realización de una actualización del estado en que se encuentran las normas europeas sobre ESG y su impacto en la gestión de activos.



PACTA es una herramienta de análisis de escenarios sin coste y de acceso abierto que permite analizar la exposición de las carteras a los sectores más relevantes para el cambio climático, considerando diferentes escenarios que modelan la transición a una economía baja en carbono.

El taller, emitido también en streaming, contó con la participación de más de 80 asistentes, no solo de Gestoras (más de 20), sino también del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, la CNMV, el Banco de España o la DGSFP, entre otros.

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:



- Taller PACTA: Metodología para medir la alineación de carteras de IIC y Fondos de Pensiones con el Acuerdo de París (Ref.:038/2020).

17. SEMINARIO SOBRE MiFID – EMT VERSIÓN 3

Desde INVERCO se ha estado informando a asociados de la evolución del *European Mifid Template* (EMT), la plantilla de uso voluntario creada para dar cumplimiento a las obligaciones de información sobre instrumentos financieros derivadas de MiFID II (target market, costes y gastos).

A efectos de dar a conocer esta plantilla entre sus asociados, INVERCO organizó un Taller sobre el EMT versión 1 en noviembre de 2017. Asimismo, se aprobó la tercera y por el momento última versión (EMT versión 3), estando previsto en el protocolo de aplicación que la migración definitiva a esta versión 3 se hiciera antes del 10 de diciembre de 2020.

Inicialmente la elaboración de este modelo se impulsó desde las Asociaciones Nacionales y la propia EFAMA, si bien posteriormente su elaboración, actualización y subsanación de dudas se encomendó al consorcio FinDatEx (Financial Data Exchange Templates), integrado por las Federaciones Europeas representativas del sector financiero, entre las que se encuentra EFAMA. Tanto la versión vigente del modelo, como las anteriores, se encuentran disponibles en su página web (<https://findatex.eu/>), incluyendo la v2 (que contenía modificaciones que no afectaban a IIC).

Por todo ello, el 29 de octubre se celebró el webinar “*Find out what is changing: From EMT 1.0 to EMT 3.0*” entre cuyos organizadores se encontró EFAMA (Asociación Europea de Gestión de Activos a la que INVERCO pertenece), al que fueron invitados todos los asociados de INVERCO. Durante la sesión, se repasaron los principales cambios entre ambas versiones.

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:



- Invitación Webinar MiFID-EMT V3 | 29 octubre, 16:00 horas (Ref.: 353/2020).

18. DÍA DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

Con motivo del día de la Educación Financiera, iniciativa promovida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España, celebrado el pasado 5 de octubre, INVERCO realizó una serie de actuaciones, difundidas mediante infografías, tanto por sus redes sociales como por la página web oficial de Finanzas Para Todos, y que se basaron en las siguientes temáticas:



- Actuaciones de las Gestoras en materia de educación financiera: La primera infografía resume la encuesta, realizada por INVERCO por segundo

año consecutivo, en materia de Educación Financiera y actuaciones solidarias 2020, lanzada a las Gestoras tanto de Fondos de Inversión como de Fondos de Pensiones. Este año también se ha añadido una encuesta en materia de actuaciones solidarias por COVID-19 en este mismo año.

- Material divulgativo sobre conceptos clave para el ahorro/inversión: INVERCO, en su esfuerzo por llegar a un mayor número de ciudadanos, ha desarrollado una campaña con material divulgativo para su difusión al público. Se han preparado varios vídeos, con una duración máxima de un minuto en los que se explican diversas temáticas de actualidad para el ahorro, junto con unas infografías que resumen el contenido de cada video.

El 5 de octubre se inició la difusión de este material con conceptos tales como sesgos conductuales en las decisiones del ahorro, importancia del horizonte temporal, las ventajas de las aportaciones sistemáticas, el fomento de las inversiones sostenibles o la conveniencia de empezar a ahorrar cuanto antes.

Estos materiales se distribuyen de forma periódica por las redes sociales de INVERCO y se van alojando en la web www.queelahorroteacompane.es. Están



a disposición de los asociados, para su difusión o empleo como soporte informativo para actuaciones con clientes, empleados o como material formativo.

19. PROGRAMA "RUMBO A TUS SUEÑOS"

El 5 de octubre, coincidiendo con el Día de la Educación Financiera, INVERCO dio a conocer el Informe de actividad del programa "Rumbo a tus sueños" del curso académico 2019/2020 elaborado por Junior Achievement en colaboración con la Universidad de Murcia.

El programa “Rumbo a tus Sueños” pretende fomentar la Educación Financiera en los jóvenes para que puedan alcanzar sus metas futuras, resaltando la importancia del ahorro para poder conseguir sus objetivos a largo, medio y corto plazo, así como conocer las diferentes opciones de inversión y su utilización responsable.

Como denota el Informe de actividad, se han llevado a cabo 26 programas en diversos centros educativos repartidos a lo largo del territorio español, lo que ha llegado a un total de 622 estudiantes, repartidos en 10 centros educativos. Un total de 50 voluntarios de 14 entidades han decidido formar parte de este programa. El impacto de este programa tanto en voluntarios como en centros educativos no ha podido ser más satisfactorio, pues en ambos casos el 100% de los encuestados indicaron su intención de repetir en las próximas ediciones.

PROGRAMA "RUMBO A TUS SUEÑOS"

Fomentar la Educación Financiera en los jóvenes para que puedan alcanzar sus metas futuras, resaltando la importancia del ahorro

- **OBJETIVOS** →
- **ALCANCE**
 - 622 Estudiantes
 - 50 Voluntarios
 - 26 Programas
 - 52 Acciones de voluntariado
 - 10 Centros educativos
 - 5 Ciudades
 - 14 Gestoras de Fondos
- **VALORACIÓN**

El 100% de los centros escolares y el 92% de los voluntarios tiene la intención de volver a participar en las próximas ediciones
- **PRÓXIMOS PASOS**

Para el presente curso académico y, a pesar de las dificultades ocasionadas por la pandemia, apostamos por la continuidad de este programa en un formato digitalizado

Logos: Junior Achievement (Aprender a Empezar), Finanzas Para Todos, inverco

Para este curso 2020/2021, aunque no ha sido posible impartir ninguna clase presencial dadas las circunstancias ocasionadas por la pandemia del COVID-19, se ha seguido apostando por el programa, que se realizará con los contenidos adaptados a un formato 100% digital, además de incrementar el número de programas hasta un total de 30.

20. 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 Asuntos Económicos y Transformación Digital. 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 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, ya que como consecuencia de la longevidad es necesario complementar las pensiones públicas.

Dentro del Plan de actuaciones de la Fundación INVERCO en 2020, figura el referido a la Educación Financiera mediante la divulgación de videos, infografías y artículos, cuya difusión en redes se inició el día 5 de octubre, día de la Educación Financiera, tratando conceptos tales como sesgos conductuales en las decisiones del ahorro, importancia del horizonte temporal, las ventajas de las aportaciones sistemáticas, el fomento de las inversiones sostenibles o la conveniencia de empezar a ahorrar cuanto antes.

El inversor experto

PLANIFICACIÓN EN EL AHORRO

APORTACIONES PERIÓDICAS

No es habitual tener planes de inversión periódicos cuando se piensa que hay una buena oportunidad, cuando nos lo recuerda algún familiar o amigo o cuando nos llega publicidad.

No invertimos de forma ordenada y consecutiva, tratamos de acertar solo el mejor momento para hacerlo.

La solución es planificar e invertir de forma periódica una misma cantidad de ahorro generado.

Ante la impaciencia de acertar siempre el mejor momento para invertir, lo lógico es realizar aportaciones sistemáticas que compensen nuestra inversión inicial.

¿Qué conseguiremos así?

1. **No hacer más deducciones de inversión** cuando ya no hay más deducción.
2. **Tener mayor visibilidad sobre los ahorros** que vamos a hacer en el futuro.
3. **Mejorar nuestra de forma periódica.**

Algunos consejos

- Determinar el ahorro periódico que se necesita para alcanzar los objetivos y distribuir el resto para otro plan.
- Ser disciplinados en generar esos ahorros.
- Realizar aportaciones periódicas independientemente de nuestra percepción sobre los mercados y con su evolución.

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

El inversor experto

CÓMO NOS COMPORTAMOS EN LA GESTIÓN DE NUESTROS AHORROS

El cerebro humano es una de las mejores y más potentes máquinas creadas con, entre otros, el sentido, la percepción, la intuición, la memoria, la capacidad de aprender, la capacidad de tomar decisiones, la capacidad de evaluar, la capacidad de imaginar, la capacidad de sentir, la capacidad de amar, la capacidad de vivir.

Para esta actividad se convierte en un instrumento para la gestión de nuestros ahorros en los próximos años.

Nuestro cerebro está diseñado para tomar decisiones basadas en la información que le llega por los sentidos. Pero el cerebro no siempre es nuestro mejor aliado.

¿Qué podemos hacer?

1. **PASO 1**
Reconocer que, para la gestión de nuestros ahorros en los próximos años, el cerebro no siempre es nuestro mejor aliado.
2. **PASO 2**
Establecer pautas y diseñar una disciplina que nos impida tomar decisiones basadas en el "momento oportuno de actuar".

Algunos consejos

- Ser conscientes con nuestra planificación y partir del riesgo en función de nuestros objetivos.
- No tomar decisiones impetivas fuera de la planificación esperada.
- No prestar demasiada atención al valor de nuestra inversión.
- Contar con el consejo de un profesional.

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

El inversor experto

INVERSIÓN SOSTENIBLE

La inversión sostenible es la que, además de lograr los objetivos financieros establecidos, incorpora también otros valores: "Respeto" al medio ambiente, al trabajador, a la sociedad y la buena gobernanza. Es decir, este tipo de inversión consigue generar rentabilidad y un desarrollo sostenible al tiempo que contribuye al mejor control de los riesgos.

Esta inversión incorpora el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

¿Pueden más inversiones generar un impacto positivo?

Los fondos de inversión y los fondos de pensiones que persiguen objetivos sostenibles buscan generar un retorno financiero y al mismo tiempo que generen un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad.

RETORNO TOTAL DE UNA INVERSIÓN SOSTENIBLE

$$R = R + R$$

Total = Financiera + Ambiental, social y gobernanza

Según esto, 1.000 € de inversión en un Fondo sostenible podría suponer un ahorro de 100 toneladas de CO₂ equivalente a 10 vuelos transatlánticos.

1.000 € = 10 t CO₂ = 10 vuelos transatlánticos

Hay que tener en cuenta que

Además de otros valores y fondos de Pensiones Inverco, existe un subfondo que ofrece soluciones para luchar contra el Cambio Climático, reduciendo las emisiones de CO₂. Tanto el Inverco como las soluciones mejoran el bienestar de la población.

Algunos consejos

- No dejarnos confundir. Identificar y detectar con inversión sostenible.
- El impacto ambiental, social o de gobernanza generado por el Fondo de Inversión o de Pensiones debe ser medio y positivo.
- Para generar una inversión ASG debemos seleccionar fondos que reflejen los temas de decisión ASG de la Asociación de Inverco.

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

El inversor experto

IMPORTANCIA DEL HORIZONTE TEMPORAL EN LA GESTIÓN DEL AHORRO

El primer paso en la gestión del ahorro es saber nuestro horizonte temporal, es decir, el tiempo durante el que no va a ser necesario disponer del dinero invertido. Para ello es importante determinar la finalidad y objetivos de nuestra inversión.

Desde la fluctuación de las acciones financieras, el riesgo de perder el dinero invertido, la relación entre el horizonte temporal y el nivel de riesgo.

Aquí es recomendable que solo las inversiones a plazos largos (más de 5 años) asuman riesgo y que este se vaya reduciendo a medida que llegue el momento en el que se necesitará el dinero.

Plazos de inversión y su nivel de riesgo

Corta plazo: Inversión de corto plazo con la que se necesita el dinero pronto.

Medio plazo: Inversión con una rentabilidad esperada alta y un riesgo de pérdidas moderado.

Larga plazo: Inversión a largo plazo con la que se necesita el dinero a largo plazo y se puede asumir un mayor riesgo.

Hay que tener en cuenta que

Un horizonte temporal dilatado es condición necesaria, pero no suficiente, para asumir riesgo. Si nuestro perfil de riesgo es conservador pero muy amplio que sea el plazo, el riesgo deberá ser reducido.

Algunos consejos

- Determinar el horizonte temporal en función de nuestros objetivos.
- Cuanto mayor sea el horizonte temporal, mayor será el riesgo que se puede asumir y que la rentabilidad esperada.
- Solo las inversiones a plazos largos pueden asumir un mayor riesgo.
- El riesgo se debe ir reduciendo a medida que llega el momento en el que se necesitará el dinero.

inverco
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y 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:

 ● **Fundación INVERCO: Actuaciones en materia de educación financiera (Ref.: 345/2020).**

21. 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.

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

NEWSLETTER FEBRERO 2020

WEB INVERCO

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN

PRESENTACIÓN OCDE "PENSIONS AT A GLANCE 2019"

El pasado jueves 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 Boulhou**, Responsable de Pensiones en la División de Trabajo y Política Social de la OCDE.

[Para leer más...](#)

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.

Asociación de Instituciones
de Inversión Colectiva
y Fondos de Pensiones



**NEWSLETTER MAYO
2020**

WEB INVERCO

**NEWSLETTER MAYO
2020**

WEB INVERCO

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**ES TIEMPO
DE REDOBLAR
ESFUERZOS**



COVID-19

Todo los servicios y actividades de INVERCO están operativos en remoto desde el 13 de marzo, y todo el equipo de INVERCO disponible por los medios habituales.

Carta del Presidente

- **Impacto en el sector de IIC y actuaciones de INVERCO**
- **Impacto en el sector de Planes y Fondos de Pensiones y actuaciones de INVERCO**

Asociación de Instituciones
de Inversión Colectiva
y Fondos de Pensiones



**NEWSLETTER JULIO
2020**

WEB INVERCO

**NEWSLETTER JULIO
2020**

WEB INVERCO

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



ASAMBLEA GENERAL DE INVERCO

El pasado **3 de junio** Inverco celebró su Asamblea General Ordinaria con la asistencia por videoconferencia 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 **Ana de la Cueva, Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa**.

[Para leer más...](#)

**X ENCUESTA ENTRE LAS GESTORAS DE FONDOS DE
INVERSIÓN**

El Observatorio INVERCO ha realizado la **X Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión** que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2020, situación de la industria ante la pandemia, creación de nuevos productos, educación financiera y perfil del partícipe.

[Para leer más...](#)

Asociación de Instituciones
de Inversión Colectiva
y Fondos de Pensiones



**NEWSLETTER NOVIEMBRE
2020**

WEB INVERCO

**NEWSLETTER NOVIEMBRE
2020**

WEB INVERCO

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**PGE 2021: ATA, INVERCO Y UNESPA PIDEN MANTENER EL
ACTUAL LÍMITE FISCAL DE AHORRO INDIVIDUAL PARA LA
JUBILACIÓN**

El Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021 contiene una modificación sustancial del tratamiento fiscal de la previsión social que, de aprobarse, afectará negativamente al conjunto de la ciudadanía española. Por ello, la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos, ATA, INVERCO y UNESPA manifestaron su disconformidad con esta propuesta.

[Para leer más...](#)

Puedes suscribirte a la newsletter en:

<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.](#)

22. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2020, se han remitido a los asociados 232 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, y 175 a Planes de Pensiones, que se detallan a continuación.

Todas ellas están disponibles en el buscador documental que está alojado en la parte de acceso solo para asociados de la Web de INVERCO.

COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-01-20	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Resumen de normas en materia tributaria, de seguridad social, transparencia de servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales, publicadas en el BOE (Ref. 001/2020)	07-01-20	INVERCO: Acuerdo entre el PSOE y Unidas Podemos, de fecha 30 de diciembre, en el que se establecen los ejes prioritarios de actuación del futuro Gobierno de coalición (Ref. 002/2020)
07-01-20	INVERCO: Convenio de colaboración con la Consejería de Hacienda y Función Pública de la Comunidad de Madrid para posibilitar la presentación y pago por vía telemática de declaraciones tributarias (Ref. 004/2020)	08-01-20	INVERCO: Nota explicativa sobre los principales aspectos del Reglamento 2019/2088 del Parlamento Europeo sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 006/2020)
10-01-20	ESMA: Directrices sobre el <i>reporting</i> de las operaciones de financiación de valores (Ref. 009/2020)	10-01-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de diciembre (Ref. 011/2020)
13-01-20	INVERCO: Nota explicativa del Reglamento 2019/88 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 012/2020)	14-01-20	INVERCO: Artículo en el diario Expansión de Sebastián Albella, Presidente de la CNMV (Ref. 017/2020)
15-01-20	INVERCO: Presentación en Madrid del Informe “Pensions at a Glance 2019” (Ref. 018/2020)	21-01-20	INVERCO: Seguimiento regulatorio ESG (Ref. 022/2020)
21-01-20	EFAMA: Respuesta a la Consulta Pública de las ESAs sobre las enmiendas al KID de PRIIPs (Ref. 023/2020)	22-01-20	INVERCO: Informe correspondiente al 3º trimestre de 2019 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 024/2020)
23-01-20	INVERCO: Nota de prensa del lanzamiento de Finresp presentado hoy en Madrid (Ref. 026/2020)	27-01-20	CNMV: Actualización del documento “Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II” (Ref. 029/2020)
29-01-20	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España en el cuarto trimestre de 2019 (Ref. 033/2020)	31-01-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de enero (Ref. 036/2020)
31-01-20	BOE: Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Ref. 037/2020)	03-02-20	INVERCO: Invitación Taller PACTA sobre la Metodología para medir la alineación de carteras de IIC y FP con el Acuerdo de París (Ref. 038/2020)
03-02-20	CNMV: Guía Técnica sobre los procedimientos de selección de intermediarios de las SGHC (Ref. 039/2020)	04-02-20	INVERCO: Presentaciones y seguimiento de prensa del Seminario “Pensions at a Glance” realizado el 30 de enero (Ref. 041/2020)
10-02-20	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen anual de actividades 2019 (Ref. 047/2020)	12-02-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Contestación a la consulta planteada por la Asociación en relación con la comercialización transfronteriza de IIC por SGIIC a través de cuentas globales (Ref. 049/2020)
12-02-20	CNMV: Plan de Actividades para el ejercicio 2020 (Ref. 050/2020)	12-02-20	INVERCO: Informe sobre la evolución de las IIC y FP en 2019 y perspectivas para el 2020, presentado a los medios de comunicación (Ref. 051/2020)
13-02-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Resolución sobre la consideración como entidades en régimen de atribución de rentas a determinadas entidades constituidas en el extranjero (Ref. 055/2020)	13-02-20	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 056/2020)
14-02-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de enero (Ref. 059/2020)	17-02-20	OBSERVATORIO INVERCO: Solicitud de información de Fondos de Inversión por CC.AA y Provincias (Ref. 060/2020)
18-02-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta Pública sobre la revisión MiFID II / MiFIR (Ref. 063/2020)	18-02-20	CONSEJO DE MINISTROS: Proyectos normativos con relevancia para las IIC y los FP (Ref. 064/2020)
19-02-20	ESMA: Consulta pública sobre las Directrices en materia de factores de riesgo en la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 067/2020)	20-02-20	INVERCO: Seguimiento regulatorio ESG de febrero 2020 (Ref. 068/2020)
21-02-20	EIOPA: Consulta pública sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (Ref. 071/2020)	21-02-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta Pública sobre la revisión de la Directiva 2014/95/EU de Información no Financiera (Ref. 072/2020)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
28-02-20	BOE: Publicación Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 079/2020)	28-02-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de febrero (Ref. 080/2020)
03-03-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Aspectos relevantes del Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 081/2020)	04-03-20	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONOMICOS Y TRANSFORMACION DIGITAL: Consulta Pública sobre la transposición de la Directiva 2019/1160 del Parlamento Europeo en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de IIC (Ref. 082/2020)
04-03-20	EFAMA: Datos mensuales de diciembre de 2019 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 084/2020)	05-03-20	COMISION DE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL E INFRACCIONES MONETARIAS: Guía de registro de proveedores de Servicios a sociedades y fideicomisos (Ref. 088/2020)
06-03-20	ESMA: Traducciones oficiales a sus Directrices finales sobre los escenarios de las pruebas de estrés para Fondos del Mercado Monetario (Ref. 089/2020)	09-03-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de diciembre de 2019 (Ref. 092/2020)
10-03-20	ESMA: Consulta proyectos de normas técnicas de regulación de desarrollo del Reglamento (UE) 2016/1011 (Ref. 093/2020)	11-03-20	INVERCO: Documento sobre la importancia de los Fondos de Pensiones en la economía española. (Ref. 095/2020)
11-03-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 29 de febrero (Ref. 097/2020)	16-03-20	MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA, RELACIONES CON LAS CORTES Y MEMORIA DEMOCRÁTICA: Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma por el COVID-19 (Ref. 100/2020)
17-03-20	CNMV/ESMA: Comunicaciones sobre relación con las posiciones cortas en acciones cotizadas (Ref. 103/2020)	18-03-20	BOE: Real Decreto-Ley 8/2020 sobre medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 (Ref. 106/2020)
18-03-20	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 31 de diciembre de 2019 (Ref. 107/2020)	20-03-20	INVERCO: Documento enviado a la CNMV con dudas sobre la aplicación de diversos aspectos de la operativa de IIC (Ref. 108/2020)
23-03-20	CNMV: Resolución sobre la suspensión de plazos administrativos prevista en el Real Decreto 463/2020, relativo al estado de alarma (Ref. 110/2020)	23-03-20	EFAMA: Datos mensuales mensuales de enero referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 111/2020)
23-03-20	INVERCO: Nota de Prensa sobre Fondos de Inversión y madurez de los partícipes (Ref. 113/2020)	24-03-20	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 114/2020)
25-03-20	INVERCO: Solicitud de información anticipada sobre rentabilidades y reembolsos de Fondos de Inversión (Ref. 117/2020)	27-03-20	CNMV y COLEGIO REGISTRADORES: Comunicado conjunto sobre las alternativas que tienen las sociedades de capital en relación con las cuentas anuales en el contexto extraordinario de la crisis derivada del COVID-19 (Ref. 122/2020)
27-03-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de marzo (Ref. 123/2020)	27-03-20	CNMV: Consideraciones sobre obligaciones de información para Gestoras de IIC ante la situación creada por el COVID-19 (Ref. 124/2020)
01-04-20	BOE: Real Decreto-Ley 11/2020, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (Ref. 128/2020)	01-04-20	CNMV: Contestación a las dudas planteadas desde la Asociación a raíz del Covid-19 (Ref. 129/2020)
01-04-20	ESMA: Declaración Pública sobre cuestiones relativas a la publicación de informes de mejor ejecución exigidos por MiFID II (Ref. 130/2020)	02-04-20	ESMA: Consulta para abordar el riesgo sistémico proveniente del apalancamiento en el sector de los Fondos de Inversión Alternativos (Ref. 132/2020)
08-04-20	ESMA: Informe sobre asesoramiento en materia de incentivos e información sobre costes y gastos en el marco de la normativa MiFID II (Ref. 136/2020)	08-04-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de marzo (Ref. 137/2020)
14-04-20	CNMV: Procedimientos de evaluación en tanto no resulte posible la realización de exámenes presenciales como consecuencia del COVID-19 (Ref. 141/2020)	14-04-20	ESMA: Informe final sobre Directrices para las comisiones de éxito en UCITS y FIA (Ref. 144/2020)
16-04-20	CNMV: Prórroga sobre posiciones cortas netas sobre acciones cotizadas (Ref. 150/2020)	20-04-20	CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre la prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas netas (Ref. 152/2020)

FECHA	ASUNTO
20-04-20	INVERCO: Gestión discrecional de carteras y distribución de IIC, a 31 de diciembre de 2019 (Ref. 154/2020)
22-04-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de abril (Ref. 162/2020)
24-04-20	EFAMA: Datos mensuales de febrero de 2020 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 168/2020)
29-04-20	EBA, EIOPA y ESMA: Consulta Pública sobre el proyecto de RTS o normativa de nivel 2 sobre divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 174/2020)
04-05-20	INVERCO: Encuesta actuaciones de educación financiera 2019 y solidarias por COVID-19 (Ref. 181/2020)
05-05-20	CNMV: Actualización Plan de Actividades para el ejercicio 2020 (Ref. 184/2020)
11-05-20	INVERCO: Observaciones a la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza de IIC (Ref. 190/2020)
12-05-20	ESMA: Recordatorio sobre las normas de conducta de MiFID II en el contexto COVID-19 (Ref. 195/2020)
13-05-20	COMISIÓN EUROPEA: Plan de Acción en materia de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 200/2020)
18-05-20	INVERCO: Convocatoria Asamblea General para el 3 de junio por videoconferencia (Ref. 204/2020)
22-05-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, sobre el intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad en relación con los mecanismos transfronterizos (Ref. 208/2020)
26-05-20	CNMV: Respuesta a la Consulta Pública de la CE sobre la revisión MiFID II / MiFIR (Ref. 212/2020)
28-05-20	EFAMA: Datos mensuales de marzo referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 215/2020)
29-05-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de marzo (Ref. 219/2020)
01-06-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de mayo (Ref. 222/2020)
03-06-20	INVERCO: Nota de Prensa correspondiente a la celebración de la Asamblea General (Ref. 224/2020)
08-06-20	ESMA: Documento de actualización de las instrucciones, validaciones y modelos para la remisión de información de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 228/2020)
08-06-20	OBSERVATORIO INVERCO: X Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 230/2020)
09-06-20	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 31 de marzo (Ref. 235/2020)
10-06-20	INVERCO: Invitación a la sesión por webinar "Las finanzas sostenibles y la gestión de activos" (Ref. 238/2020)

FECHA	ASUNTO
21-04-20	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2019 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 159/2020)
22-04-20	INVERCO: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 163/2020)
27-04-20	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria el 3 de junio (Ref. 169/2020)
29-04-20	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España correspondiente al primer trimestre de 2020 (Ref. 176/2020)
05-05-20	MINISTERIO DE TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y RETO DEMOGRÁFICO: Borrador del Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 (Ref. 183/2020)
06-05-20	ESAs: Modificación del borrador de estándares técnicos regulatorios del Reglamento UE 2016/2251 (Ref. 189/2020)
11-05-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 30 de abril (Ref. 192/2020)
13-05-20	MINISTERIO DE HACIENDA: Aprobación de la transposición de la Directiva DAC 6 (Ref. 197/2020)
18-05-20	ESMA/CNMV: Publicaciones relacionadas con la supervisión de la gestión de la liquidez de IIC y la actual prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas netas (Ref. 203/2020)
19-05-20	CNMV: Resultados del estudio sobre rentabilidades y costes de las IIC españolas durante los últimos once años (Ref. 206/2020)
25-05-20	INVERCO: Documento de seguimiento regulatorio en materia de finanzas sostenibles, actualizado al mes de mayo (Ref. 209/2020)
27-05-20	BOE: Real Decreto Nº 537/2020 y Real Decreto-Ley Nº 19/2020: Impacto en IIC y FP (Ref. 214/2020)
28-05-20	CNMV: Respuesta a dudas sobre diversas cuestiones: activos aptos, recursos propios, distribución de resultados, cumplimentación de estados e información a partícipes (Ref. 217/2020)
29-05-20	INVERCO: Ruta acceso en la web de la Memoria Anual 2019 (Ref. 220/2020)
02-06-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética (Ref. 223/2020)
05-06-20	ESMA: Consulta para recabar información sobre el uso de información de calificaciones crediticias (Ref. 227/2020)
08-06-20	INVERCO: Comentarios de la Asociación durante el período de consulta pública y alegaciones de diversos textos normativos (Ref. 229/2020)
08-06-20	ESMA: Documento con indicaciones en materia de supervisión de costes de UCITS y AIFs (Ref. 231/2020)
09-06-20	COMISIÓN EUROPEA: Borradores de los actos delegados para la integración de los factores de sostenibilidad bajo las normativas UCITS, AIFMD y MiFID (Ref. 236/2020)
10-06-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de mayo (Ref. 240/2020)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
10-06-20	INVERCO. Seguimiento de Prensa X Encuesta de Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 245/2020)	11-06-20	AEAT: Proyecto de Orden Ministerial por el que se modifican las Órdenes Ministeriales que aprueban diversos modelos tributarios (Ref. 246/2020)
15-06-20	HIGH LEVEL FORUM ON THE CAPITAL MARKETS UNION: Informe con recomendaciones para avanzar en la consecución de la Unión del Mercado de Capitales (Ref. 249/2020)	15-06-20	ESMA: Prórroga de la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas (Ref. 250/2020)
16-06-20	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Anteproyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 251/2020)	18-06-20	INVERCO: Invitación al evento “Desafíos y oportunidades para el sector financiero en la transición hacia una economía verde”, organizado por la Embajada Británica en Madrid y por FinResp (Ref. 253/2020)
22-06-20	EFAMA: Datos a nivel mundial de las IIC correspondientes al 31 de marzo (Ref. 256/2020)	24-06-20	INVERCO: Comparecencia Gobernador del Banco de España, en el Congreso de los Diputados (Ref. 260/2020)
24-06-20	INVERCO: Ruta de acceso al Informe anual de la CNMV correspondiente al ejercicio 2019 (Ref. 261/2020)	26-06-20	INVERCO: Novedades sobre Finanzas Sostenibles durante el mes de junio (Ref. 264/2020)
26-06-20	EFAMA: Datos mensuales de abril referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 265/2020)	26-06-20	ESMA: Publicación de las traducciones oficiales de las Directrices sobre información de Fondos Monetarios (Ref. 266/2020)
30-06-20	INVERCO: Iniciativas y actuaciones de Gestoras de IIC y Fondos de Pensiones en materia de educación financiera durante 2019 (Ref. 269/2020)	01-07-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de junio (Ref. 273/2020)
01-07-20	INVERCO: Nueva aplicación informática de envío de datos estadísticos de Fondos de Inversión (Ref. 274/2020)	03-07-20	TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA: Sentencia de No aplicación de la exención en el IVA a la prestación única de servicios de gestión (Ref. 275/2020)
06-07-20	OBSERVATORIO INVERCO: Informe sobre la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. y provincias a cierre de 2019 (Ref. 276/2020)	07-07-20	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. y provincias a cierre de 2019 (Ref. 277/2020)
09-07-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de junio (Ref. 280/2020)	13-07-20	ESMA: Comunicado sobre prohibición de apoyo externo en Fondos del Mercado Monetario (Ref. 281/2020)
13-07-20	INVERCO: Comentarios a diversos textos normativos enviados durante el período de consulta pública (Ref. 282/2020)	13-07-20	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre (Ref. 283/2020)
15-07-20	COMISIÓN EUROPEA: Informe sobre la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Ref. 285/2020)	16-07-20	CONSEJO DE MINISTROS: Aprobación del Proyecto de Ley de SRD II y Dictamen del Consejo de Estado (Ref. 286/2020)
16-07-20	INVERCO: Informe del primer trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 287/2020)	17-07-20	ESMA: Directrices sobre pruebas de resistencia en UCITS y AIFs (Ref. 289/2020)
20-07-20	ESMA: Respuesta a la Consulta Pública de la CE sobre su “Estrategia renovada para la financiación sostenible” (Ref. 290/2020)	21-07-20	CNMV: Proyecto de Circular sobre la publicidad de productos y servicios de inversión (Ref. 291/2020)
22-07-20	INVERCO: Informe “Spending Review 2019-2020” publicado por la AIREF y nota de prensa elaborada por la Asociación con sus conclusiones (Ref. 296/2020)	23-07-20	EFAMA: Datos mensuales de mayo referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 300/2020)
28-07-20	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España correspondiente al segundo trimestre (Ref. 301/2020)	29-07-20	COMISIÓN EUROPEA: Programa de recuperación con iniciativas, para determinados aspectos de MiFID II (Ref. 302/2020)
29-07-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 30 de junio (Ref. 303/2020)	30-07-20	CNMV: Estudio sobre “Cuantificación de la incertidumbre sobre los escenarios adversos de liquidez para los Fondos de Inversión” (Ref. 304/2020)
31-07-20	CNMV: Criterios sobre Cuentas Ómnibus, hechos relevantes por reembolsos y cumplimentación de estados reservados (Ref. 306/2020)	31-07-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de julio (Ref. 308/2020)
18-08-20	BANCO DE ESPAÑA: Informe titulado “Una estimación del rendimiento financiero del sistema de Pensiones” (Ref. 310/2020)	01-09-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de agosto (Ref. 312/2020)

FECHA	ASUNTO
02-09-20	EIOPA: Presentación a la Comisión Europea de sus proyectos de normas de nivel II sobre PEPP (Ref. 313/2020)
04-09-20	EFAMA: Carta remitida a ESMA en relación con la consulta pública sobre la información de calificaciones crediticias (Ref. 317/2020)
04-09-20	ESMA: Carta a la CE sobre cambios y mejoras en los marcos jurídicos de GFIA y UCITS (Ref. 319/2020)
07-09-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Publicación Proyecto de Ley de fomento de implicación a largo plazo de los accionistas (Ref. 321/2020)
09-09-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de agosto (Ref. 323/2020)
17-09-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Cuestiones relativas a la presentación del modelo 289 (Ref. 331/2020)
22-09-20	ESAs: Encuesta sobre el modelo de presentación de la información ESG (Ref. 333/2020)
24-09-20	CNMV: Directrices de ESMA sobre las pruebas de resistencia de liquidez (Ref. 336/2020)
28-09-20	EFAMA: Datos mensuales de julio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 338/2020)
29-09-20	INVERCO: Invitación Día de la Educación Financiera (Ref. 340/2020)
01-10-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de septiembre (Ref. 342/2020)
05-10-20	FUNDACIÓN INVERCO: Actuaciones en materia de educación financiera (Ref. 345/2020)
13-10-20	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 junio (Ref. 352/2020)
14-10-20	FinResp: Save the date: Sesión con Patxi López (Ref. 354/2020)
19-10-20	CNMV: Invitación a las Jornadas sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 358/2020)
22-10-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública sobre revisión de la DGFA (Ref. 367/2020)
26-10-20	EFAMA: Datos mensuales de agosto referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 369/2020)
27-10-20	CONSEJO DE MINISTROS: Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado 2021 (Ref. 372/2020)
29-10-20	OBSERVATORIO INVERCO: V estudio "Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores" (Ref. 374/2020)
29-10-20	COMISIÓN EUROPEA: Publicación consulta sobre gobierno corporativo sostenible (Ref. 376/2020)
30-10-20	COMISIÓN PACTO DE TOLEDO: Recomendaciones para el sistema de pensiones (Ref. 378/2020)
03-11-20	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa de la quinta edición del informe "Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores" (Ref. 381/2020)

FECHA	ASUNTO
03-09-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de julio (Ref. 315/2020)
04-09-20	EFAMA: Datos mensuales de junio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 318/2020)
04-09-20	ESMA: Informe sobre Riesgos, Tendencias y Vulnerabilidades (Ref. 320/2020)
08-09-20	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 30 de junio (Ref. 322/2020)
15-09-20	GOBIERNO DE ESPAÑA: Nuevo Plan Normativo 2020 (Ref. 330/2020)
21-09-20	ESMA: Prórroga a la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas (Ref. 332/2020)
22-09-20	CNMV: Propuesta de Guía técnica sobre la designación como asesores de IIC de personas o entidades no registradas (Ref. 335/2020)
25-09-20	EFAMA: Datos a nivel mundial de las IIC, correspondientes a 30 de junio (Ref. 337/2020)
29-09-20	ICI: Documento sobre activos destinados a la jubilación en Estados Unidos, a 30 de junio (Ref. 339/2020)
01-10-20	COMISION EUROPEA: Nuevo Plan de acción sobre la Unión del Mercado de Capitales (Ref. 341/2020)
02-10-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 344/2020)
09-10-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de septiembre (Ref. 351/2020)
13-10-20	EFAMA: Invitación Webinar MiFID-EMT V3 (Ref. 353/2020)
16-10-20	BOE: Publicación Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 357/2020)
19-10-20	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 359/2020)
23-10-20	CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 368/2020)
27-10-20	CNMV: Observaciones sobre las consideraciones y dudas planteadas en relación con la finalización del período transitorio del Brexit (Ref. 371/2020)
28-10-20	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España en el tercer trimestre (Ref. 373/2020)
29-10-20	INVERCO: Principales aspectos recogidos en el Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2021 (Ref. 375/2020)
30-10-20	INVERCO: Últimas novedades en materia de finanzas sostenibles (Ref. 377/2020)
30-10-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de octubre (Ref. 380/2020)
10-11-20	ESMA: Directrices sobre las comisiones de éxito en UCITS y FIA (Ref. 383/2020)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
11-11-20	ESMA: Consulta pública sobre criterios medioambientales (Ref. 384/2020)	11-11-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de octubre (Ref. 386/2020)
12-11-20	ESMA: Consulta pública sobre las directrices sobre comunicaciones publicitarias de UCITS y FIA (Ref. 387/2020)	13-11-20	CNMV: Actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de la Directiva MiFID II (Ref. 388/2020)
13-11-20	CNMV: Circular 2/2020 sobre publicidad de los productos y servicios de inversión (Ref. 391/2020)	16-11-20	ESMA: Informe sobre la Recomendación de Riesgo Sistémico relativa al riesgo de liquidez (Ref. 392/2020)
17-11-20	BOE: Publicación de la Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 393/2020)	18-11-20	ATA, INVERCO, UNESPA: Comunicado conjunto abogando por mantener el actual límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref. 395/2020)
19-11-20	INVERCO: Cuadro resumen con las enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos para 2021 (Ref. 396/2020)	19-11-20	IEAF: Informe titulado "Inversión y crecimiento sostenible: retos y oportunidades en la gestión profesional del ahorro" (Ref. 397/2020)
20-11-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Aprobación texto del informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo (Ref. 398/2020)	20-11-20	ESMA: Q&A sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y reutilización (Ref. 399/2020)
23-11-20	COMISIÓN EUROPEA: Borradores de actos delegados sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 400/2020)	23-11-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta sobre criterios técnicos de selección de actividades de mitigación/adaptación (Ref. 401/2020)
24-11-20	INVERCO: Nota de prensa conjunta emitida por 18 Asociaciones, abogando por mantener el actual límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref. 403/2020)	24-11-20	EFAMA: Datos mensuales de septiembre referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 404/2020)
26-11-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 405/2020)	30-11-20	INVERCO: Manifiesto de catedráticos y profesores de universidad, abogando por mantener el actual límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref. 407b/2020)
30-11-20	INVERCO: Nueva aplicación informática de envío de datos estadísticos mensuales (Ref. 408/2020)	30-11-20	CNMV: Respuesta a la consulta relativa a la finalización del período transitorio del Brexit (Ref. 409/2020)
01-12-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de noviembre (Ref. 411/2020)	02-12-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de noviembre (Ref. 413/2020)
03-12-20	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 30 de septiembre (Ref. 415/2020)	03-12-20	CNMV: Guía técnica 3/2020 sobre asesores no profesionales de IIC (Ref. 416/2020)
04-12-20	COMISION EUROPEA: Reglamentos sobre índices de referencia (Ref. 417/2020)	04-12-20	FINRESP: Sesión el 16 de diciembre sobre: "EBA: Gestión y Supervisión de Riesgos ESG en entidades de crédito y empresas de inversión" (Ref. 418/2020)
09-12-20	CNMV: Modificación de la Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y asesora (Ref. 419/2020)	10-12-20	CNMV: Ruta de acceso a la Memoria 2019 de atención de reclamaciones y consultas a los inversores (Ref. 421/2020)
11-12-20	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de noviembre (Ref. 423/2020)	14-12-20	INVERCO: Coeficientes de actualización en los territorios forales de Vizcaya y Guipúzcoa para 2021 (Ref. 424/2020)
15-12-20	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Sandbox: Publicación del modelo de solicitud de acceso y del plazo para presentación de solicitudes (Ref. 428/2020)	16-12-20	BBVA: Informe de opinión pública sobre la reducción del límite de aportación a Planes de Pensiones Individuales (Ref. 429/2020)
17-12-20	ICI: Informe sobre activos destinados a la jubilación en Estados Unidos (Ref. 430/2020)	18-12-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Modificación Acuerdo FATCA (Ref. 433/2020)
22-12-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Modificación modelo 289: Primera aplicación en el ejercicio 2021 (ref. 434/2020)	23-12-20	COMISIÓN EUROPEA: Principales modificaciones de la Directiva MiFID II (Ref. 436/2020)
30-12-20	EFAMA: Datos mensuales de octubre referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 437/2020)	30-12-20	COMISIÓN EUROPEA: PEPP: Desarrollos de nivel II (Ref. 438/2020)
30-12-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación ESG correspondiente al mes de diciembre (Ref. 439/2020)	30-12-20	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de diciembre (Ref. 440/2020)
30-12-20	BOE: BREXIT: Real Decreto-Ley 38/2020, de 29 de diciembre (Ref. 441/2020)	31-12-20	BOE: Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021 (Ref. 442/2020)

COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-01-20	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Resumen de normas en materia tributaria, de seguridad social, transparencia de servicios de pago y prevención de blanqueo de capitales, publicadas en el BOE (Ref. 001/2020)	07-01-20	INVERCO: Acuerdo entre el PSOE y Unidas Podemos, de fecha 30 de diciembre, en el que se establecen los ejes prioritarios de actuación del futuro Gobierno de coalición (Ref. 002/2020)
07-01-20	DGSFP: Resolución de 2 de enero, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 003/2020)	07-01-20	INVERCO: Convenio de colaboración con la Consejería de Hacienda y Función Pública de la Comunidad de Madrid para posibilitar la presentación y pago por vía telemática de declaraciones tributarias (Ref. 004/2020)
08-01-20	INVERCO: Nota explicativa sobre los principales aspectos del Reglamento 2019/2088 del Parlamento Europeo sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 006/2020)	10-01-20	ESMA: Directrices sobre el <i>reporting</i> de las operaciones de financiación de valores (Ref. 009/2020)
13-01-20	INVERCO: Nota explicativa del Reglamento 2019/88 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 012/2020)	14-01-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual, a 31 de diciembre (Ref. 014/2020)
15-01-20	INVERCO: Presentación en Madrid del Informe “Pensions at a Glance 2019” (Ref. 018/2020)	21-01-20	INVERCO: Seguimiento regulatorio ESG (Ref. 022/2020)
22-01-20	INVERCO: Informe correspondiente al 3º trimestre de 2019 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 024/2020)	23-01-20	INVERCO: Criterios elaborados en 2019 por la Comisión de Traspasos (Ref. 025/2020)
23-01-20	INVERCO: Nota de prensa del lanzamiento de FinResp presentado hoy en Madrid (Ref. 026/2020)	29-01-20	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 31 de diciembre (Ref. 032/2020)
31-01-20	BOE: Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Ref. 037/2020)	03-02-20	INVERCO: Invitación Taller PACTA sobre la Metodología para medir la alineación de carteras de IIC y FP con el Acuerdo de París (Ref. 038/2020)
04-02-20	INVERCO: Presentaciones y seguimiento de prensa del Seminario “Pensions at a Glance” realizado el 30 de enero (Ref. 041/2020)	04-02-20	CONSEJO DE MINISTROS: Aprobación Real Decreto-Ley de medidas urgentes por el que se trasponen al ordenamiento jurídico español varias normativas comunitarias, entre ellas, la Directiva IORP II (Ref. 042/2020)
05-02-20	BOE: Texto del Real Decreto-Ley 3/2020, de 4 de febrero, por el que se transpone, entre otras, la Directiva IORP II (Ref. 044/2020)	07-02-20	INVERCO: Nota sobre aspectos relevantes de la Directiva IORP II (Ref. 046/2020)
10-02-20	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen anual de actividades 2019 (Ref. 047/2020)	12-02-20	INVERCO: Informe sobre la evolución de las IIC y FP en 2019 y perspectivas para el 2020, presentado a los medios de comunicación (Ref. 051/2020)
13-02-20	DGSFP: Actualización para la presentación de información relativa a los nuevos modelos de la DEC anual (Ref. 054/2020)	13-02-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Resolución sobre la consideración como entidades en régimen de atribución de rentas a determinadas entidades constituidas en el extranjero (Ref. 055/2020)
13-02-20	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 056/2020)	18-02-20	CONSEJO DE MINISTROS: Proyectos normativos con relevancia para las IIC y los FP (Ref. 064/2020)
18-02-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de enero (Ref. 066/2020)	19-02-20	ESMA: Consulta pública sobre las Directrices en materia de factores de riesgo en la prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 067/2020)
20-02-20	INVERCO: Seguimiento regulatorio ESG de febrero 2020 (Ref. 068/2020)	21-02-20	EIOPA: Consulta pública sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (Ref. 071/2020)
21-02-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta Pública sobre la revisión de la Directiva 2014/95/EU de Información no Financiera (Ref. 072/2020)	28-02-20	BOE: Publicación Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 079/2020)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-03-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Aspectos relevantes del Proyecto de Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 081/2020)	05-03-20	MINISTERIO DE INCLUSIÓN, SEGURIDAD SOCIAL Y MIGRACIONES: Comparecencia del Sr. Ministro José Luis Escrivá ante la Comisión Parlamentaria del Pacto de Toledo (Ref. 086/2020)
09-03-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de diciembre de 2019 (Ref. 092/2020)	10-03-20	ESMA: Consulta proyectos de normas técnicas de regulación de desarrollo del Reglamento (UE) 2016/1011 (Ref. 093/2020)
11-03-20	INVERCO: Documento sobre la importancia de los Fondos de Pensiones en la economía española. (Ref. 095/2020)	16-03-20	MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA, RELACIONES CON LAS CORTES Y MEMORIA DEMOCRÁTICA: Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma por el COVID-19 (Ref. 100/2020)
17-03-20	CNMV/ESMA: Comunicaciones sobre relación con las posiciones cortas en acciones cotizadas (Ref. 103/2020)	18-03-20	BOE: Real Decreto-Ley 8/2020 sobre medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 (Ref. 106/2020)
20-03-20	INVERCO: Documento enviado a la DGSFP con dudas sobre la aplicación de diversos aspectos de la operativa de Planes y Fondos de Pensiones y sus Gestoras (Ref. 109/2020)	24-03-20	COMISIÓN EUROPEA: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 114/2020)
25-03-20	DGSFP: Comunicado sobre la recomendación de EIOPA sobre la flexibilización de prácticas supervisoras en el sector asegurador (Ref. 118/2020)	27-03-20	CNMV y COLEGIO REGISTRADORES: Comunicado conjunto sobre las alternativas que tienen las sociedades de capital en relación con las cuentas anuales en el contexto extraordinario de la crisis derivada del COVID-19 (Ref. 122/2020)
01-04-20	INVERCO/UNESPA: Nota de prensa sobre la medida del Gobierno estableciendo un nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones (Ref. 127/2020)	01-04-20	BOE: Real Decreto-Ley 11/2020, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (Ref. 128/2020)
02-04-20	DGSFP: Elaboración del texto de desarrollo reglamentario del nuevo supuesto excepcional de liquidez (Ref. 131/2020)	02-04-20	DGSFP: Contestación a las dudas planteadas desde la Asociación sobre la aplicación de la suspensión de plazos del artículo 40 del RD-ley 8/2020 (Ref. 133/2020)
08-04-20	INVERCO: Aprobación recomendaciones provisionales del nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones regulado en el Real Decreto-Ley 11/2020 (Ref. 138/2020)	13-04-20	ESMA: Informe sobre soluciones de compensación centralizada (Ref. 139/2020)
13-04-20	DGSFP: Aplicación beta de los modelos anuales de la DEC (Ref. 140/2020)	15-04-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de marzo (Ref. 148/2020)
16-04-20	INVERCO: Interpretación a dudas sobre el tratamiento fiscal de los cobros recibidos por los partícipes al amparo del Real Decreto-Ley 11/2020 (Ref. 149/2020)	16-04-20	CNMV: Prórroga sobre posiciones cortas netas sobre acciones cotizadas (Ref. 150/2020)
20-04-20	CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre la prohibición de constitución e incremento de posiciones cortas netas (Ref. 152/2020)	20-04-20	INVERCO: Gestión discrecional de carteras y distribución de IIC, a 31 de diciembre de 2019 (Ref. 154/2020)
21-04-20	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2019 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 159/2020)	21-04-20	CONSEJO DE MINISTROS: Concreción normativa del nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones en caso de desempleo o cese de actividad derivados de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (Ref. 160/2020)
22-04-20	BOE: Real Decreto-Ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo ocasionada por el COVID-19 (Ref. 161/2020)	22-04-20	INVERCO: Últimas novedades en materia de Finanzas Sostenibles (Ref. 163/2020)
23-04-20	DGSFP: Plazos de envío DEC anual 2019 y Trimestral primer Trimestre 2020 (Ref. 164/2020)	24-04-20	INVERCO: Cuantía del IPREM en caso de desempleo o cese de actividad derivados de la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (Ref. 166/2020)
27-04-20	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria el 3 de junio (Ref. 169/2020)	28-04-20	DGSFP: Información estadística sobre el nuevo supuesto de liquidez a causa de coronavirus (Ref. 171/2020)
28-04-20	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 31 de marzo (Ref. 173/2020)	29-04-20	EBA, EIOPA y ESMA: Consulta Pública sobre el proyecto de RTS o normativa de nivel 2 sobre divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 174/2020)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
29-04-20	BOE: Real Decreto-Ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia (Ref. 175/2020)	04-05-20	INVERCO: Encuesta actuaciones de educación financiera 2019 y solidarias por COVID-19 (Ref. 181/2020)
05-05-20	MINISTERIO DE TRANSICIÓN ECOLÓGICA Y RETO DEMOGRÁFICO: Borrador del Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 (Ref. 183/2020)	06-05-20	INVERCO: Actualización contenido de las Recomendaciones provisionales para la aplicación de la Disposición Adicional vigésima del Real Decreto-Ley 11/2020 (Ref. 186/2020)
06-05-20	ESAs: Modificación del borrador de estándares técnicos regulatorios del Reglamento UE 2016/2251 (Ref. 189/2020)	13-05-20	MINISTERIO DE HACIENDA: Aprobación de la transposición de la Directiva DAC 6 (Ref. 197/2020)
13-05-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual a 30 de abril (Ref. 199/2020)	13-05-20	COMISIÓN EUROPEA: Plan de Acción en materia de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (Ref. 200/2020)
13-05-20	DGSFP: Publicación en su página web de las validaciones de los nuevos modelos de la DEC (Ref. 202/2020)	18-05-20	ESMA/CNMV: Publicaciones relacionadas, respectivamente con la supervisión de la gestión de la liquidez de IIC y la actual prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas netas (Ref. 203/2020)
18-05-20	INVERCO: Convocatoria Asamblea General para el 3 de junio por videoconferencia (Ref. 204/2020)	22-05-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, sobre el intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información (Ref. 208/2020)
25-05-20	INVERCO: Documento de seguimiento regulatorio en materia de finanzas sostenibles, actualizado al mes de mayo (Ref. 209/2020)	27-05-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Enmiendas de los distintos Grupos Parlamentarios al Proyecto de Ley de medidas urgentes del ámbito tributario y de litigios fiscales, procedente del Real Decreto-Ley 3/2020, de 4 de febrero (Ref. 213/2020)
27-05-20	BOE: Real Decreto Nº 537/2020 y Real Decreto-Ley Nº 19/2020: Impacto en IIC y FP (Ref. 214/2020)	29-05-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 31 de marzo (Ref. 219/2020)
29-05-20	INVERCO: Ruta acceso en la web de la Memoria Anual 2019 (Ref. 220/2020)	29-05-20	DGSFP: Respuestas a las dudas sobre el plazo de adaptación a IORP II y el nuevo supuesto de liquidez (Ref. 221/2020)
02-06-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética (Ref. 223/2020)	03-06-20	INVERCO: Nota de Prensa correspondiente a la celebración de la Asamblea General (Ref. 224/2020)
04-06-20	DGSFP: Publicación de la nueva Documentación Estadístico Contable (DEC) anual (Ref. 225/2020)	05-06-20	ESMA: Consulta para recabar información sobre el uso de información de calificaciones crediticias (Ref. 227/2020)
08-06-20	INVERCO: Comentarios de la Asociación durante el período de consulta pública o alegaciones de diversos textos normativos (Ref. 229/2020)	09-06-20	COMISIÓN EUROPEA: Borradores de los actos delegados para la integración de los factores de sostenibilidad bajo las normativas UCITS, AIFMD y MiFID (Ref. 236/2020)
10-06-20	INVERCO: Invitación a la sesión por webinar “Las finanzas sostenibles y la gestión de activos” (Ref. 238/2020)	11-06-20	AEAT: Proyecto de orden ministerial por el que se modifican las órdenes ministeriales que aprueban diversos modelos tributarios (Ref. 246/2020)
15-06-20	HIGH LEVEL FORUM ON THE CAPITAL MARKETS UNION: Informe con recomendaciones para avanzar en la consecución de la Unión del Mercado de Capitales (Ref. 249/2020)	15-06-20	ESMA: Prórroga de la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas (Ref. 250/2020)
16-06-20	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Anteproyecto de Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 251/2020)	18-06-20	INVERCO: Invitación al evento “Desafíos y oportunidades para el sector financiero en la transición hacia una economía verde”, organizado por la Embajada Británica en Madrid y por FinResp (Ref. 253/2020)
22-06-20	BOE: Modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión de los Fondos de Pensiones y sus Entidades Gestoras (Ref. 255/2020)	24-06-20	INVERCO: Comparecencia Gobernador del Banco de España, en el Congreso de los Diputados (Ref. 260/2020)
26-06-20	INVERCO: Novedades sobre Finanzas Sostenibles que se han producido durante el mes de junio (Ref. 264/2020)	30-06-20	INVERCO: Iniciativas y actuaciones de Gestoras de IIC y Fondos de Pensiones en materia de educación financiera durante 2019 (Ref. 269/2020)

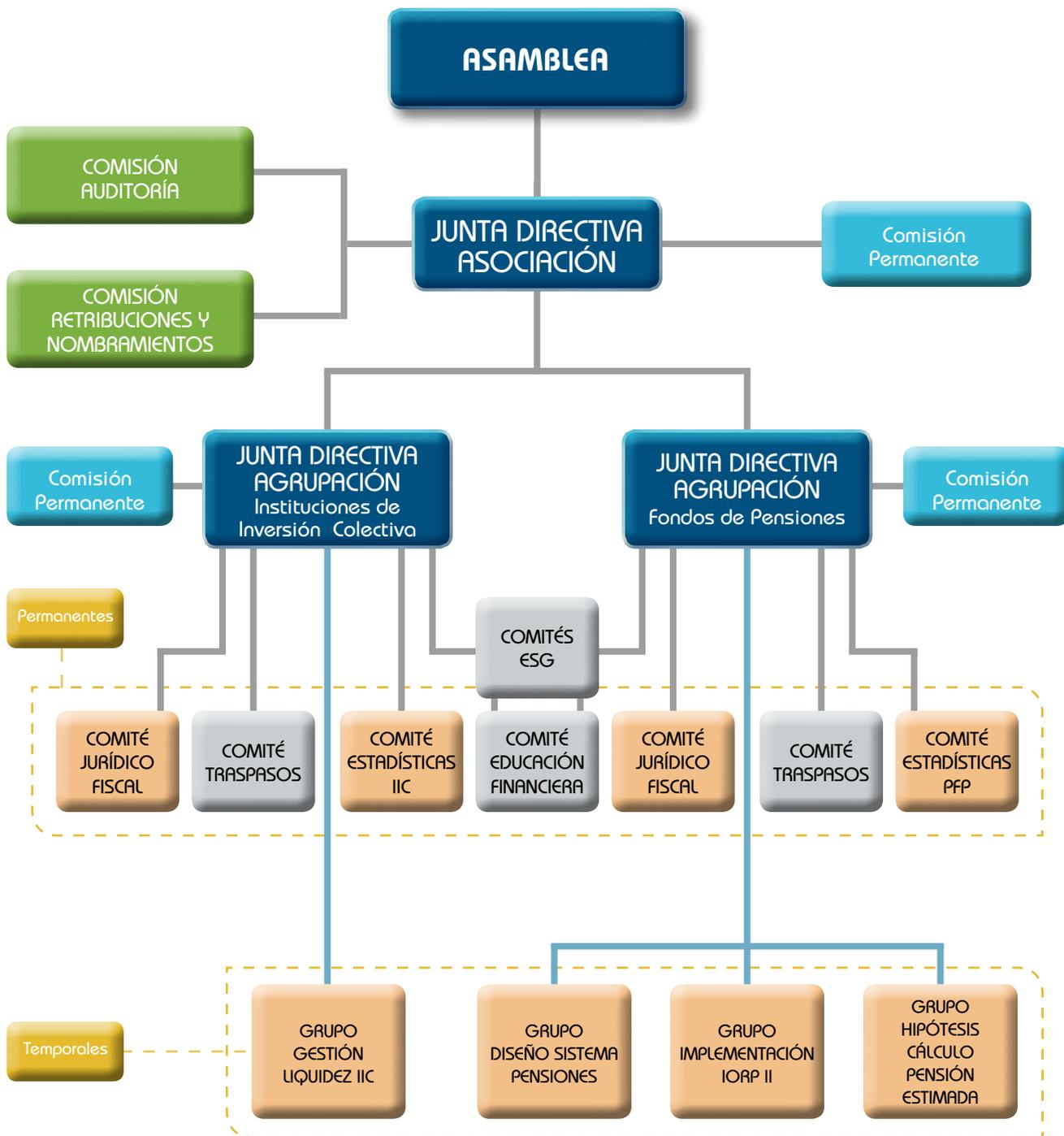
FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
30-06-20	DGSFP: Nota sobre la Opinión de EIOPA en la supervisión de las políticas de remuneración variable (Ref. 270/2020)	30-06-20	CONSEJO DE ESTADO: Tramitación del Proyecto de Real Decreto de transposición de IORP II y SRD II y publicación de Dictamen del CES (Ref. 271/2020)
03-07-20	TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA: Sentencia de No aplicación de la exención en el IVA a la prestación única de servicios de gestión (Ref. 275/2020)	08-07-20	INVERCO: Invitación sesión por webinar “IORP II y SRD II (Transposición y adaptación)” (Ref. 278/2020)
13-07-20	INVERCO: Comentarios a diversos textos normativos enviados durante el período de consulta pública (Ref. 282/2020)	13-07-20	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre (Ref. 283/2020)
14-07-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual a 30 de junio (Ref. 284/2020)	16-07-20	INVERCO: Informe del primer trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 287/2020)
21-07-20	DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS: Consulta sobre varias cuestiones referidas al tratamiento fiscal del nuevo supuesto de liquidez de los Planes de Pensiones (Ref. 293/2020)	21-07-20	INVERCO: Presentación y grabación webinar sobre “IORP II y SRD II: Transposición y adaptación” (Ref. 295/2020)
22-07-20	INVERCO: Informe “Spending Review 2019-2020” publicado por la AIREF y nota de prensa elaborada por la Asociación con sus conclusiones (Ref. 296/2020)	23-07-20	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de junio (Ref. 299/2020)
29-07-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, a 30 de junio (Ref. 303/2020)	30-07-20	Instituto de Estudios Económicos: Informe sobre el marco fiscal y recomendaciones de los Planes de Pensiones (Ref. 305/2020)
07-08-20	BOE: Publicación Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto sobre Reglamento Planes y Fondos de Pensiones y transposición IORP II y SRD II (Ref. 309/2020)	18-08-20	BANCO DE ESPAÑA: Informe titulado “Una estimación del rendimiento financiero del sistema de Pensiones” (Ref. 310/2020)
02-09-20	EIOPA: Presentación a la Comisión Europea de sus proyectos de normas de nivel II sobre PEPP (Ref. 313/2020)	10-09-20	MINISTERIO DE INCLUSION, SEGURIDAD SOCIAL Y MIGRACIONES: Comparecencia del Ministro sobre el actual sistema de previsión social complementaria (Ref. 325/2020)
11-09-20	DGSFP: Publicación en su web de las prioridades supervisoras 2020-2022, del Informe del Sector 2019 y de la Memoria de Reclamaciones 2019 (Ref. 326/2020)	11-09-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de agosto (Ref. 327/2020)
15-09-20	GOBIERNO DE ESPAÑA: Nuevo Plan Normativo 2020 (Ref. 330/2020)	21-09-20	ESMA: Prórroga a la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas (Ref. 332/2020)
22-09-20	ESAs: Encuesta sobre el modelo de presentación de la información ESG (Ref. 333/2020)	22-09-20	INVERCO: Invitación al Webinar: “La necesidad de favorecer la fiscalidad del ahorro para la jubilación” (Ref. 334/2020)
29-09-20	ICI: Documento sobre activos destinados a la jubilación en Estados Unidos, a 30 de junio (Ref. 339/2020)	29-09-20	INVERCO: Invitación Día de la Educación Financiera (Ref. 340/2020)
01-10-20	COMISION EUROPEA: Nuevo Plan de acción sobre la Unión del Mercado de Capitales (Ref. 341/2020)	01-10-20	AIREF: Actualización de previsión demográfica y de gasto en pensiones (Ref. 343/2020)
02-10-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 344/2020)	05-10-20	FUNDACIÓN INVERCO: Actuaciones en materia de educación financiera (Ref. 345/2020)
06-10-20	INVERCO: Campaña de comunicación sobre la importancia de los Planes de Pensiones (Ref. 349/2020)	13-10-20	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 junio (Ref. 352/2020)
14-10-20	FinResp: Save the date: Sesión con Patxi López (Ref. 354/2020)	15-10-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de septiembre (Ref. 356/2020)
16-10-20	BOE: Publicación Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 357/2020)	19-10-20	CNMV: Invitación a las Jornadas sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 358/2020)
19-10-20	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre de 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 359/2020)	20-10-20	OBSERVATORIO INVERCO: Informe Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias 2019 (Ref. 360/2020)
22-10-20	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de septiembre (Ref. 363/2020)	22-10-20	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre el Informe de Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias 2019 (Ref. 364/2020)

FECHA	ASUNTO
23-10-20	CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 368/2020)
29-10-20	INVERCO: Principales aspectos recogidos en el Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2021 (Ref. 375/2020)
30-10-20	INVERCO: Últimas novedades en materia de finanzas sostenibles (Ref. 377/2020)
11-11-20	ESMA: Consulta pública sobre criterios medioambientales (Ref. 384/2020)
16-11-20	ESMA: Informe sobre la Recomendación de Riesgo Sistémico relativa al riesgo de liquidez (Ref. 392/2020)
18-11-20	ATA, INVERCO, UNESPA: Comunicado conjunto abogando por mantener el actual límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref. 395/2020)
20-11-20	CONGRESO DE DIPUTADOS: Aprobación texto del informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo (Ref. 398/2020)
23-11-20	COMISIÓN EUROPEA: Borradores de actos delegados sobre Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 400/2020)
26-11-20	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 405/2020)
30-11-20	INVERCO: Manifiesto de catedráticos y profesores de universidad, abogando por mantener el actual límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref. 407b/2020)
02-12-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de noviembre (Ref. 413/2020)
04-12-20	COMISION EUROPEA: Reglamentos sobre índices de referencia (Ref. 417/2020)
15-12-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de noviembre (Ref. 427/2020)
16-12-20	BBVA: Informe de opinión pública sobre la reducción del límite de aportación a Planes de Pensiones Individuales (Ref. 429/2020)
18-12-20	INVERCO: Modificación Cuaderno 234 de Traspasos de Fondos de Pensiones (Ref. 431/2020)
22-12-20	ESMA: Segundo informe sobre las soluciones para la aplicación de la obligación de compensación a los sistemas de Planes de Pensiones (Ref. 435/2020)
30-12-20	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación ESG correspondiente al mes de diciembre (Ref. 439/2020)
31-12-20	BOE: Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2021 (Ref. 442/2020)

FECHA	ASUNTO
27-10-20	CONSEJO DE MINISTROS: Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado 2021 (Ref. 372/2020)
29-10-20	COMISIÓN EUROPEA: Publicación consulta sobre gobierno corporativo sostenible (Ref. 376/2020)
30-10-20	COMISIÓN PACTO DE TOLEDO: Recomendaciones para el sistema de pensiones (Ref. 378/2020)
13-11-20	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de octubre (Ref. 390/2020)
17-11-20	BOE: Publicación de la Ley para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 393/2020)
19-11-20	INVERCO: Cuadro resumen con las enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos para 2021 (Ref. 396/2020)
20-11-20	ESMA: Q&A sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y reutilización (Ref. 399/2020)
23-11-20	COMISIÓN EUROPEA: Consulta sobre criterios técnicos de selección de actividades de mitigación/adaptación (Ref. 401/2020)
27-11-20	DGSFP: Modelos de datos para la cumplimentación de las DEC (Ref. 406/2020)
01-12-20	OBSERVATORIO INVERCO: XI encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 410/2020)
02-12-20	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre XI Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 414/2020)
04-12-20	FINRESP: Sesión el 16 de diciembre sobre: "EBA: Gestión y Supervisión de Riesgos ESG en entidades de crédito y empresas de inversión" (Ref. 418/2020)
15-12-20	MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA: Sandbox: Publicación del modelo de solicitud de acceso y del plazo para presentación de solicitudes (Ref. 428/2020)
17-12-20	ICI: Informe sobre activos destinados a la jubilación en Estados Unidos (Ref. 430/2020)
18-12-20	INVERCO: Guía sobre Adaptación IORP II y SRD II (Ref. 432/2020)
30-12-20	COMISIÓN EUROPEA: PEPP: Desarrollos de nivel II (Ref. 438/2020)
30-12-20	BOE: BREXIT: Real Decreto-Ley 38/2020, de 29 de diciembre (Ref. 441/2020)



E) INVERCO



1. ORGANIZACIÓN

La actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes Órganos:

- La Asamblea General, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.

- La Junta Directiva de INVERCO, compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un máximo de 26 vocales, de los cuales 5 tendrán la consideración de natos y 21 de electos, elegidos por votación en la Asamblea General. Actualmente está integrada por 24 miembros, según la relación que consta en este apartado de la Memoria.

Entre los miembros de esta Junta Directiva destacan:

- Un Presidente (Ángel Martínez-Aldama).
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC (Juan Bernal), el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones (José Carlos Vizárraga), y el Presidente de INVERCO Cataluña (Carlos Tusquets).
- Una Directora General (Elisa Ricón).

Existe una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, la Directora General y diez miembros de la Junta Directiva.

- La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva. Existe dentro de ella, al igual que en la Junta Directiva de la Asociación, una Comisión Permanente.
- La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada por un máximo de 26 vocales de los cuales 3 tienen la consideración de natos y 23 de electos, actualmente por 24 miembros, y por una Comisión Permanente compuesta por 11 miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta Juan Bernal, en representación de CAIXABANK AM.

- La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada por un máximo de 23 vocales de los cuales 2 tienen la consideración de natos, actualmente por 20 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por 10 miembros, según la

relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. José Carlos Vizárraga, representante de Ibercaja Pensión.

- La Junta Directiva de INVERCO Cataluña, integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en esta Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en este apartado de la Memoria.

Actos organizados en 2020:

- Se realizaron cuatro reuniones de la Junta Directiva.
- La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró por vía telemática el 26 de junio de 2020, con la 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 la banca y a las transacciones en activos financieros, cuentas ómnibus, 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.
- Existen, además, los siguientes Comités y Grupos de Trabajo: Comité ESG de IIC; Comité ESG de Planes y Fondos de Pensiones; Comité de Traspasos de IIC; Comité de Traspasos de Planes de Pensiones; Comité Jurídico-Fiscal de IIC; Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones, Comité de Estadísticas de IIC; Comité de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones; Grupo Gestión de Liquidez de IIC, Grupo Hipótesis Cálculo Pensión Estimada; Grupo Diseño Sistema de Pensiones; Grupo Implementación IORP II, ya incorporados en otro apartado de esta Memoria.

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	
Vicepresidentes	Juan Bernal José Carlos Vizárraga Carlos Tusquets	CAIXABANK AM IBERCAJA PENSIÓN MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	
Vocales	Cirus Andreu Álvaro Anguita Juan Aznar Aline Baert Alfonso Benito Carla Bergareche Teresa Casla Javier Dorado Rocío Eguiraun Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno Ramiro Martínez-Pardo 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 DUNAS CAPITAL SCHRODERS AM FONDITEL AM JP MORGAN BANKIA FONDOS CASER PENSIONES IBERCAJA GESTIÓN CAIXABANK AM SOLVENTIS 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

Juan Bernal	CAIXABANK AM
Javier Alonso	CREDIT SUISSE GESTIÓN
Rafael Amil	BESTINVER GESTION
Cirus Andreu	SABA DELL AM
Miguel Artola	BANKINTER GESTIÓN
Juan Aznar	MUTUACTIVOS
Alfonso Benito	DUNAS CAPITAL
Carla Bergareche	SCHRODERS AM
José Caturla	UNIGEST
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
Javier Dorado	JP MORGAN GESTIÓN
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Aitor Jaúregui	BLACKROCK AM
Arantxa López Chicote	SANTANDER 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 GESTION
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Santiago Satrustegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

Comisión Permanente

Cirus Andreu	SABADELL AM
Carla Bergareche	SCHRODERS AM
Juan Bernal	CAIXABANK AM
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTION
Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Arantxa López Chicote	SANTANDER AM
Luis Megías	BBVA AM
Rosa María Pérez	RENTA 4 GESTORA
Jesús Pinilla Martín	KUTXABANK GESTIÓN
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Presidente

José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN
Rafael Amil	BESTINVER PENSIONES
José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
Luis Vadillo	BBVA 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-Palacio	MAPFRE VIDA PENSIONES
M ^a Eugenia Fdez de Larrea	RGA RURAL PENSIONES
José González	SANTANDER PENSIONES
José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
José Isern	MERCHBANC PENSIONES
Benito López	DUNAS CAPITAL
Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
Elena Nabal	GCO GESTORA DE PENSIONES
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
Gaila Salgueiro	ABANCA VIDA Y PENSIONES

Comisión Permanente

Luis Vadillo	BBVA PENSIONES
Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Juan Fernández-Palacios	MAPFRE VIDA Y PENSIONES
José González	SANTANDER PENSIONES
José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
Benito López	DUNAS CAPITAL
Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

JUNTA DIRECTIVA INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carles Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN
Vicepresidente IIC	Eusebi Díaz Morera	EDM GESTIÓN
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

COMISIÓN DE REMUNERACIONES Y NOMBRAMIENTO

Vocales	Carmen Gimeno	CAIXABANK AM
	Luis Megías	BBVA AM
	Ángel Martínez-Aldama	

COMISIÓN DE AUDITORÍA

Vocales	Álvaro Anguita	MAPFRE AM
	Rocío Eguiraun	BANKIA AM
	Jesús Sánchez-Quñones	RENTA 4 GESTORA

2. EQUIPO DE INVERCO



Elisa Ricón
Directora General



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



José Luis Manrique
Director de Estudios



Virginia Arizmendi
Asesoría Jurídica



Carolina Fernández
Asesoría Jurídica



Laura Palomo
Asesoría Jurídica



Claudia Fernández de Sevilla
Asesoría Jurídica



Andrea Ladehesa
Asesoría Jurídica



Daniel Asenjo
Dpto. de Estudios



Rubén de Domingo
Dpto. de Estudios



Beatriz García
Secretaría



Claudia Schulze
Secretaría



Martyna Glinska
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 en 23 países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, España, Eslovaquia, Eslovenia, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Portugal, República Checa, Rumanía y Suecia), y en cinco países que no forman parte de la Unión Europea (Liechtenstein, Noruega, Reino Unido, Suiza y Turquía). También engloba cincuenta y siete Entidades en calidad de miembros corporativos y 23 miembros asociados.
- La Asociación Europea de Fondos de Pensiones (**PensionsEurope**), está integrada por veinticuatro Asociaciones nacionales en 17 países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Rumanía y Suecia), y en cuatro países que no forman parte de la Unión Europea (Islandia, Noruega, Reino Unido y Suiza). También engloba veinticinco Entidades, en calidad de 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, Curaçao, 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
- 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. Con motivo de la alarma sanitaria provocada por la pandemia, su Asamblea General se ha llevado a cabo por videoconferencia el día 11 de junio de 2020.

Estas cuestiones son objeto de un amplio análisis en otros apartados de esta Memoria.

B) PENSIONSEUROPE

Durante 2020, 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

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 este año, y como consecuencia del impacto que ha tenido el COVID-19, por videoconferencia el día 11 de junio de 2020 con la participación de casi cuarenta representantes de las Asociaciones europeas integradas en PensionsEurope.

C) FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2020 la FIAP ha tenido importante actividad. Con motivo de la alarma sanitaria provocada por la pandemia, la Asamblea Anual FIAP 2020 prevista en septiembre en Madrid-España, se vio obligada a postergarse para 2021.

Asimismo, FIAP desarrolló distintas actividades a través de videoconferencias, entre ellas la celebrada el 2 de julio de 2020 sobre “Sistemas de Capitalización al rescate de los Sistemas de Reparto: Caso Europeo”, en la que participó como expositor Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, como así también una videoconferencia en el mes de octubre donde se analizó la situación general que se está dando en la región a raíz del retiro de fondos de pensiones ante la contingencia del Covid-19.

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 Ordinaria y Extraordinaria en noviembre de 2020, en la ciudad de México, donde se trataron diversas cuestiones relacionadas con la industria de Fondos de Inversión y gestión de activos, como así también modificación de los estatutos.

Con motivo de la alarma sanitaria provocada por la pandemia, la Asamblea se llevó a cabo por videoconferencia.

A esta reunión participó Elisa Ricón, Directora General de INVERCO.

E) INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual este año, como consecuencia de las circunstancias extraordinarias ocasionadas por el COVID-19, realizó su Asamblea Anual por videoconferencia el pasado 20 de octubre con la participación de Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO.





4. OBSERVATORIO INVERCO

A) RESUMEN DE ACTIVIDADES EN 2020

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2020, ha habido 396 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone una media de 8 apariciones semanales aproximadamente.

El desglose de impactos en 2020, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- X Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: 26 impactos;
- V edición del estudio sobre visión de partícipes en fondos: 40 impactos;
- XI Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: 26 impactos;
- Informe del Patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CC.AA: 75 impactos;
- Informe del Ahorro en Planes de Pensiones por CC.AA: 90 impactos;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 51 impactos;
- Artículos de opinión y otros: 11 impactos;
- Informes de años anteriores (Estudio sobre visión de los partícipes de Fondos de Inversión, informe de patrimonio en FI y PP 2019): 59 impactos.

En 2020, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- El impacto de la crisis sanitaria sobre el ahorro de las personas
- La reducción de las aportaciones máximas desgravables en Planes de Pensiones Individuales.
- Nuevos supuestos para el rescate de los Planes de Pensiones.
- Repunte de la Inversión socialmente responsable.

- Impuesto sobre transacciones financieras y su impacto sobre la economía española.

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.: 021/2021).

B) X ENCUESTA A GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

En junio de 2020, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la X Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2020, 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 69% de las Gestoras considera que los millennials (de 26 a 38 años) son la generación más concienciada en invertir con criterios ESG.
- La mitad de las Gestoras considera que 2020 registrará suscripciones netas a pesar del COVID-19.
- Cuatro de cada diez Gestoras ha puesto en marcha algún programa de educación financiera o asesoramiento para los partícipes afectados por la pandemia.
- A raíz de la crisis sanitaria, el 70% de las Gestoras afirma contar con un canal online para la contratación de productos por medios digitales.
- El 58% de las Gestoras considera que los Fondos de Inversión se emplean como instrumentos de ahorro a largo plazo (a más de 5 años) y el 42% afirma que a medio-largo plazo (entre 3 y 5 años).

- Para fomentar el ahorro a medio y largo plazo, el 45% propone la introducción de una deducción fiscal por el importe ahorrado cada año y un 33% bajar los tipos de gravamen en función de la antigüedad acumulada.
- Los encuestados pertenecientes a la Generación X son los más concienciados con la necesidad de complementar la jubilación pública, seguidos de los baby boomers y los millennials.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 245/2020).
- X Encuesta a SGIC del Observatorio INVERCO (Ref.: 230/2020).

representaba hace sólo seis años. En seis provincias españolas esta relación supera incluso el 40%.

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 277/2020).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CCAA y provincias, del Observatorio INVERCO (Ref.: 276/2020).

C) INFORME DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES DE FONDOS DE INVERSIÓN POR CCAA Y PROVINCIAS

En junio de 2020, 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 2019.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 60% del ahorro invertido en Fondos de Inversión.
- En 2019 los partícipes continuaron canalizando sus inversiones hacia posiciones más dinámicas siendo Madrid, Cataluña, País Vasco y Navarra las comunidades con mayor patrimonio 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 14% del total del ahorro financiero de las familias.
- La ratio Fondos de Inversión/depósitos cerró en 2019 en el 23,6%, casi el doble de lo que

D) INFORME DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES DE PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES POR CCAA Y PROVINCIAS

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 Planes de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias, a diciembre de 2019.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- Más de la mitad de los hogares de Madrid, La Rioja y Aragón son partícipes de algún Plan de Pensiones Individual.
- El patrimonio medio acumulado por partícipe aumentó en 2019 un 11,3%, hasta los 10.623 euros, con Navarra (15.733), País Vasco (14.164) y Madrid (13.397) a la cabeza.
- Desde 2012, los Fondos Mixtos han pasado de representar el 29% al 60,1% del patrimonio en 2019, mientras que los vehículos Garantizados apenas representan el 10,2% del total (33,6% en 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.: 364/2020).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Planes de Pensiones Individuales por CCAA y provincias (Ref.: 360/2020).

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:



- Seguimiento en prensa (Ref.: 381/2020).
- Presentación V estudio sobre Visión de los partícipes sobre Fondos de Inversión (Ref.: 374/2020).

E) VESTUDIO SOBRE VISIÓN DE LOS PARTÍCIPES SOBRE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS GESTORES

En octubre de 2020, el Observatorio INVERCO realizó un estudio entre los partícipes de Fondos de Inversión, para conocer su visión sobre los Fondos de Inversión y sus gestores, siendo ésta la quinta ocasión.

Las principales conclusiones de este informe fueron las siguientes:

- Un 53% de los encuestados que invierte siguiendo criterios ESG lo hace aunque renuncie a parte de la rentabilidad, mientras que el 47% considera que este tipo de inversión incrementa la rentabilidad de su cartera.
- El 29% de los partícipes ha leído el folleto de su Fondo de Inversión en detalle, cifra que se eleva al 44% en el caso de los centennials, que además son los que revisan con más frecuencia la información que reciben periódicamente de su fondo.
- Los centennials son los que más recurren a buscadores en Internet para informarse sobre el funcionamiento de los Fondos y un tercio de los encuestados menores de 26 años sigue a alguna entidad o gestora en redes sociales.
- El 76% de los partícipes recomendaría a un amigo invertir en un Fondo, principalmente por la rentabilidad, la diversificación y porque es un producto regulado y supervisado.
- El 67% de los partícipes ya invierte en Fondos desde hace más de 4 años. En el caso de los inversores dinámicos se eleva al 70%.

F) XI ENCUESTA A GESTORAS DE PLANES DE PENSIONES

En noviembre de 2020, el Observatorio INVERCO realizó la undécima 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:

- Las Gestoras tiene una opinión negativa con respecto a la reducción del límite de aportaciones en Planes Individuales.
- La gran mayoría de entidades cree que el ahorro en Planes de Pensiones no está suficientemente incentivado, en comparación con el resto de Europa, y reclama una mejor fiscalidad en la prestación y un sistema de adscripción por defecto en las empresas.
- El supuesto de liquidez a los diez años (a partir de 2025) es rechazado por casi siete de cada diez entidades consultadas (66%).
- El 75% de las Gestoras de Pensiones pronostica un volumen de aportaciones netas igual o superior a 2019.
- Las Gestoras perciben que los ahorradores pertenecientes a la generación Baby Boom (51-70 años) son los más concienciados con la necesidad de complementar la jubilación pública, seguidos por los de la Generación X (entre 39 y 50 años).

- Más de la mitad de las gestoras tiene algún Fondo que invierte con criterios ESG y el 70% cree que estos elementos son valorados por los partícipes.

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



- Seguimiento en prensa (Ref.: 414/2020).
- XI Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 410/2020)

5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2020 - PRESUPUESTO DE 2021

A) 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.

B) 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.

C) FONDO SOCIAL

El Fondo Social de la Asociación, incluido el importe correspondiente al resultado negativo del ejercicio de 2020, asciende a 4.866.505,11 euros.

D) 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 2015 (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.

E) DEUDAS CON ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	93.369,70
Seguridad Social	13.987,91
Acreeedores diversos	32.168,02
TOTAL	142.525,63

F) INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

Las inversiones financieras temporales que aparecen reflejadas en el balance, están compuestas por depósitos a plazo en entidades financieras, y ascienden 417.452,51 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, 81
28046 Madrid
T. +34 91 579 39 99
F. +34 91 577 48 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 2020, 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 2020, 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.

Miembro de Grant Thornton International Ltd
Barcelona - Bilbao - Madrid - Murcia - Pamplona - Valencia - Vigo - Zaragoza
Sociedad Unipersonal
Grant Thornton, S.L.P. (Sociedad Unipersonal) Paseo de la Castellana, 81, 17 - 28046 Madrid, España. CIF: B-28914233. Inscripción en el P.M. de Madrid, T. 26.632. F. 333. N. 14.457.409. Inscripción 30º y 41º del R.D.C.G. nº 28231



Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Responsabilidad de la Junta Directiva de la Asociación en relación con las cuentas anuales abreviadas

Los miembros del órgano de gobierno y representación de la Asociación (su Junta Directiva) son responsables de formular las cuentas anuales abreviadas adjuntas, de forma que expresen la imagen 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 verse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales abreviadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta Directiva de la Asociación.



- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta Directiva de la Asociación, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales abreviadas o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Asociación deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales abreviadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales abreviadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la Junta Directiva de la Asociación en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada 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

Iñigo Martínez Aramendi

ROAC nº 22134

20 de mayo de 2021



GRANT THORNTON, S.L.P.

2021 Núm. 0123101002
SECCION COMPARTIMENTADA - SECCION B001
Informe de auditoría de cuentas vigentes
a los miembros de auditoría de cuentas
afiliados a Intermunicipal

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE 2020 (EUROS)

ACTIVO	NOTA	31/12/2020	31/12/2019
ACTIVO NO CORRIENTE		321.637,08	339.168,10
INMOVILIZADO MATERIAL	5	295.546,76	313.077,78
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	7	26.090,32	26.090,32
ACTIVO CORRIENTE		4.712.714,81	4.815.386,46
USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	8	6.581,73	8.349,19
INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	7	417.452,51	1.942.444,10
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES		4.288.680,57	2.864.593,17
TOTAL ACTIVO		5.034.351,89	5.154.554,56

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTA	31/12/2020	31/12/2019
PATRIMONIO NETO		4.866.505,11	4.993.340,17
Fondos Propios	9	4.866.505,11	4.993.340,17
DOTACIÓN FUNDACIONAL		4.993.340,17	5.074.728,64
Dotación fundacional/Fondo social		4.993.340,17	5.074.728,64
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(126.835,06)	(81.388,47)
PASIVO CORRIENTE		167.846,78	161.214,39
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	11	159.846,78	153.214,39
Acreeedores varios		49.489,17	43.948,62
Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	110.357,61	109.265,77
PERIODIFICACIONES A CORTO PLAZO		8.000,00	8.000,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		5.034.351,89	5.154.554,56

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA AL 31 DE DICIEMBRE 2020 (EUROS)

	NOTA	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos de la entidad por la actividad propia	13.a	1.991.113,98	1.979.342,00
Cuotas de usuarios y afiliados		1.991.113,98	1.979.342,00
Gastos de personal		(1.300.958,81)	(1.262.545,35)
Sueldos, salarios y asimilados		(1.096.906,38)	(1.096.311,39)
Cargas sociales	13.b	(204.052,43)	(166.233,96)
Otros gastos de explotación	13.c	(785.817,82)	(753.057,79)
Servicios exteriores		(785.817,82)	(753.057,79)
Amortización del inmovilizado	5	(52.270,40)	(46.544,12)
Otros resultados		18.788,40	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(129.144,65)	(82.805,26)
Ingresos financieros	7	2.309,59	1.416,79
De valores negociables y otros instrumentos financieros		2.309,59	1.416,79
De terceros		2.309,59	1.416,79
RESULTADO FINANCIERO		2.309,59	1.416,79
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(126.835,06)	(81.388,47)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(126.835,06)	(81.388,47)

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2020 Y 2019

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2020	2019
Cuotas de Miembros	1.991.113,98	1.979.342,00
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	2.309,59	1.416,79
Otros Intereses	18.788,40	0,00
Totales	2.012.211,97	1.980.758,79

B. LOS GASTOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2020	2019
Gastos de Personal	1.300.958,81	1.262.545,35
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.096.906,38	1.096.311,39
Seguridad Social a cargo de la Asociación	148.211,06	140.696,66
Otros Gastos Sociales	55.841,37	25.537,30
Arrendamientos y Cánones	171.021,40	166.571,96
Arrendamientos Central	170.755,20	166.515,36
Marca	266,20	56,60
Cuota de Asociaciones Profesionales	175.161,91	176.244,64
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	19.184,00	19.030,00
European Fund and Asset Management Association	58.460,00	58.480,00
Pensions Europe	43.693,00	42.628,05
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	28.182,69	28.613,59
Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión	1.358,43	2.275,77
International Investment Funds Association	2.813,81	2.983,47
Finresp	21.469,98	22.233,76
Reparaciones y Conservaciones	25.602,15	13.654,62
Equipos de Oficina	0,00	0,00
Instalaciones	1.727,01	788,72
Equipos para Procesos de la información	12.741,16	1.533,37
Limpieza	11.133,98	11.332,53
Colaboradores Externos	75.053,01	84.521,55
Servicios Bancarios	266,90	819,64
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	40.386,96	65.974,97
Externas	35.398,10	61.493,90
Medios de Comunicación	4.988,86	4.481,07
Suministros	27.275,87	29.685,87
Energía Eléctrica	4.339,64	4.579,29
Servicio Telefónico	13.028,59	12.470,73
Gastos de Locomoción	1.858,24	4.371,21
Servicio de Correos	0,00	30,00
Mensajeros	2.289,99	2.592,31
Publicaciones y Suscripciones	5.759,41	5.642,33
Otros Servicios	0,00	0,00
Otros Servicios	244.584,92	206.814,31
Material de Oficina	19.969,87	23.145,21
Gastos Viajes	2.084,45	34.316,33
*Relaciones Internacionales	2.084,45	34.316,33
Asamblea FIAP	19.238,12	0,00
Observatorio Inverco	75.310,36	59.231,86
Campaña Comunicación Pensiones	110.715,00	72.274,44
Memoria	9.798,88	8.875,57
Reproducciones	7.468,24	8.970,90
Nuevos Servicios	26.464,70	8.770,23
Actualización informática	26.464,70	8.770,23
Servicios página WEB	-	-
Amortización del Inmovilizado	52.270,40	46.544,12
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00
Impuestos sobre Sociedades de cada Ejercicio	0,00	0,00
Totales	2.139.047,03	2.062.147,26
Ingresos – Gastos	-126.835,06	-81.388,47

PRESUPUESTOS DE 2020 Y 2021

232

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2020	2020	2021
Ingresos	1.973.000,00	2.012.211,97	1.894.500,00
Cuotas de Miembros	1.973.000,00	1.991.113,98	1.894.500,00
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	0,00	2.309,59	0,00
Otros Ingresos	0,00	18.788,40	0,00
Gastos	2.092.500,00	2.139.047,03	2.031.000,00
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.110.000,00	1.096.906,38	1.090.000,00
Seguridad Social y otros Gastos Sociales	180.000,00	204.052,43	163.500,00
Arrendamientos y Cánones	172.000,00	171.021,40	174.500,00
Cuotas de Asociaciones Profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIN, IIFA)	179.000,00	175.161,91	152.500,00
Reparaciones y Conservación	15.000,00	25.602,15	25.000,00
Colaboradores Externos	23.000,00	75.053,01	74.500,00
Servicios Bancarios	1.000,00	266,90	1.000,00
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	73.000,00	40.386,96	40.000,00
Suministros	31.500,00	27.275,87	26.500,00
Otros Servicios	194.000,00	244.584,92	200.000,00
Material de Oficina	20.000,00	19.969,87	22.000,00
Gastos de Viajes	40.000,00	2.084,45	15.000,00
Observatorio INVERCO	75.000,00	75.310,36	75.000,00
Campaña Comunicación Pensiones	0,00	110.715,00	50.000,00
Asamblea FIAP	40.000,00	19.238,12	21.000,00
Memoria	9.000,00	9.798,88	9.000,00
Reproducciones	10.000,00	7.468,24	8.000,00
Gastos Actualización	25.000,00	26.464,70	20.000,00
Servicios Internet / Aplicaciones Informáticas	25.000,00	26.464,70	20.000,00
Amortización Inmovilizado	89.000,00	52.270,40	63.500,00
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00	0,00
Ingresos - Gastos	-119.500,00	-126.835,06	-136.500,00

Entidades Asociadas



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES









ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC EXTRANJERAS





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

//ABANCA

abante

AEGON

agrupació
Seguros en persona

Allianz

arquia pensiones

AXA

Bankia
pensiones

bankinter.

Sabadell

BBVA Pensiones

BESTINVER
acciona

BWCI

CA Life
Insurance Experts

Caja de
Ingenieros

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

ÍNDICE

Gestión de Previsión y Pensiones
Grupo BBVA



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS



CASES & LACAMBRA



GOMEZ-ACEBO & POMBO



Pérez-Llorca









www.inverco.es