



# Memoria 2021

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA  
Y FONDOS DE PENSIONES





© INVERCO. 2022

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid

Teléfono: 91 431 4 7 35

Correo electrónico: INVERCO@INVERCO.es

<http://www.INVERCO.es>

Depósito Legal: M-16054-2022

Realización: Pilar Figueiras

Impresión: Gráficas Jomagar, S.L.





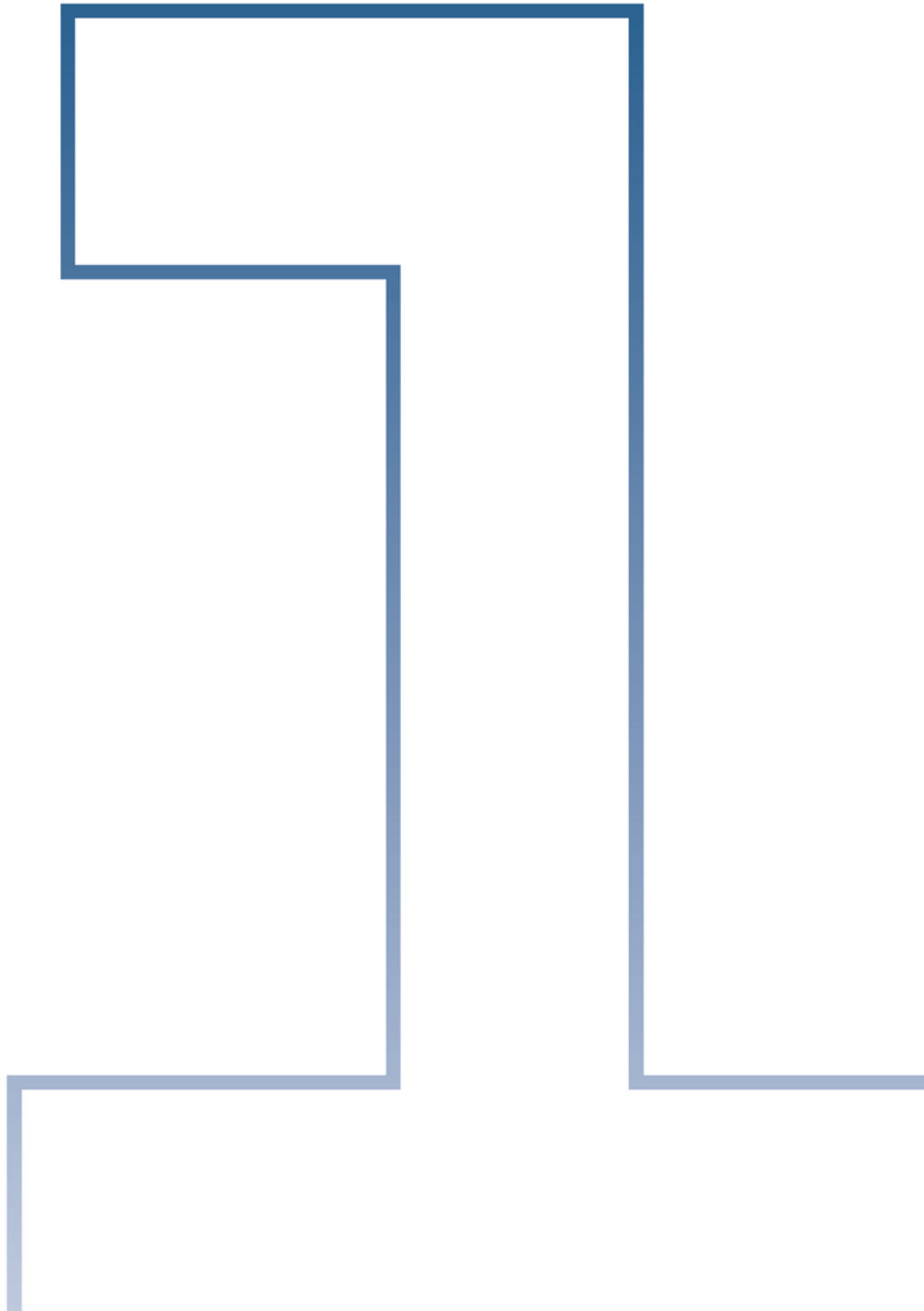
# Memoria 2021







## Carta del Presidente







Queridos Asociados:

El año 2021 ha sido excepcional en términos de rentabilidad para los partícipes, tanto de IIC como de Fondos de Pensiones, lo que ha permitido a las Gestoras transferir a sus partícipes 58.000 millones en rendimientos (casi el 5% del PIB). Esto ha llevado a cerrar el ejercicio pasado con una cifra de patrimonio en máximos históricos de 748.000 millones (el 62% del PIB, 620.000 millones en IIC domésticas e internacionales y 128.000 en Fondos de Pensiones), lo que supone un aumento del 16,6% del patrimonio.

Esta positiva evolución de los activos bajo gestión se debe en gran parte a la actitud positiva de los ahorradores hacia las IIC y hacia los Fondos de Pensiones como instrumentos de ahorro idóneos para canalizar sus excedentes vía suscripciones/aportaciones.

Ya en lo referido a 2022, la situación sanitaria está en una fase de control con relajación de las medidas sanitarias, lo cual es una magnífica noticia. Sin embargo, la escalada en la tasa de inflación unida a la invasión de Ucrania por Rusia y a los anuncios del BCE de eliminación progresiva de las medidas de relajación de la política monetaria, están complicando la estabilidad en los mercados financieros en estos meses de 2022.

### **Encomiable comportamiento de los partícipes**

Los ahorradores españoles vienen demostrando una capacidad manifiesta de adaptación a los mercados, adaptando sus perfiles de riesgo (el 29% del patrimonio en 2014 en mixtos y renta variable, frente al 43% en 2021). El VII Barómetro del Ahorro del Observatorio INVERCO destaca como el porcentaje de ahorradores con un perfil conservador baja del 50% por primera vez desde 2009, mientras que los moderados suben 10 puntos desde 2015 hasta el 43%, y los dinámicos se sitúan en el 8%.

Asimismo, los partícipes también se han adaptado a nuevos servicios, como son los de gestión discrecional de carteras (110.000 millones) y asesoramiento. De hecho, 6 de cada 10 Fondos en España han sido accesibles a los ahorradores a través de estos servicios personalizados.

### **Papel relevante de las Gestoras y de sus comercializadores**

Junto al comportamiento de los partícipes, las Gestoras también han contribuido al impulso de la inversión colectiva gestionando muy satisfactoriamente la liquidez de las carteras, según los stress test realizados por ESMA, y diseñando nuevos productos, en especial aquellos con factores ESG. Por otra parte, los comercializadores han distribuido productos de ahorro mediante servicios de mayor valor añadido, ya mencionados, con una mejor perfilación de clientes.

### **Fomento del ahorro financiero doméstico**

En estos momentos con una deuda pública en máximos históricos (118% del PIB), España necesita estimular aún más el ahorro financiero por varias razones: para hacer frente al endurecimiento

de la política monetaria, para financiar la transición hacia una economía sostenible, o para afrontar decididamente los costes de la creciente longevidad, y lograr así equilibrar de forma permanente en el medio plazo la prima de riesgo, en un entorno que se ha complicado de forma extraordinaria.

El ahorro doméstico genera recaudación tributaria tanto directamente y a corto plazo (en 2021 se ingresaron por retenciones de Fondos de Inversión por IRPF e IS 1.500 millones de euros y, además, unos 1.200 millones en IRPF por prestaciones en Fondos de Pensiones), como indirectamente y a medio y largo plazo permitiendo una reducción de la prima de riesgo, menor carga de intereses para AAPP y empresas, y evitando así pérdida de soberanía para poder localizar más inversiones en España.

Por ello, la política fiscal debe seguir intensificando el estímulo al ahorro financiero como instrumento dinamizador de la economía en el medio y largo plazo, y no solo como una mera fuente de recaudación en el corto plazo.

### **Competitividad de las IIC domésticas. Fondos sostenibles y Fondos institucionales**

Las IIC necesitan tener desplegadas todas sus capacidades legislativas y que se eliminen “las eñes” (requisitos financieros no exigidos por la normativa europea), que dificultan el crecimiento de la industria local (préstamo de valores, régimen de información armonizado, cuentas ómnibus, etc.). No es una cuestión de tener menos exigencias legales que en el resto de países comunitarios, sino de no tener más restricciones, logrando así un campo de juego igual para todos.

Además, medidas de promoción fiscal a los partícipes de Fondos que promuevan inversiones sostenibles y financiación a pymes pueden lograrse a través de los FIESEs y los FIESEs Pymes. Por otro lado, el desarrollo de los Fondos institucionales, aquellos con un número máximo de partícipes institucionales, es una necesidad para las Gestoras domésticas para equipararse a la industria comunitaria.

Muchas de estas medidas pueden implementarse en el Proyecto de Ley de transposición de la Directiva de venta transfronteriza de IIC, actualmente en debate parlamentario.

### **Fiscalidad regresiva en Planes de Pensiones individuales**

El recorte drástico del límite de aportaciones (un 80% entre 2021 y 2022) ha supuesto un frenazo al desarrollo del tercer pilar (Planes individuales), agravado por no venir acompañado previamente de un marco regulatorio y fiscal de promoción del segundo pilar (Planes de empresa), que choca con la iniciativa europea del PEPP y con los estímulos existentes en el resto de países de la Unión Europea, que están potenciando los tres pilares.

Desde INVERCO hemos defendido que hay que potenciar y estimular el segundo pilar, pero no a costa del tercero. Los Planes de empleo son complementarios y no son sustitutivos de los Planes individuales, ya que el tercer pilar sigue siendo necesario para todos los trabajadores cuya empresa no tenga constituido un Plan de Pensiones de empleo, y en especial, es imprescindible para el colectivo de autónomos que representan el 16% de los trabajadores.

La nueva reducción para 2022 (1.500€ de aportación máxima) ya está perjudicando de lleno a partícipes con rentas medias (entre 33.000 y 45.000 brutos), que es el tramo en el que la aportación media se sitúa entre 1.500 y 2.000 euros, según la Agencia Tributaria. El trasladar 500€ en el límite de los Planes individuales para aumentarlos en el de los Planes de empleo, cuya aportación media anual es de 1.700€, supone restar 320 millones de aportaciones al año en Planes individuales y sumar cero aportaciones en los de empleo.

## Anteproyecto de Ley de mejora de Planes de Pensiones de empleo

Existe un claro compromiso de nuestro sector con el Proyecto, compartiendo que no debe desperdiciarse esta oportunidad, pero destacando que deben incorporarse más estímulos a empresas y trabajadores durante la tramitación parlamentaria para que despegue esta importante iniciativa. Estímulos que deben ser fiscales: no incorporación en la base de cotización de la Seguridad Social, flexibilidad en las aportaciones voluntarias a Planes de empresa o inclusión de una deducción del 10% en el IS. En definitiva, volver a la situación fiscal que ya existía en 2006 y 2013.

Pero también deben incorporarse estímulos no fiscales (adscripción por defecto vinculado a diálogo social, obligación de negociar que no de acordar en el ámbito de la negociación colectiva, estímulo en contratación pública a empresas con Planes de Pensiones, o reiniciar aportaciones a Planes de AAPP y empresas públicas). En ausencia de recuperación de estos incentivos, no vemos posible que se cumplan los objetivos del Gobierno que todos ansiamos ver en los próximos años.

Y sobre todo es urgente agilizar la tramitación del Proyecto, del Reglamento de desarrollo, de los concursos de gestoras y depositarios y del registro de Fondos, para evitar que se deje por segundo año consecutivo sin implementar este Proyecto.

## Papel y responsabilidad del sector de gestión de activos para ayudar a conseguir los objetivos de política económica y de sostenibilidad

Este sector lleva mucho tiempo apostando por la sostenibilidad y los planes que las gestoras ya han implementado, y siguen perfeccionando, ayudarán a acelerar la transformación de la economía española. Para ello es necesario que el marco normativo ESG esté aprobado antes de ser exigible, con un calendario adecuado y con información de sostenibilidad estandarizada y accesible de las empresas en que invertimos.

La industria de gestión de activos tiene un importante papel de “intermediario de la desintermediación” o canalizador de la oferta y demanda, apoyando así la financiación de la economía y mejorando los estándares de gobierno corporativo en las compañías en que invierten.

## Educación Financiera

Desde INVERCO, coordinamos estas actuaciones mediante divulgación de las actividades en materia de educación financiera (videos, informe anual del sector) y con especial involucración en FinResp y el Observatorio INVERCO.

Quiero finalizar, agradeciendo vuestro apoyo a nuestro trabajo que se ve recompensado con la incorporación de siete nuevas entidades en 2021, a los que damos la bienvenida, totalizando 59 en los últimos seis 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 15 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 todo este apoyo profesional las actuaciones realizadas y los éxitos obtenidos, muchos de los cuales se detallan en esta Memoria, no hubieran podido conseguirse.



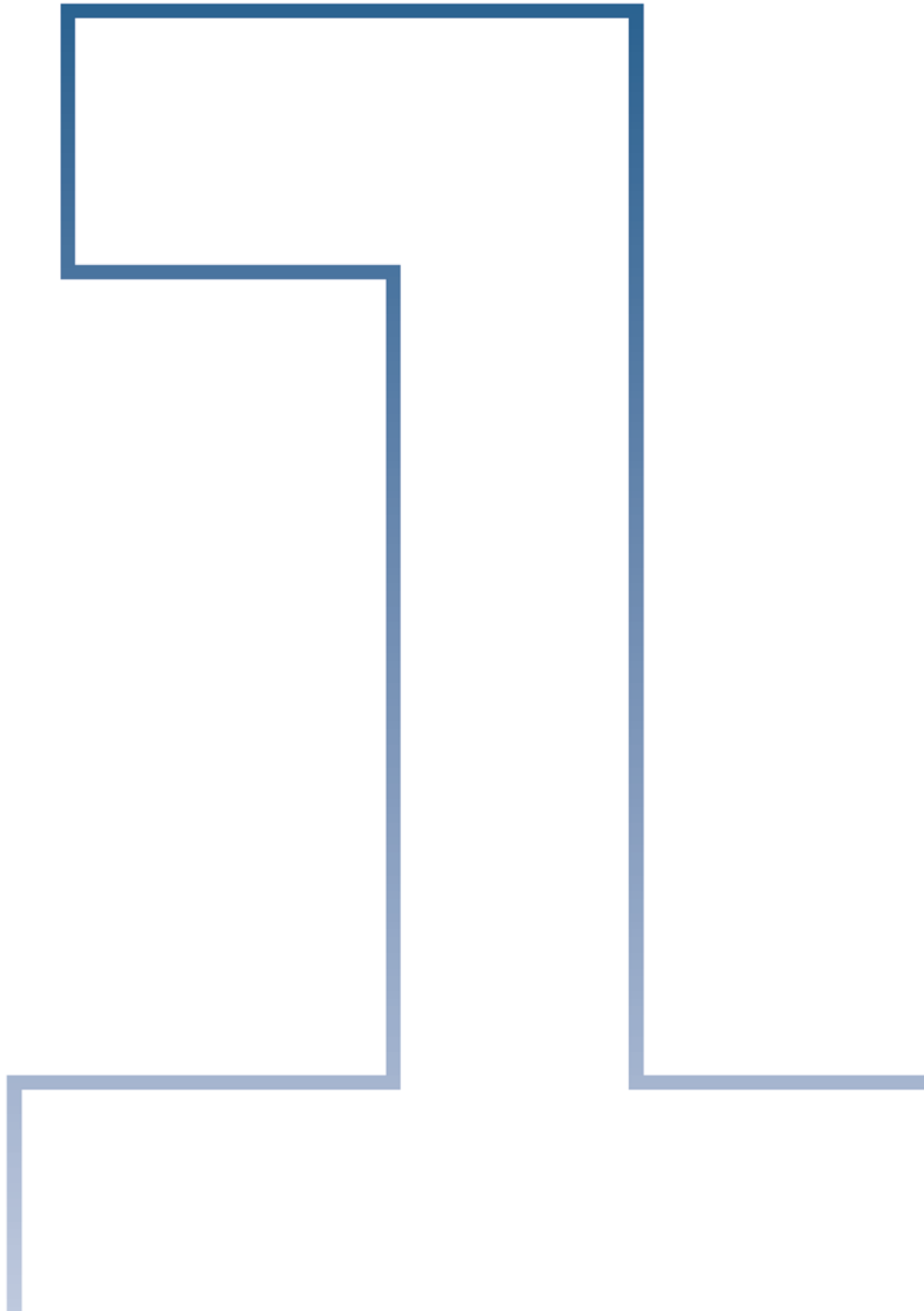
Ángel Martínez-Aldama

Presidente





# Índice





<b>CARTA DEL PRESIDENTE</b>	<b>3</b>
<b>INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA</b>	<b>17</b>
<b>A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2021</b>	<b>19</b>
<b>I. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTICIPES DE IIC</b>	<b>19</b>
<b>II. SUSCRIPCIONES DE IIC</b>	<b>21</b>
<b>III. RENTABILIDADES DE IIC</b>	<b>23</b>
<b>B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2021</b>	<b>25</b>
<b>I. REAL DECRETO-LEY 24/2021, DE MODIFICACIÓN DE LA LEY DE IIC</b>	<b>25</b>
1. Contenido del Anteproyecto de Ley puesto en audiencia pública	25
2. Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de IIC	28
3. Real Decreto-Ley 24/2021, de 2 de noviembre	30
<b>II. NORMAS NACIONALES EN TRAMITACIÓN</b>	<b>31</b>
1. Proyecto de Ley del Mercado de Valores y Reales Decretos de desarrollo	31
2. Proyecto de Ley de creación y crecimiento de empresas	34
3. Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes	37
4. Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente	38
<b>III. MiFID II</b>	<b>40</b>
1. Quick Fixes: Directiva 2021/338, de 16 de febrero	40
2. ESMA-Actualización de preguntas y respuestas	42
3. ESMA-Supervisión de los requisitos de gobernanza de productos	44
4. ESMA-Directrices sobre conveniencia y sólo ejecución	44
5. ESMA-Declaración sobre reverse solicitation en el contexto del Brexit	46
<b>IV. PRIIPs</b>	<b>47</b>
1. Antecedentes	47
2. Aprobación del Nivel II: Reglamento (UE) 2021/2259, de 15 de diciembre	47
3. Prórroga de la exención: Quick-fix de PRIIPs	48
4. Adecuación de la normativa UCITS: Quick-fix de UCITS	49
5. Situación actual	50
<b>V. FINANZAS SOSTENIBLES</b>	<b>51</b>
1. Introducción	51
2. Estrategia renovada para la financiación sostenible	51
3. Taxonomía. Desarrollos de nivel II	52
a) Criterios técnicos de selección para determinar qué actividades económicas contribuyen de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación del mismo	52
b) Información de empresas sobre las actividades económicas sostenible desde el punto de vista medioambiental	52
4. Integración de la sostenibilidad en la normativa sectorial de IIC y en el asesoramiento financiero	53
a) Normativa Reguladora de IIC	53
b) MiFID II	53
5. Normas de divulgación	54
a) Aplicación de SFDR	54
b) Criterios supervisores	54
c) Estado de los desarrollos de nivel II	54
6. Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales	55
a) Otros desarrollos del “Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible” de la CE	55
b) Recomendaciones y consultas de IOSCO	56

7.	Iniciativas nacionales	56
a)	Transposición de SRD II	56
b)	Ley de cambio climático y transición energética	57
<b>VI.</b>	<b>FISCALIDAD DE LAS IIC</b>	<b>57</b>
1.	Ley General de Presupuestos para 2022	57
2.	Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas fiscales	58
3.	Nuevo régimen fiscal de las SICAV	60
a)	Guía INVERCO	60
b)	Contestación de la Dirección General de Tributos a consultas sobre la adaptación al nuevo régimen fiscal	61
c)	Contestaciones CNMV	61
d)	Normativas forales	63
4.	Transposición de DAC 6	64
a)	Aprobación de la modificación del Reglamento General de gestión e inspección	65
b)	Orden Ministerial con modelos de declaración y resolución sobre comunicaciones entre particulares	66
5.	Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de Impuestos Especiales y otras normas tributarias	68
6.	Resolución del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre la no inclusión de los Fondos de Inversión en el registro de Grandes Empresas	69
7.	Modificaciones de los modelos tributarios 187 y 289	70
8.	Actualización de preguntas y respuestas de la AEAT sobre FATCA- Cumplimentación del TIN	71
9.	Comisión Europea-Hoja de ruta para un sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas	72
10.	Comisión Europea-Consulta pública sobre la exención del IVA en servicios financieros	73
11.	Comisión Europea- Propuestas sobre tipo impositivo efectivo mínimo para grupos y “shell entities”	74
12.	Consultas de la Dirección General de Tributos en 2021	75
13.	Coeficientes de actualización de los territorios forales	76
<b>VII.</b>	<b>ACTUACIONES CON LA CNMV</b>	<b>77</b>
1.	Circular 1/2021, de 25 de marzo, sobre contabilidad de SGIIC, SGEIC y ESI	77
2.	Circular 2/2021, de 28 de septiembre, sobre información estadística de los Fondos monetarios de la UE	80
3.	Proyecto de Guía técnica para la evaluación de la conveniencia	81
4.	Proyecto de Guía técnica sobre gestión de la liquidez de las IIC	85
5.	Comunicado sobre cumplimiento de las directrices de ESMA referentes a comisiones de gestión sobre resultados	85
6.	Comunicado sobre cumplimiento de las directrices de ESMA referentes a comunicaciones publicitarias	87
7.	Actualización de preguntas y respuestas de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados	89
8.	Respuestas a dudas de INVERCO sobre normativa de IIC	91
9.	Contestación a dudas de INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad	95
10.	Resultados de la segunda actuación de mystery shopping	96
11.	Memoria de reclamaciones 2020	97
<b>VIII.</b>	<b>DESARROLLOS EUROPEOS UCITS Y FIA</b>	<b>100</b>
1.	Propuesta de modificación de las Directivas GFIA y UCITS	100
2.	Quick-fix de la Directiva UCITS: Propuesta de Directiva para adaptación a PRIIPs	100
3.	Propuesta de modificación del Reglamento ELTIF	101
4.	ESMA- Preguntas y respuestas sobre comisiones de éxito en UCITS y FIA	101
5.	ESMA- Publicación de la consulta sobre la revisión del Reglamento de Fondos monetarios	103
6.	ESMA- Actualizaciones de preguntas y respuestas sobre UCITS y FIA	103
7.	ESMA- Directrices sobre comunicaciones publicitarias	104
8.	Otras propuestas normativas para la Unión del Mercado de Capitales	105
<b>IX.</b>	<b>RIESGOS MACROPRUDENCIALES</b>	<b>106</b>
1.	Resultado de la acción conjunta para la supervisión de la gestión del riesgo de liquidez de las UCITS	106
2.	Encuesta IOSCO para la revisión de las recomendaciones de gestión del riesgo de liquidez	107
<b>X.</b>	<b>PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS</b>	<b>108</b>
1.	Real Decreto Ley 7/2021 de transposición de la V Directiva de prevención de blanqueo de capitales	108

2.	Comisión Europea - Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales	112
3.	EBA-Proyecto de Directrices sobre funciones de los responsables de cumplimiento	117
<b>XI.</b>	<b>OTRA NORMATIVA EUROPEA</b>	<b>119</b>
1.	Consulta de la Comisión Europea sobre estrategia para el inversor minorista	119
2.	Consulta de la Comisión Europea sobre la revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros	121
3.	Normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación	123
a)	Retraso de la entrada en vigor	123
b)	Recompra forzosa: Declaración de ESMA sobre el enfoque supervisor en la implementación de la recompra forzosa (buy-in)	124
4.	Propuesta de Reglamento sobre el mercado de criptoactivos	124
5.	Propuesta de Reglamento sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)	125
<b>XII.</b>	<b>EMIR</b>	<b>125</b>
1.	Supuestos de exención y prórroga temporal de aportación de márgenes de variación	125
2.	ESMA-Documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de exención al régimen de intercambio de garantías	128
3.	ESMA-Consulta sobre el proyecto de directrices referentes a la obligación de notificación de derivados	129
4.	ESMA- Informe sobre los umbrales de compensación	129
<b>XIII.</b>	<b>ÍNDICES DE REFERENCIA</b>	<b>130</b>
1.	Introducción	130
2.	CNMV-Actuaciones en relación con la reforma de los tipos de interés	130
3.	Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo sobre tipos compuestos	130
4.	Comunicado conjunto de instituciones europeas sobre el cese del LIBOR	131
5.	ESMA- Actualización de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia	131
6.	Modificaciones normativas a propósito de la transición de LIBOR y EONIA	131
	<b>PLANES Y FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>133</b>
<b>A)</b>	<b>EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2021</b>	<b>135</b>
<b>I.</b>	<b>VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PLANES DE PENSIONES</b>	<b>135</b>
<b>II.</b>	<b>APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES</b>	<b>138</b>
<b>III.</b>	<b>RENTABILIDADES DE LOS FONDOS DE PENSIONES</b>	<b>139</b>
<b>B)</b>	<b>ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2021</b>	<b>141</b>
<b>I.</b>	<b>LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO 2022</b>	<b>141</b>
1.	Breve resumen de límites aplicables durante el 2021 y desarrollos normativos posteriores	141
2.	Contenido del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2022 y enmiendas presentadas	142
3.	Nota de prensa INVERCO, UNESPA y CEM sobre reducción de límites de aportación a Planes de Pensiones individuales	143
4.	Texto aprobado: Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022	143
5.	Consulta a DG Tributos sobre clarificación del límite de aportación vigente en 2022	144
<b>II.</b>	<b>PROYECTO DE LEY DE FONDOS DE EMPLEO DE PROMOCIÓN PÚBLICA</b>	<b>144</b>
1.	Introducción	144
2.	Contenido del Proyecto de Ley	146
3.	Actuaciones de la Asociación	149
<b>III.</b>	<b>OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES</b>	<b>150</b>
1.	Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente	150
2.	RD-Ley 20/2021-Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán	151
a)	Contenido del nuevo supuesto	152
b)	DGSFP: Publicación de criterios sobre nuevo supuesto de disponibilidad para afectados por el volcán	153

c) Contestación DG Tributos: Fiscalidad del nuevo supuesto de liquidez	154
3. Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones	155
<b>IV. FINANZAS SOSTENIBLES</b>	<b>156</b>
<b>V. CONSULTAS DE EIOPA</b>	<b>156</b>
1. Consultas sobre la Opinión de EIOPA sobre la presentación de información sobre costes y gastos y riesgos de largo plazo en Fondos de Pensiones de Empleo	156
2. Consultas sobre sistema de seguimiento y panel de productos de pensiones	156
<b>VI. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES (PEPP)</b>	<b>157</b>
1. Desarrollos de nivel II	157
2. Directrices de EIOPA sobre la presentación de información a efectos de supervisión de PEPP	158
3. Encuesta de EIOPA para obtener información sobre la posible oferta de PEPP	158
<b>VII. FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES</b>	<b>158</b>
1. Introducción	158
2. Resolución del TEAC sobre la no consideración de los Fondos de Pensiones como Gran Empresa	158
3. Comisión Europea-Hoja de ruta para un sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas	159
4. Comisión Europea-Consulta pública sobre la exención del IVA en servicios financieros	159
5. Comisión Europea- Propuestas sobre tipo impositivo efectivo mínimo para grupos y “shell entities”	160
6. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2021	160
<b>VIII. ACTUACIONES CON LA DGSFP</b>	<b>160</b>
1. Nota sobre la remisión de la evaluación de riesgos (ORA)	160
2. Nuevo procedimiento para la remisión de la documentación estadístico-contable anual de las EGFP	161
3. Modificación de criterios en la documentación estadístico-contable anual y trimestral	161
4. Consulta previa sobre la Circular de pensión estimada	161
5. Resolución sobre tipo de interés 2021	162
<b>IX. EMIR</b>	<b>162</b>
1. Introducción	162
2. Exención temporal de la obligación de compensación centralizada de derivados extrabursátiles para los Sistemas de Planes de pensiones	162
<b>X. INDICES DE REFERENCIA</b>	<b>163</b>
<b>XI. PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS</b>	<b>163</b>
<b>XII. OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>163</b>
<b>GRUPOS DE TRABAJO</b>	<b>165</b>
I. Comité jurídico-fiscal de IIC	167
II. Comité jurídico-fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	173
III. Comité de traspasos de IIC	178
IV. Comité de traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	178
V. Comité de Estadísticas IIC	179
VI. Comité de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	179
VII. Comité de Implementación de la normativa ESG en IIC	179
VIII. Comité de Implementación de la normativa ESG en Planes y Fondos de Pensiones	180
IX. Comité de educación financiera	181
X. Grupo de adaptación a PRIIPs	181
XI. Grupo de SICAV	181
XII. Grupo de diseño del sistema de pensiones	182
XIII. Grupo de implementación IORP II	182
XIV. Grupo de hipótesis de cálculo de la pensión estimada	183
XV. Grupo sobre gestión de la liquidez de IIC	183

<b>OTRAS ACTUACIONES</b>	<b>185</b>
I. Asamblea General de INVERCO	187
II. XVIII Seminario Internacional FIAP	187
III. FINRESP- Centro para las Finanzas responsables y sostenibles	188
IV. Reunión con el Presidente de la CNMV	189
V. Reunión con el Director General de Seguros y Fondos de Pensiones	189
VI. Propuestas e iniciativas sobre el Libro Blanco para la reforma fiscal	189
VII. Propuesta FIESEs y FIESE Pymes	190
VIII. Estudio sobre modelos de distribución bajo MiFID II	192
IX. Estadísticas sobre gestión discrecional de carteras	195
X. Informe anual 2020 y perspectivas 2021	196
XI. Seminario sobre SFDR y su aplicación a partir del 10 de marzo de 2021	196
XII. Día de la educación financiera	197
XIII. Programa "Rumbo a tus sueños"	198
XIV. Iniciativas de las Gestoras de activos en materia de educación financiera	198
XV. Foro de Finanzas - 2ª Edición del premio INVERCO- AEFIN	199
XVI. Newsletter trimestrales	199
XVII. Relación de comunicaciones a asociados	200
<b>INVERCO</b>	<b>209</b>
I. Organización	211
II. Equipo de INVERCO	217
III. Federaciones internacionales	219
IV. Observatorio INVERCO	223
V. Estados contables y cuentas anuales 2021 - presupuesto 2022	227
VI. Entidades asociadas	233





## Instituciones de Inversión Colectiva



# INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

## A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2021

### I. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTÍCIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2021, se situó en 620.018 millones de euros, lo que supuso un crecimiento en el año de 96.868 millones (un 18,5% más que en 2020). Ello significó que en un año marcado por la recuperación económica tras la crisis sanitaria, la inversión colectiva en España renovó su mejor registro histórico de patrimonio, mejorando la cifra de diciembre de 2020.

Los Fondos de Inversión domésticos incrementaron su patrimonio en 43.192 millones de euros y se situaron en 317.547 millones. Por su parte, las IIC internacionales registraron un crecimiento del 23,6%, y

cerraron el periodo con un nivel patrimonial estimado de 272.000 millones de euros, 52.000 millones de euros más que a finales de 2020.

Las SICAV también experimentaron alzas patrimoniales en 2021 (1.847 millones de euros más que el año anterior), debido exclusivamente a los rendimientos generados por los mercados financieros.

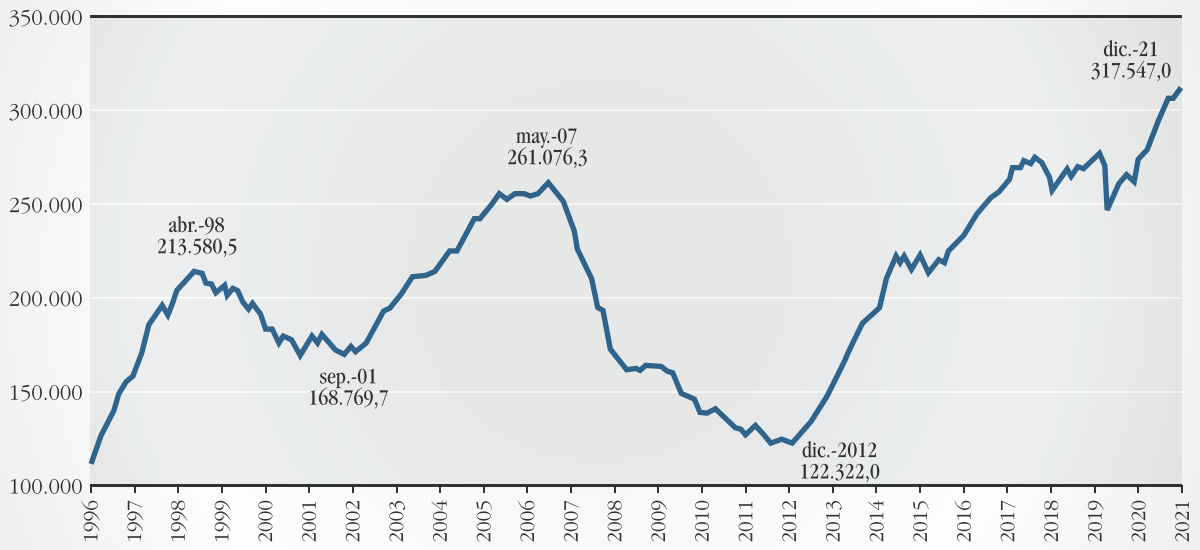
En términos generales, a excepción de algún momento puntual de volatilidad en los mercados financieros por motivo de la nueva variante del COVID y por las tensiones inflacionistas acontecidas en el último tramo del año, el comportamiento de los mercados financieros, sobre todo los bursátiles, aportó a los partícipes notables revalorizaciones en sus carteras.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		SUSCRIPCIONES NETAS (millones euros)		PARTÍCIPES	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
<b>FONDOS MOBILIARIOS <sup>(1)</sup></b>	<b>274.355</b>	<b>317.547</b>	<b>1.161</b>	<b>25.723</b>	<b>12.635.711</b>	<b>15.845.279</b>
Monetarios	4.567	4.456	797	-87	96.344	82.609
RF Euro CP	34.937	29.157	-3.212	1.382	1.568.559	1.428.702
RF Euro LP	25.870	38.084	2.965	5.228	1.501.317	2.726.232
RF Mixta Euro	17.054	17.746	-2.596	-772	505.195	577.215
RV Mixta Euro	2.810	1.824	-386	-242	87.495	53.398
RV Nacional	3.286	3.480	-1.037	53	279.632	97.646
RF Internacional	10.785	11.844	2.389	1.363	950.910	1.243.563
RF Mixta Internacional	28.477	32.218	2.920	6.350	700.238	870.951
RV Mixta Internacional	27.525	26.087	520	5.570	652.476	673.568
RV Euro Resto	3.593	4.480	-801	-26	250.080	382.909
RV Internacional Europa	6.495	8.064	-628	754	661.746	763.349
RV Internacional EE.UU.	7.207	10.608	600	1.059	626.715	844.412
RV Internacional Japón	1.607	2.032	153	261	434.400	529.040
RV Internacional Emergentes	2.701	3.110	47	327	470.451	575.619
RV Internacional Resto	18.444	25.758	2.207	2.986	846.879	1.173.790
De garantía parcial	78	46	-74	-17	2.123	1.117
Gestión pasiva	12.110	11.839	1.330	-1.392	502.933	504.955
Retorno Absoluto	7.890	7.618	-1.533	2.177	591.250	664.485
Fondos de Inversión Libre (FIL)	2.275	2.748	-80	192	5.366	5.966
Fondos de FIL	250	395	22	146	2.844	3.464
Globales	40.946	65.412	1.235	3.758	1.401.776	1.994.974
Garantizados Rend. Fijo	4.490	2.491	117	-1.539	147.156	83.391
Garantizados Rend. Variable	10.960	8.049	-1.323	-1.810	349.826	263.924
<b>SOCIEDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>28.484</b>	<b>30.160</b>	<b>-2.477</b>	<b>-1.368</b>	<b>382.853</b>	<b>363.128</b>
SICAV	27.599	29.247	-	-	382.645	362.909
Soc. Inmob (SII)	886	913	-	-	208	219
<b>FONDOS INMOBILIARIOS</b>	<b>311</b>	<b>311</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>484</b>	<b>484</b>
<b>IIC INTERNACIONALES</b>	<b>220.000</b>	<b>272.000</b>	<b>22.000</b>	<b>29.000</b>	<b>4.312.340</b>	<b>5.609.293</b>
<b>TOTAL IIC</b>	<b>523.150</b>	<b>620.018</b>	<b>20.684</b>	<b>53.355</b>	<b>17.331.388</b>	<b>21.818.184</b>

Fuente: INVERCO.

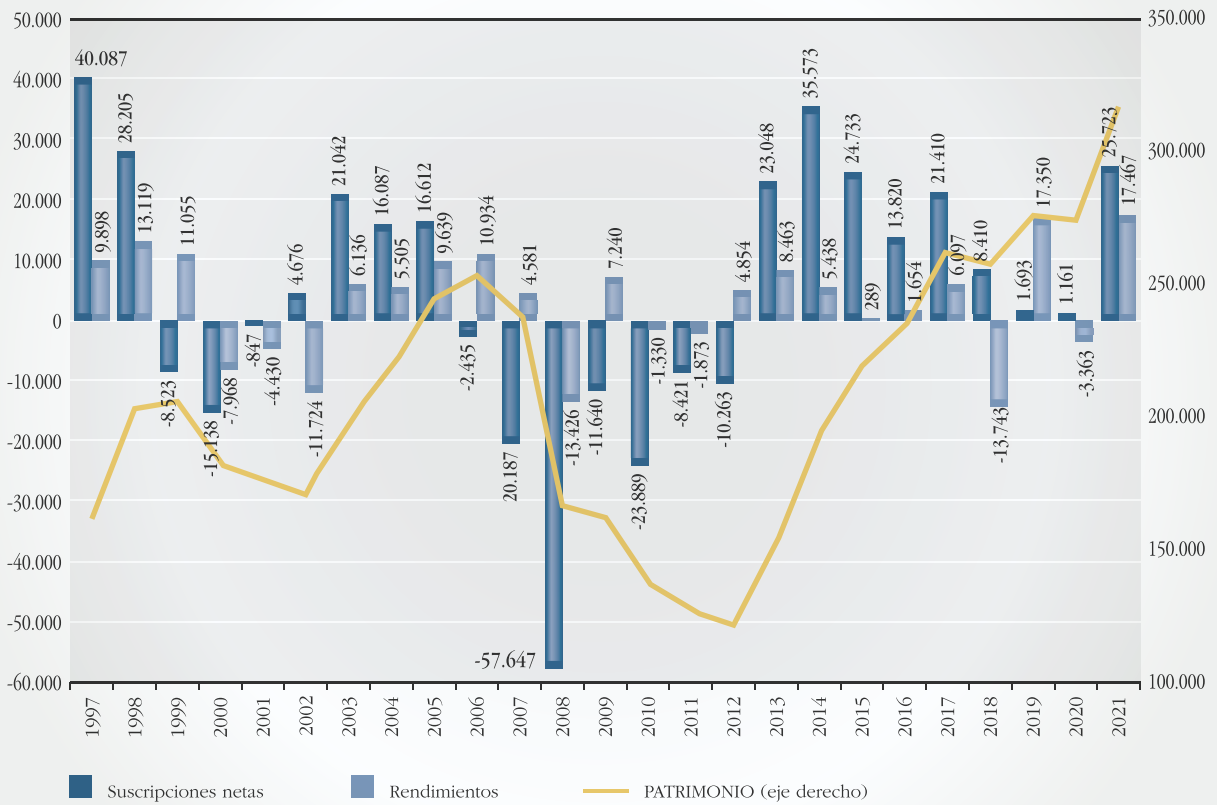
(1) Excluidas inversiones en Fondos de la propia Gestora y Principales.

### PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)



Fuente: INVERCO

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



Fuente: INVERCO

Analizando la composición de la variación del patrimonio de los Fondos de Inversión domésticos, se puede observar como una gran parte del incremento patrimonial se debió a la confianza depositada por los partícipes, que aportaron 25.723 millones de euros de captaciones netas en el año, cifra que desde hacía 7 años no se alcanzaba en los Fondos de Inversión. Además, los mercados financieros revalorizaron la cartera de los ahorradores en más de 15.300 millones de euros, muy similares a los acontecidos en el año 2019.

La evolución del perfil de riesgo de los partícipes españoles durante 2021 ha mantenido la tendencia de los años anteriores, salvo en alguna categoría, donde el partícipe ha ido buscando más riesgo a cambio de una mayor rentabilidad ofrecida por los mercados bursátiles en un entorno favorable. Así es el caso de los Fondos Mixtos que registran una caída respecto al año anterior, a cambio de un incremento en los Fondos de Renta Variable y Fondos Globales.

Mientras que en 2012 el 69% del patrimonio de los Fondos de Inversión pertenecía a vocaciones conservadoras (25% monetarios y renta fija a corto

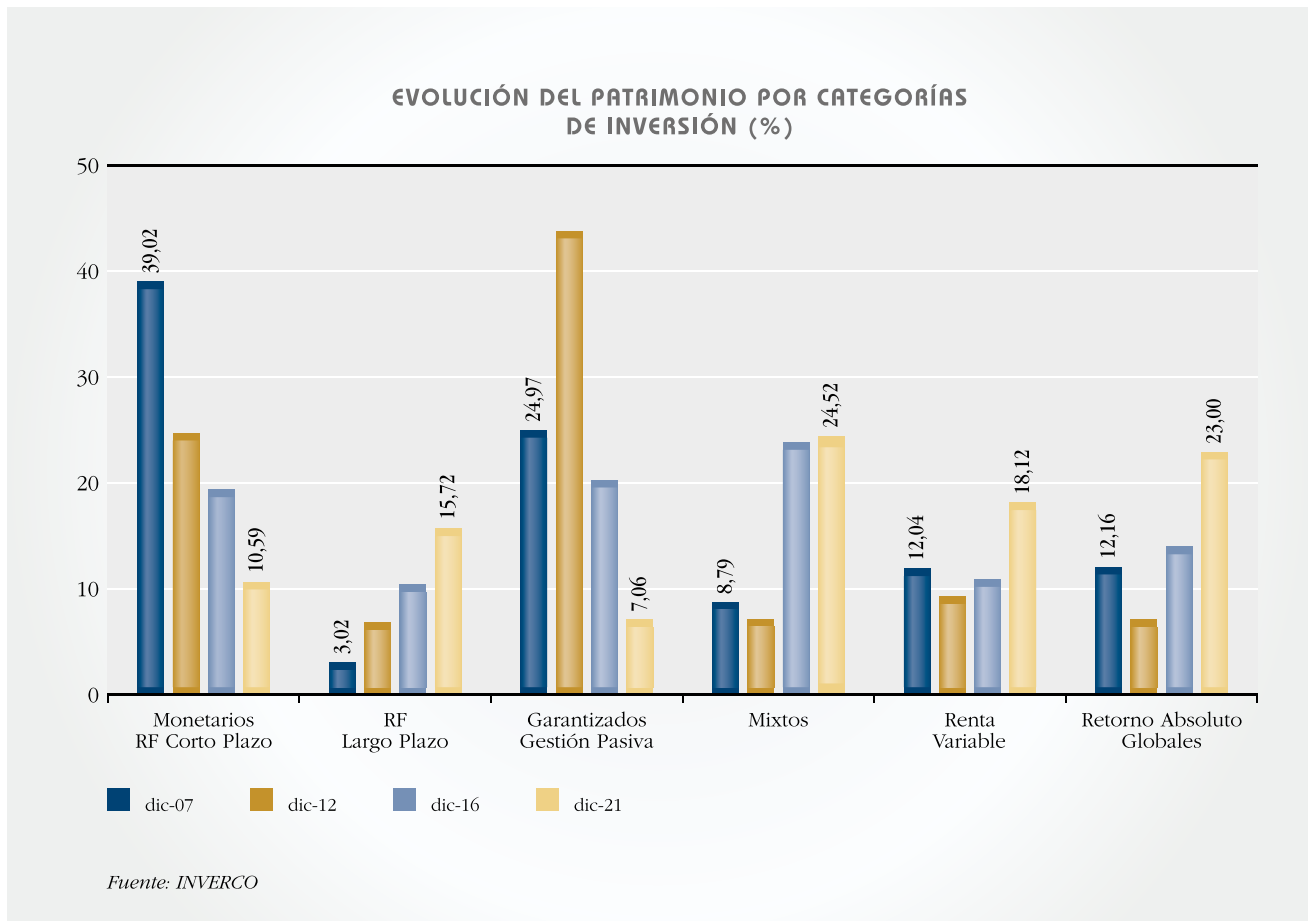
plazo y 44% garantizados), en diciembre de 2021 apenas el 18% del ahorro en Fondos se canaliza a través de este tipo de instrumentos (24% en diciembre 2020).

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 2021 en casi 22 millones, lo que supone un 28,7% más que en 2020.

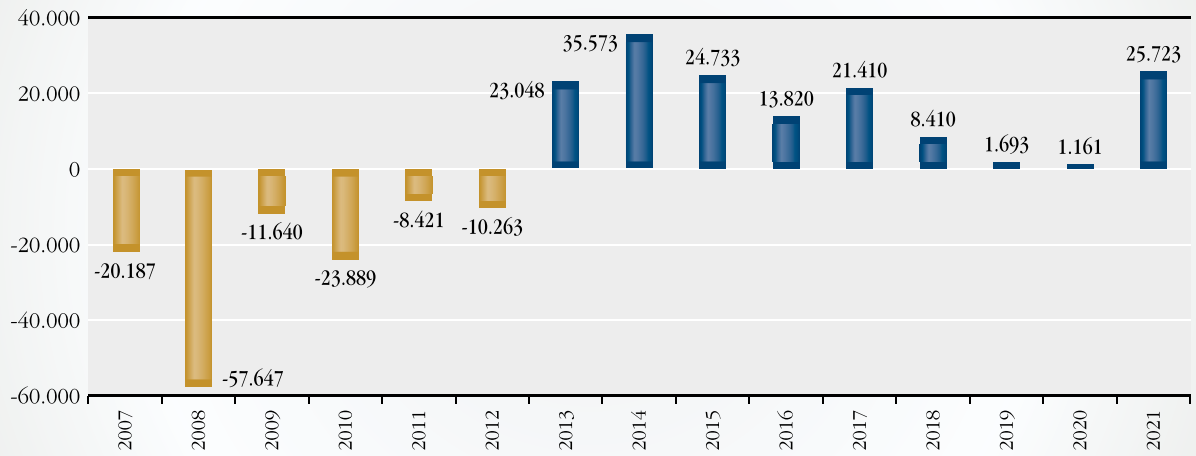
## II. SUSCRIPCIONES DE IIC

Por noveno año consecutivo, las IIC repitieron flujos positivos, captando este año 2021 un volumen de flujos inédito desde hacía siete años. En estos nueve años (desde 2013), los partícipes han adquirido nuevas participaciones en IIC por importe superior a los 300.000 millones de euros.

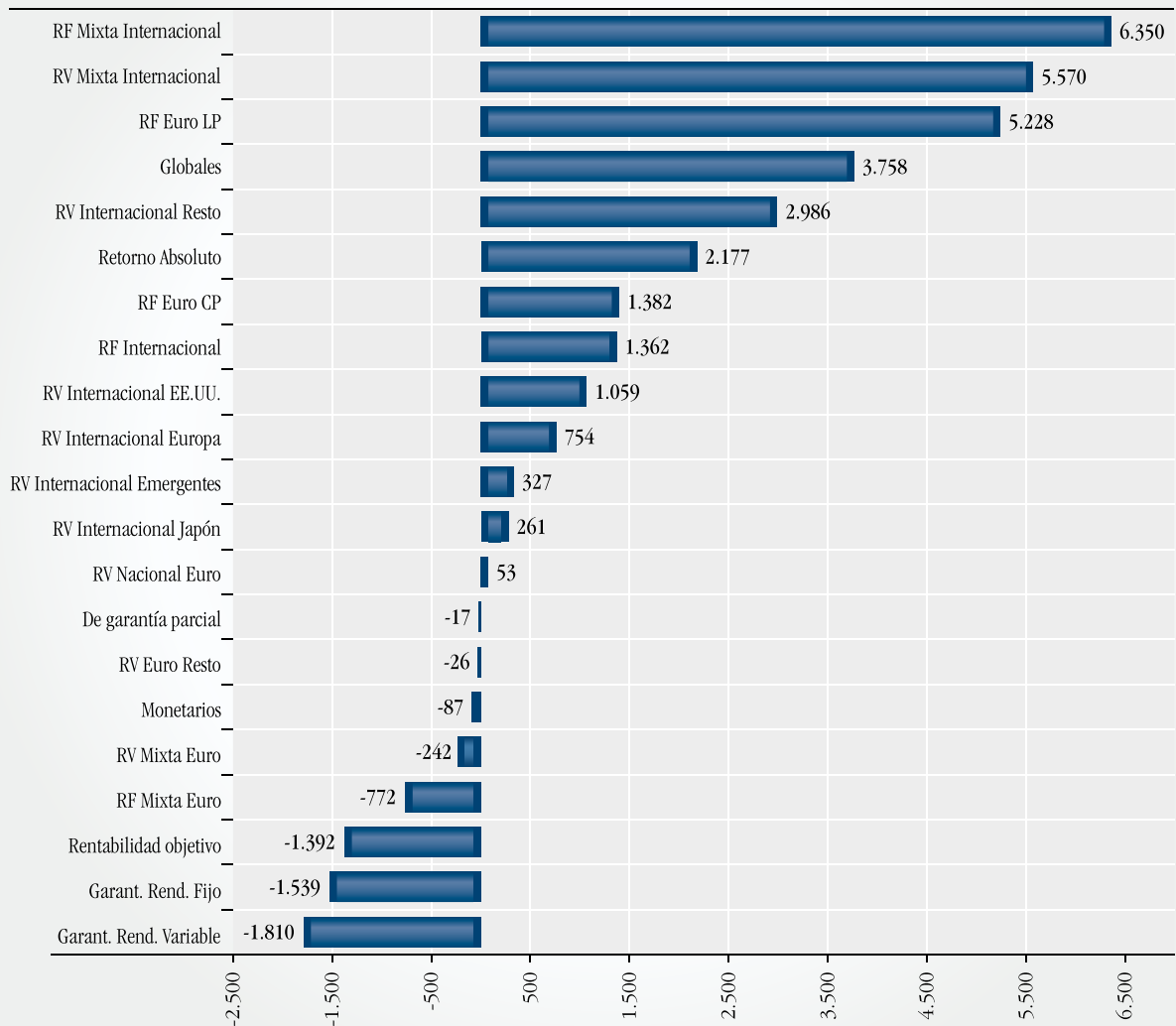
Más de la mitad de dichos flujos han correspondido a los Fondos de Inversión domésticos que, en estos últimos nueve años, experimentan suscripciones netas positivas superiores a los 155.000 millones de euros.



## SUSCRIPCIONES NETAS FI DOMÉSTICOS



## SUSCRIPCIONES NETAS 2020 (millones €)



Tras la elevada volatilidad del año 2020, se dio paso a un entorno de comportamiento positivo de los mercados bursátiles en 2021, en el que los partícipes optaron por posiciones con mayor potencial de revalorización. Así, los Fondos Monetarios que registraron flujos netos de entrada en 2020, finalizaron el año 2021 con flujos negativos por valor cercano a los 90 millones, volviendo de esta manera a la tendencia observada en los años de 2017 a 2019.

Los Fondos Mixtos Internacionales, sobre todo en su vertiente de bonos, lideraron las suscripciones del año, con entradas netas por valor de 11.920 millones de euros, destacando también los flujos de entrada netos registrados en su vertiente variable por importe de 5.570 millones de euros (cifra que no se registraba desde 2015).

Los Fondos de Renta Fija Largo Plazo finalizaron el año con captaciones netas de cierta magnitud (5.228 millones de euros). También los Fondos de Renta Fija Corto Plazo registraron captaciones netas por importe de 1.382 millones de euros, siendo muy similares a los flujos de entrada registrados en los Fondos de Renta Fija Internacional (1.363 millones).

En cuanto a los Fondos de acciones, registraron unas entradas netas por valor de 7.591 millones de euros, siendo aquellos Fondos sin una exposición a una zona geográfica específica los que mayores captaciones obtuvieron (2.986 millones), seguidos por los Renta Variable Internacional EEUU (1.059 millones) y Renta Variable Internacional Europa (759 millones).

Por el lado contrario, los Fondos Garantizados fueron los que más reembolsos netos obtuvieron en el año con 3.349 millones.

### III. RENTABILIDADES DE IIC

El año 2021, ha estado marcado por el excelente comportamiento de los mercados financieros, y dentro de estos, los centrados en acciones. Tanto es así que las rentabilidades han sido muy similares a las generadas en el año 2019, con la salvedad de los mercados de bonos. Para el conjunto del año, los Fondos de Inversión generaron a sus partícipes una rentabilidad del 6,28%, cerrando de esta manera la tercera mejor rentabilidad de la serie histórica.

La inmensa mayoría de las categorías cerraron el año con rentabilidades positivas, si bien destacaron las

categorías de Renta Variable, independientemente del mercado financiero de referencia, que consiguieron obtener unas rentabilidades muy positivas, donde en algunos casos se aproximaron al 30%. A este respecto, los Fondos de Renta Variable Internacional EEUU, obtuvieron rentabilidades del 38,7% seguidos por los Fondos de Renta Variable Internacional Resto y Renta Variable Internacional Europa (21,8% y 20,9% respectivamente). En el caso de los Fondos de Renta Variable Nacional Euro generaron unas rentabilidades a sus partícipes muy próximas al 12%, compensando de esta manera las rentabilidades negativas del pasado año 2020.

En cuanto a las categorías de Renta Fija, el entorno económico de tipos de interés bajos ha producido que las categorías con menor duración obtuvieran rendimientos negativos, si bien muy próximos a cero. En cuanto a los Fondos de Renta Fija Euro a Largo Plazo, las tensiones inflacionistas visibles en los últimos meses de 2020 ha alentado un giro en el discurso de los Bancos Centrales de las principales economías mundiales (FED y BCE) hacia próximas subidas de tipos de interés, lo que ha provocado subidas de las TIR de la deuda pública, generando rentabilidades negativas para el conjunto de Fondos de esta vocación, con intensidad proporcional a su duración.





## I. REAL DECRETO-LEY 24/2021, DE MODIFICACIÓN DE LA LEY DE IIC

### 1. Contenido del Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley de IIC

En el mes de junio de 2021, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital puso en audiencia pública un Anteproyecto de modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, "LIIC"), así como 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.

La finalidad principal del Anteproyecto era 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 Directiva 2009/65/CE y 2011/61/UE en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (conocida como "Directiva de Distribución Transfronteriza"), pero preveía asimismo un conjunto de reformas de impulso de la inversión colectiva y capital riesgo en España que incluían parte de las propuestas de mejora del sector impulsadas por INVERCO durante los últimos años.

En particular, se proponían, entre otras, las siguientes modificaciones:

- Concepto de precomercialización (nuevo art. 2 bis LIIC): Se introduce este concepto en la normativa española definiéndose como el suministro de información o la comunicación directa o indirecta sobre estrategias de inversión o ideas de inversión realizadas a fin de comprobar el interés por un Fondo de Inversión Alternativa (FIA) o un compartimento, aún no establecido o ya establecido pero cuya comercialización todavía no se ha notificado. Dichas actividades sólo se pueden realizar respecto de inversores profesionales. Se regulan, entre otros aspectos, las condiciones para que la

información proporcionada tenga la condición de precomercialización y los terceros que pueden participar en la precomercialización en nombre de la sociedad gestora.

- Alineación de los procedimientos de notificación en la comercialización transfronteriza para IIC armonizadas y no armonizadas y eliminación de la exigencia de la presencia física en el Estado de destino (arts. 15, 16, y nuevos 16 ter y 16 quater LIIC): Se recoge el contenido del escrito de notificación, que ha de incluir la dirección para facturar/comunicar tasas o gravámenes aplicables por la CNMV (o, en su caso por el Estado de acogida), así como la información de los servicios para llevar a cabo las tareas que exige la Directiva. Se recogen, en transposición de la Directiva, una serie de servicios que la Sociedad Gestora ha de facilitar en cada Estado miembro en el que se proponga comercializar participaciones o acciones de un FIA entre inversores minoristas. También, en transposición de la Directiva, se regula el supuesto en que como consecuencia de una modificación de alguna de la información notificada en el marco del procedimiento de comercialización transfronteriza, la IIC armonizada o el FIA dejen de cumplir con la normativa.
- Cese de la comercialización transfronteriza (nuevos arts. 16 bis y 16 quinqués LIIC): Se regula, en transposición de la Directiva, el procedimiento a seguir para el cese de la comercialización transfronteriza de IIC españolas armonizadas y no armonizadas en el Estado de acogida.
- Eliminación del informe trimestral (arts. 17.8 y 18 LIIC): Se recoge la propuesta de INVERCO de eliminación del informe trimestral, que pasa a tener un carácter voluntario. Esta eliminación también se refleja en el Proyecto de modificación del RIIC y, en particular, en los artículos 14.1, art. 22, 23.1.d), 27, 28, 29 RIIC. En caso de publicarse voluntariamente, los informes trimestrales deberán cumplir los

mismos requisitos que para la información semestral, salvo en lo que respecta al detalle de la composición de la cartera que, respecto de un máximo del 30% de los activos, podrá facilitarse de un modo agregado o por categoría (propuesta de INVERCO).

- Comunicaciones con partícipes y accionistas por medios telemáticos (art. 18. 3 LIIC y eliminación del art. 22 bis LIIC): Se recoge la propuesta de INVERCO de establecer la comunicación por medios telemáticos como el modo de comunicación por defecto con partícipes y accionistas, sin perjuicio de que el partícipe/accionista pueda manifestar por escrito su preferencia por el soporte en papel. Esta modificación se recoge también en el nuevo apartado 4 del art. 14 RIIC, sobre comunicaciones relativas a la modificación de proyectos de constitución, estatutos, reglamentos y folletos. En este caso, la comunicación por defecto será telemática, salvo que el inversor no haya facilitado los datos para ello o haya manifestado expresamente su preferencia de envío por papel, en cuyo caso el envío será gratuito.
- Reglamento Interno de Conducta (“RIC”) (art. 43.1 LIIC): Se elimina la obligación de aportar a la CNMV el RIC en el marco del procedimiento de solicitud de autorización de las SGIIC (esta eliminación se traslada también, de acuerdo con el Proyecto de modificación, al art. 108 RIIC). Por su parte, el art. 142 RIIC prevé que SGIIC, sociedades autogestionadas y entidades comercializadoras puedan elaborar un RIC, eliminando la obligación de remisión a la CNMV con anterioridad a su aplicación.
- Sustitución de SGIIC y depositario en el caso de las sociedades de inversión (art. 53.4 LIIC y art. 61.3 LIIC): Se especifica el procedimiento a seguir por las sociedades de inversión para sustituir a la SGIIC y/o el depositario en caso de concurso, revocación o suspensión, estableciéndose un plazo máximo de convocatoria de las juntas generales de accionistas.
- Gestión transfronteriza de IIC (art. 53.4 y 54 bis 5 LIIC): Se regula, en transposición de la Directiva, el supuesto en que como consecuencia de una modificación de alguna de la información notificada en el marco del procedimiento de gestión transfronteriza, la SGIIC (tanto para SGIIC conforme a la Directiva UCITS como gestoras de la DGFIA) deje de cumplir con la normativa.
- Protección de saldos de efectivo en el caso de concurso del depositario (nuevo art. 64 bis y art. 76 LIIC): A propuesta de INVERCO se introducen en la normativa una serie de modificaciones para reforzar la protección de los saldos de efectivo de las IIC en cuentas bancarias en caso de concurso de acreedores del depositario:
- Se establece expresamente que, en el caso de concurso del depositario, se aplican las especialidades de la LIIC con carácter preferente a la normativa que resulte de aplicación al depositario en su condición de entidad de crédito o empresa de servicios de inversión.
- Se desarrolla más en detalle la intervención pública en la disolución de una sociedad de inversión, de una sociedad gestora o de una entidad depositaria. En este último caso se incluyen, entre otras medidas, que (i) el efectivo y los instrumentos financieros de las IIC no podrán distribuirse ni realizarse en beneficio de los acreedores del depositario o de cualquier tercero en el que éste hubiera delegado sus funciones, en caso de concurso de cualquiera de ellos y (ii) la declaración de concurso no impedirá que se liquiden las órdenes de suscripción, reembolso o trasposos ordenados por los clientes con anterioridad a la fecha de declaración de concurso.
- DFI de PRIIPs (Disposición Adicional Cuarta LIIC): Con la finalidad de adaptar la legislación española al Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguro (“PRIIPs”) se establece que el DFI al que hace referencia el citado Reglamento será exigible desde el momento señalado en el mismo a las IIC financieras españolas, con la excepción de las que figuren inscritas en el Registro de IIC de Inversión Libre o en el Registro de IIC de Inversión Libre de la CNMV.

Sin perjuicio de la valoración positiva del Anteproyecto, la Asociación formuló unos detallados comentarios que básicamente responden a dos cuestiones:

- Obligaciones de información: Las modificaciones propuestas tienen las siguientes finalidades:
  - Establecer de manera más efectiva la comunicación telemática como sistema por defecto, en línea con lo previsto en la norma europea, de modo que se permita minimizar los supuestos de entrega en papel.
  - Establecer la puesta a disposición en la página web de la Sociedad Gestora de IIC (SGIIC) como sistema de suministro de toda la información pre y postcontractual a inversores, no siendo necesaria la remisión específica de la información periódica.
  - Equiparar definitivamente la normativa española en esta materia a las Directivas europeas, (i) eliminando ciertas cargas adicionales que subsisten pese a las mejoras incluidas en el Anteproyecto como, por ejemplo, las obligaciones de acreditación de entrega/remisión de la información (no existente en la Directiva UCITS) o el actual contenido de los informes semestrales (más extenso que el de la Directiva UCITS) que debería ser simplificado, y (ii) suprimiendo totalmente el informe trimestral (esto es, sin mantenerlo con carácter voluntario).
- Mejoras adicionales en el funcionamiento del sector de la inversión colectiva: Se proponen medidas adicionales a las ya recogidas en el Anteproyecto para fomentar la competitividad del sector de la inversión colectiva española habida cuenta de su importante papel en la contribución a la recuperación de la economía, la financiación de la economía real, la transición hacia una inversión más sostenible y el fomento del ahorro a largo plazo, así como la propia evolución de dichos instrumentos y las preferencias y necesidades de los clientes.

Los comentarios se realizaron solo al artículo primero del Anteproyecto, que es el que recogió las modificaciones de la LIIC, estructurándose en dos apartados:

- Comentarios a los artículos de la LIIC modificados por el Anteproyecto.
  - Comentario general sobre las limitaciones de la normativa PRIIPs y sobre la conveniencia de apoyar la prórroga del fin de la exención a su aplicación para las IIC.
  - Mejor alineación a la Directiva de distribución transfronteriza del proceso de comercialización a minoristas de IIC de Gestores autorizados conforme a la DGFIA.
  - Ajuste de la notificación del cese de comercialización a lo establecido en la Directiva de distribución transfronteriza.
  - Contenido de los documentos informativos y procedimiento de adaptación a PRIIPs.
  - Adecuación del régimen de información a partícipes y accionistas y al público en general a las Directivas UCITS y MiFID II quick fixes.
  - Unificación del marco aplicable al reglamento interno de conducta (RIC).
  - Clarificación del procedimiento en caso de modificaciones de los datos de autorización para SGIIC españolas que operen transfronterizamente.
  - Entrada en vigor.
- Otras propuestas de mejora que no incorpora el Anteproyecto y, dado que responden a la finalidad perseguida por el mismo de mejorar la eficiencia del sector, éste sería el texto normativo idóneo para su incorporación.
  - Aclaración de la aplicación de la Directiva MiFID II a las SGIIC.
  - No exigencia de un número mínimo de partícipes/accionistas.
  - Regulación del préstamo de valores.
  - Revisión de la Ley de tasas de la CNMV.
  - No contribución a FOGAIN en caso de prestación de servicios únicamente a clientes no cubiertos por su garantía.
  - Mejoras en el funcionamiento de las cuentas ómnibus: Flexibilización del consentimiento previo en régimen intragrupo para posicio-

nes preexistentes, comunicación de información estadística de partícipes por el comercializador, y aclaración de la aplicación del régimen de cuentas ómnibus a las SICAV.

- Posibilidad de uso por las SGIIC de cuentas transitorias a su nombre en una entidad de crédito para canalizar inversiones o hacer frente a gastos de análisis imputables a Fondos de Inversión.
- Inclusión del régimen de suscripciones y reembolsos como elemento diferenciador a la hora de establecer clases de participaciones/series de acciones.
- Introducción en la normativa de los Fondos de Inversión de empresa como vehículo para instrumentar los planes retributivos en acciones.
- Exclusión de las SICAV de la reciente modificación de la Ley de Sociedades de Capital.

## 2. Proyecto de Real Decreto de modificación del Reglamento de IIC

En la misma fecha, se sometió a consulta pública un proyecto de Real Decreto para la modificación del Real Decreto 1082/2021, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la LIIC (en adelante, "RIIC"), con el mismo objetivo doble de (i) completar la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza en aquellas materias cuya regulación está contenida en el RIIC y (ii) introducir mejoras de diversa índole en el régimen jurídico de las IIC, que incluían (además de las derivadas de la modificación de la LIIC):

- Estado de posición (art. 4.3 a) RIIC): Se prevé el envío telemático del estado de posición, por defecto, salvo que el inversor no haya facilitado los datos para ello o haya manifestado expresamente su preferencia de envío por papel, en cuyo caso el envío será gratuito.
- Comisiones y gastos (art 5 RIIC):
  - Comisiones de éxito (art. 5.3 RIIC). Se adapta el periodo de referencia para el cálculo de la rentabilidad, que pasa a tener un mínimo de 5 años y, en el modelo de marca de agua, se observará de forma continua ("on a rolling

basis"), en línea con las Directrices de ESMA, y frente a lo actualmente previsto en la normativa española vigente, que establece un plazo de 3 años estático para el modelo de marca de agua.

- Fondos que inviertan en otras IIC gestionada por la misma SGIIC u otra entidad de su grupo (apartado 10 del art. 5 RIIC): (i) Las comisiones de gestión acumuladas y soportadas directa o indirectamente por sus partícipes no podrán superar el porcentaje que a tal efecto fije el folleto del fondo dentro de los límites recogidos en el mismo artículo y se calculará en función del importe efectivamente soportado en relación al patrimonio invertido en estas IIC. (ii) No deberán soportar la parte de la comisión de gestión que corresponda a costes de comercialización de las IIC en las que invierta.
- Comisión de custodia (art. 5.14 RIIC). Se elimina el requisito que restringía la posibilidad de cobro de comisión de custodia a aquellos supuestos en los que el comercializador no formara parte del grupo de la gestora (propuesta de INVERCO).
- Liquidez de IIC (art. 53 RIIC): Se elimina la exigencia del coeficiente mínimo de liquidez del 1% aplicable a las IIC de carácter financiero (propuesta de INVERCO).
- IIC de inversión libre (art. 73.1 RIIC):
  - Comercialización a minoristas: Se ajustan las limitaciones a la comercialización a inversores no profesionales, recogiendo el supuesto de que realicen una inversión asesorada. En ese sentido, se prevé que tal comercialización podrá tener lugar siempre que, en caso de que el patrimonio financiero no supere los 500.000 EUR, la inversión sea como mínimo de 100.00 EUR, y se mantenga, y no represente a su vez más del 10% de dicho patrimonio (propuesta de INVERCO).
  - Periodos de permanencia: Se elimina el periodo máximo de 1 año de duración de los mismos y se establece que podrán llegar al plazo previsto para la liquidación de las inversiones.



- Reembolsos: En caso de prorrateo de reembolsos, se establece que la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo del valor liquidativo en la que la IIC disponga de la liquidez necesaria.
  - IIC de inversión libre (art. 74.1 RIIC): Incluye las modificaciones en materia de periodos de permanencia y reembolsos previstas para IIC de inversión libre.
  - Side pockets (art. 75 RIIC): Se modifica su régimen para establecer que puedan ser fondos o compartimentos de propósito especial. Asimismo se prevé que (i) a partir del segundo año desde la creación el fondo o compartimento de propósito especial resultante, la comisión de gestión tendrá como límite máximo una tercera parte de la establecida en la IIC original, o el 0,20% del patrimonio gestionado, si aquella resultara inferior a dicho porcentaje y (ii) la comisión de depósito tendrá como límite máximo el establecido en la IIC original.
  - Cálculo de valor liquidativo y suscripciones y reembolsos de Fondos de Inversión (art. 78.7 RIIC): El umbral para mantener el régimen ordinario de suscripción y reembolso de participaciones en caso de suspensión de la contratación de valores cotizados se reduce de un 5% a un 1%.
  - Diversificación de riesgos de SGIIC (art. 104 RIIC): Se modifica para incluir el efectivo dentro del límite del 25% de recursos propios de la SGIIC aplicable a las inversiones de dichos recursos en una misma entidad, o en entidades pertenecientes al mismo grupo económico.
  - Sustitución de SGIIC (art. 118 RIIC): Se ajusta este régimen del siguiente modo:
    - Se reduce a 3 meses (prorrogables) el plazo para que surja otra SGIIC que asuma la gestión de la IIC. Si no se puede proceder de este modo, se prevé que la CNMV solicite manifestaciones de interés con el fin de encomendar la gestión de las IIC gestionadas por aquella a otra SGIIC, en base al procedimiento desarrollado al efecto. En caso de que ninguna SGIIC manifieste interés en sustituir a la SGIIC saliente o, existiendo manifestaciones de interés, ninguna cumpliera con los requisitos mínimos requeridos por la CNMV, esta podrá designar de modo directo a una o varias entidades, en base al procedimiento desarrollado al efecto.
    - Dichos procedimientos deberán regirse por los principios de transparencia, libre concurrencia y neutralidad.
    - Cese del depositario (art. 137 RIIC): Se añade lo que sigue:
      - En el caso de situaciones de concurso o suspensión del depositario que deriven en su sustitución, y cuando SGIIC y depositario pertenezcan al mismo grupo, la CNMV podrá solicitar manifestaciones de interés en base al procedimiento desarrollado al efecto, con el fin de nombrar una nueva entidad depositaria. En caso de que ningún depositario manifestase su interés en sustituir al depositario saliente, o existiendo manifestaciones de interés, ninguna cumpliera con los requisitos mínimos establecidos en el procedimiento previsto en el apartado anterior, la CNMV podrá determinar la entidad o entidades que deberán asumir tal función, en base al procedimiento desarrollado al efecto.
      - Dichos procedimientos deberán regirse por los principios de transparencia, libre concurrencia y neutralidad.
  - Aplicación de la normativa de ESIS (art. 141 RIIC): Se modifica para adaptar las normas aplicables a la comercialización directa de IIC a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, eliminándose la referencia específica a la aplicación de lo previsto en el Capítulo III del Título IV del Real Decreto 217/2008 a las SGIIC que realicen la actividad de comercialización tanto de acciones y participaciones de IIC por ellas gestionadas como, en su caso, de otras IIC.
- Asimismo, en lo relativo a PRIIPs el Proyecto de modificación del RIIC prevé incorporar la referencia a PRIIPs en el art. 25, en cuanto al régimen del DFI de las IIC a las que aplique el mismo, facultando asimismo a la CNMV determine, en su caso, el contenido y forma de presentar el DFI, así como la posibilidad de establecer especialidades para

las IIC a las que no resulte de aplicación PRIIPs. También se incluye en los registros de la CNMV en materia de IIC (art. 13.ñ) RIIC) el registro de DFI.

El Proyecto mereció una opinión general positiva por parte de INVERCO en tanto que trata de mejorar el funcionamiento del sector de la inversión colectiva. Sin perjuicio de lo anterior, se formularon una serie de comentarios en relación con el contenido del Proyecto, estructurados en dos apartados:

- Comentarios a los artículos del RIIC modificados por el Proyecto. Las observaciones de este apartado se refieren a las siguientes materias:
  - Suministro y formato de la información;
  - Comisiones y gastos;
  - Adaptación a PRIIPs;
  - Comercialización de IIC de IL;
  - Gestión de la liquidez de las IIC;
  - Sustitución de la SGIIC; y
  - Entrada en vigor.
- Otras propuestas de mejora que no incorpora el Proyecto y que, dado que responden a la finalidad perseguida por el mismo de mejorar la eficiencia del sector, este sería el texto normativo idóneo para su incorporación. En particular:
  - Modificación del artículo 115.1 (i) RIIC sobre ejercicio de derechos de voto para promover la consistencia con lo previsto en SRD II.
  - Regulación de los Fondos institucionales.
  - Supresión de la obligación de contar con un número mínimo de partícipes o accionistas.
  - Coherencia normativa en cuanto a los deberes de información de las IIC.
  - Alineación de los límites de inversión de las IIC recogidos en la normativa española a los europeos.
  - Flexibilización del régimen de inversiones y del cumplimiento de coeficientes de las IICIIC de IL.
  - Emisión y suscripción de participaciones sin recepción previa de efectivo, pero con compromiso formal.

- Participaciones significativas.
- Limitación de la responsabilidad de la SGIIC en la comercialización en el exterior mediante modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de No Residentes.

### 3. Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre

Finalmente, el 3 de noviembre de 2021, se publicó en el BOE el Real Decreto-ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de bonos garantizados, distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva, datos abiertos y reutilización de la información del sector público, ejercicio de derechos de autor y derechos afines aplicables a determinadas transmisiones en línea y a las retransmisiones de programas de radio y televisión, exenciones temporales a determinadas importaciones y suministros, de personas consumidoras y para la promoción de vehículos de transporte por carretera limpios y energéticamente eficientes (en adelante, el “RD-ley”).

Este RD-ley vino motivado por el vencimiento del plazo para la transposición de varias directivas europeas e introdujo modificaciones en la LIIC con el objetivo exclusivo de transponer la Directiva de Distribución Transfronteriza.

Si bien el RD-ley no recoge el conjunto de reformas de impulso y mejora del sector de la inversión colectiva en España inicialmente proyectadas por el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, se espera que en la tramitación parlamentaria del Proyecto de Ley que tiene por objetivo convalidar el anterior (presentado el 2 de diciembre de 2021) se introduzcan las anteriores, en línea con las propuestas formuladas pro INVERCO, y que asimismo, se reactive la tramitación del Proyecto de Real Decreto de desarrollo al que se refiere el apartado previo de la 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:



- Real Decreto-ley de modificación LIIC y bonos garantizados (Ref.: 277/2021)
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 195/2021)
- Audiencia pública: Modificación LIIC y RIIC | A Ley Bonos garantizados (Ref.: 176/2021)

## II. NORMAS NACIONALES EN TRAMITACIÓN

### 1. Proyecto de Ley del Mercado de Valores y Reales Decretos de desarrollo

En el mes de mayo el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital puso en audiencia pública un nuevo Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, así como tres Proyectos de Reales Decretos de desarrollo relativos a (i) las empresas de servicios de inversión (ESIs); (ii) los instrumentos financieros, el régimen de registro de valores negociables y las infraestructuras de mercado; y (iii) las potestades de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. A continuación, se señalan algunas cuestiones que abordan dichos textos normativos con relevancia para las Sociedades Gestoras de IIC.

#### a) Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión.

El Anteproyecto tiene un objetivo doble, que consiste en: (i) mejorar la técnica normativa y sistemática de la regulación del mercado de valores y (ii) transponer las cinco directivas europeas siguientes:

- Directiva 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión y por la que se modifican las Directivas 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE y 2014/65/UE.
- Directiva (UE) 2019/2177 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre

de 2019, por la que se modifica la Directiva 2009/138/CE sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros y la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

- Directiva (UE) 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.
- Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de febrero de 2021 por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones con el fin de contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19, flexibiliza determinados requisitos aplicables a los agentes financieros para facilitar la recuperación económica derivada de la crisis del COVID-19.
- Directiva xxx/xxx del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 y (UE) 2016/2341 (pendientes de aprobación).

En relación con lo anterior, se modifica el actual marco regulador del mercado de valores para alinearlos, entre otras, con las modificaciones recientemente incluidas en MiFID II (“MiFID II quick fixes”). En particular, simplifica algunas obligaciones de información dirigidas, fundamentalmente, a clientes profesionales y que son aplicables a entidades que prestan servicios de inversión (incluidas, cuando sea el caso, las Sociedades Gestoras de IIC):

- Provisión de información a clientes en formato electrónico, entendiéndose por tal un soporte duradero distinto al papel, salvo cuando el cliente o cliente potencial sea un cliente minorista que haya solicitado recibir la información en papel, en cuyo caso esa

información se proporcionará por ese medio sin coste adicional (artículo 195 del Anteproyecto).

- Posibilidad de facilitar la declaración de idoneidad en la compra o venta de un instrumento financiero una vez realizada la transacción, en caso de operativa no presencial (artículo 198.6 del Anteproyecto).
- Flexibilización del deber de información sobre el servicio prestado (artículo 197 del Anteproyecto): En el caso de los clientes profesionales, se establece un régimen de opt-in, de modo que conservarán su derecho a recibir información sobre el servicio prestado y los siguientes aspectos de la evaluación de la idoneidad, solo si comunican su interés en formato electrónico o papel:
  - En caso de asesoramiento o gestión de carteras, análisis de coste-beneficio en caso de propuesta de cambio de instrumento financiero y comunicación al cliente si los beneficios del cambio son superiores a los costes que el propio cambio lleva aparejados (artículo 199.3 del Anteproyecto).
  - Provisión de una declaración de idoneidad en soporte duradero (artículo 199.6 y 7 del Anteproyecto).
  - Informe periódico sobre la idoneidad en caso de gestión discrecional de carteras (artículo 199.8 del Anteproyecto).

b) Proyecto de Real Decreto sobre el régimen jurídico de las empresas que prestan servicios de inversión (ESIs) y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Si bien tiene como finalidad principal completar la transposición de la Directiva 2019/2034/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión y afecta, por tanto, en su mayor parte al marco prudencial de las ESIs, incluye ciertas modificaciones que son relevantes para las Sociedades Gestoras de IIC:

- Incorporación de otras modificaciones de MiFID II “Quick Fixes”.

- Exención de requisitos de organización interna en materia de diseño y distribución de instrumentos financieros en los siguientes supuestos (i) cuando los instrumentos financieros se comercialicen o distribuyan exclusivamente a contrapartes elegibles y (ii) para entidades que presten servicios diferentes del asesoramiento y gestión de carteras en relación a los bonos con cláusulas de reintegración tal y como se definen en el artículo 4 apartado 1 punto 50a de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 (artículo 87.4 del Proyecto).
- Análisis en Pymes (artículo 122. 4 del Proyecto): Se introduce una excepción en el artículo destinado a los incentivos en relación con el análisis, 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, siempre que se cumplan los siguientes requisitos: (i) antes de que se presten los servicios de ejecución o de investigación, se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios de investigación en el que se indique qué parte de los gastos combinados o de los pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación es atribuible a la investigación; (ii) la empresa de servicios de inversión informa a sus clientes de los pagos conjuntos por los servicios de ejecución e investigación realizados a proveedores terceros de servicios de investigación.

A estos efectos, se consideran “empresas de pequeña y mediana capitalización” a aquellos emisores cuya capitalización bursátil durante el período de treinta y seis meses naturales anteriores a la realización de la investigación no haya sido superior a 1000 millones de euros, sobre la base de las cotizaciones de fin



de ejercicio durante los ejercicios en los que cotizan o cotizaban, o sobre la base del capital propio para los ejercicios en los que cotizan o no cotizaban.

Se incluye también una definición de qué se considera a estos efectos “investigación” (análisis).

- Posibilidad de comunicación de la información sobre costes y gastos en la compra o venta de un instrumento financiero una vez realizada la transacción, en caso de operativa no presencial (artículo 151.2 del Proyecto): Se establece que en caso de que el contrato de compra o de venta de un instrumento financiero se celebre utilizando un medio de comunicación a distancia, que imposibilite la entrega con carácter previo de la información sobre costes y gastos, se podrá facilitar esta información tanto en formato electrónico como en papel, cuando así lo solicite el cliente minorista, sin demora indebida tras la conclusión de la operación. 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.
- Exención de la obligación de información sobre costes y gastos en los servicios prestados a clientes profesionales distintos del asesoramiento en materia de inversión y la gestión de carteras (artículo 151.5 del Proyecto).
- Eliminación gradual del papel, como método predeterminado de comunicación con los clientes (artículo 152 del Proyecto). Las entidades han de informar a los clientes minoristas y potenciales clientes minoristas de que

tienen la opción de recibir la información en papel. En cuanto a los clientes minoristas preexistentes, se prevé que las empresas de inversión comuniquen 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 periodo 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.

- Se recoge en el artículo 23 del Proyecto el detalle de la normativa de servicios de inversión que aplica las Gestoras de IIC cuando prestan los servicios y actividades de inversión de gestión de carteras, asesoramiento, custodia y administración y recepción y transmisión de órdenes.

La referencia se realiza en el texto del Proyecto por temas, no por artículos (al ser todavía un texto en proyecto) por lo que es complejo realizar una valoración de esta cuestión, si bien el nuevo artículo señala expresamente la aplicación de la LMV y de los servicios de inversión a los siguientes conceptos:

- Requisitos de organización interna (aplicación parcial).
- Registros.
- Clases de clientes.
- Clientes minoristas.
- Clientes profesionales.
- Solicitud de tratamiento como cliente profesional.
- Operaciones con contrapartes elegibles.
- Obligación de diligencia y transparencia.
- Conflictos de interés.
- Diseño y comercialización de productos financieros.

- Deber general de información.
  - Orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a los instrumentos financieros y las estrategias de inversión.
  - Deber de información sobre el servicio prestado.
  - Evaluación de la idoneidad.
  - Evaluación de la conveniencia.
  - Exención de la evaluación de la conveniencia.
  - Instrumentos financieros no complejos.
  - Registro de contratos.
  - Servicios de inversión como parte de un producto financiero o condición previa de un crédito y ventas vinculadas.
- Modificación del artículo 100 del Reglamento de IIC sobre recursos propios de las Gestoras de IIC (Disposición Final Tercera del Proyecto)

En la parte del artículo que se remite a la normativa de ESIs para establecer que los recursos propios de las SGIIC no pueden ser en ningún momento inferiores al importe mínimo exigido a las ESIs (el importe mínimo relativo a que el requisito basado en los gastos fijos generales ha de equivaler como mínimo a la cuarta parte de los gastos fijos generales del ejercicio precedente) se actualiza la referencia normativa, esto es, se sustituye la actual remisión al artículo 97.1 del Reglamento (UE) No 575/2013 del Parlamento europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, por la referencia al artículo 13 del Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión.

La Asociación trasladó comentarios en el periodo de consulta pública de dichos textos referidas a la conveniencia de aprovechar los proyectos a consulta para adelantar la incorporación a la normativa española de diversas propuestas normativas para un mejor del funcionamiento de las IIC, con especial incidencia en las relativas a las obligaciones de información de las IIC. Asimismo, se incluyó una propuesta específica para retornar a

las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter societario al régimen en materia de autocartera y otras disposiciones que estaba vigente hasta la reciente aprobación de la Ley 5/2021, de 12 de abril.

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.: 195/2021)
- Consulta pública\_ LMV y RD de desarrollo (Ref.: 120/2021)
- MiFID II “Quick Fixes”: Publicación en el DOUE (Ref.: 54/2021)

## 2. Proyecto de Ley de creación y crecimiento de empresas

El Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital publicó en julio de 2021 para audiencia pública el Anteproyecto de Ley de creación y crecimiento de empresas (en adelante, el “Anteproyecto”) cuyo objeto es impulsar la creación de empresas y fomentar su crecimiento, tanto a través de la mejora regulatoria y eliminación de obstáculos a las actividades económicas, como mediante el apoyo financiero al crecimiento empresarial.

En este Anteproyecto se incluían medidas para potenciar los instrumentos de financiación del crecimiento empresarial, flexibilizando los mecanismos de financiación alternativa como la inversión colectiva, el capital riesgo y las plataformas de crowdfunding; entre ellas:

- a) La incorporación del artículo 4 bis 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 (en adelante, “Ley 22/2014”) que reconoce la figura de los llamados “fondos de deuda” o “Entidades de inversión colectiva cerradas de préstamos o EICCP” (artículo 25 apartado uno del Anteproyecto).

Este nuevo artículo dispone que tendrán la consideración de EICCP aquellas EICC cuyo objeto principal consista en la inversión en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y establece obligaciones y requisitos adicionales para que las sociedades gestoras puedan constituir fondos de deuda, orientados a garantizar la adecuada gestión del riesgo de crédito.

En tanto que estos nuevos Fondos se configuran como un tipo de EICC, las SGIIC podrán ser autorizadas para su gestión, dado que la actual redacción del artículo 40.1.b) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (“LIIC”) ya incluye la gestión de EICC entre las actividades susceptibles de autorización para su realización por las SGIIC.

b) La modificación de los artículos 5, 42.3, 43.1 y 85 (artículo 25 apartado dos, apartado siete, ocho y once del Anteproyecto, respectivamente) y la adición de dos nuevos artículos 40 bis y 74 bis (artículo 25 apartado seis y nueve del Anteproyecto, respectivamente), que incorporan a la legislación española de capital riesgo la figura de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (“FILPE”) regulada en el Reglamento (UE) 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 (en adelante, “Reglamento (UE) 2015/760”); en particular:

- Modificación del ámbito de aplicación para incluir un apartado h) al artículo 5 de la Ley 22/2014 que incluye a los FILPE regulados por el Reglamento (UE) 2015/760 que (i) tengan su domicilio social en España en el caso de sociedades, (ii) que se hayan constituido en España en el caso de fondos o (iii) que se comercialicen en España en virtud de dicho Reglamento; la incorporación de su régimen jurídico (nuevo artículo 40 bis de la Ley 22/2014) y la sujeción de los FILPE al régimen de supervisión, inspección y sanción de la Ley 22/2014 a cargo de la CNMV (artículo 85 de la Ley 22/2014).
- La SGEIC deberán estar autorizadas para, al menos, realizar las funciones de gestión de carteras de inversión y control y gestión

de riesgos con respecto a los FILPE que gestionen (artículo 42.3 de la Ley 22/2014); así como realizar como actividad accesoria la custodia y administración de participaciones de FILPE (artículo 43.1 de la Ley 22/2014).

- Incorporación de las condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad de las SGEIC que gestionen FILPE.
- c) En lo que respecta a las IIC, en el artículo 24 del Anteproyecto se modifican los apartados 1 y 2 del artículo 40 de la LIIC, para habilitar a las SGIIC para gestionar FILPE.

De esta forma, en caso de aprobarse esta modificación de la LIIC, adicionalmente a lo ya dispuesto por la normativa, las SGIIC podrían ser autorizadas:

- para realizar la administración, representación, gestión y comercialización de los FILPE; y
- para realizar, como actividad complementaria, la custodia y administración de las acciones de las sociedades de inversión de los FILPE.

Cabe destacar que este tipo de vehículo se creó para dar acceso a los inversores minoristas a la inversión en pequeñas y medianas empresas no cotizadas, permitiéndoles invertir en un tipo de activo (préstamos sindicados, deuda privada, participaciones y acciones y otros) sólo disponible, hasta entonces, para inversores institucionales y constituir, en suma, una fuente alternativa a la financiación bancaria.

- d) Regulación de un nuevo régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa (también conocidas como “plataformas de crowdfunding”) que son entidades cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación con otras personas físicas o jurídicas que la solicitan en nombre propio para destinarlo a un proyecto concreto. A través de este Anteproyecto se recoge lo aprobado en el Reglamento (UE) 2020/1503, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y

por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937.

Entre las principales novedades de la regulación europea frente a la regulación nacional preexistente (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial) cabe destacar lo siguiente:

- La inclusión de una nueva categoría “gestión de carteras” para permitir que el proveedor de servicios de financiación participativa invierta fondos en nombre del inversor.
- El establecimiento de un límite único de inversión individual por proyecto para inversores minoristas, que se fija como el más alto entre una cantidad de 1.000 euros o el 5% de la riqueza (sin incluir propiedades inmobiliarias y fondos de pensiones).
- La fijación de un límite de inversión por proyecto de 5 millones de euros, superable hasta el límite previsto en la legislación de cada Estado miembro, a partir del cual se exige la emisión de un folleto (pero en este caso sin poder contar con pasaporte europeo sino sólo dentro de ese Estado miembro).
- La elaboración por parte de los proveedores de servicios de financiación participativa y suministro a los inversores potenciales de una ficha de datos fundamentales para el inversor, con toda la información prevista en el artículo 23 del Reglamento (UE) 2020/1503.

Tras finalizar el trámite de audiencia pública, el texto entró en el Consejo de Estado, donde INVERCO se había personado para reiterar sus alegaciones ya presentadas en audiencia pública.

El 30 de noviembre de 2021, Consejo de Ministros publicó el Proyecto de Ley, que fue remitido al Congreso de los Diputados para continuar con su tramitación parlamentaria.

Desde INVERCO, se presentaron a los grupos parlamentarios las siguientes propuestas para ser presentadas como enmiendas:

#### a) Creación de FIESE y FIESE Pyme.

La presente propuesta recoge la creación de dos nuevas figuras, los FIESE (Fondos de Inversión en Empresas Sostenibles establecidas en España) y los FIESE Pyme (FIESE con inversión sostenible en pequeñas y medianas empresas), cuyo objetivo es promover la inversión en empresas establecidas en España que desarrollen una actividad sostenible, desde el punto de vista medioambiental y social, ampliando así sus opciones de financiación que aún son excesivamente dependientes de la financiación bancaria.

Para estos nuevos fondos de inversión se propone un régimen fiscal especial que estimularía la inversión a largo plazo en estos instrumentos de manera que:

- Las ganancias patrimoniales obtenidas por los partícipes derivadas del reembolso de participaciones y/o de la distribución de dividendos están exentas de tributar por el IRPF.
- Se recoge la exención de las participaciones de FIESE y FIESE Pyme del Impuesto de Patrimonio.
- La adquisición por donación o sucesión de participaciones de FIESE y FIESE Pyme están exentas de tributar por el Impuesto de Sucesiones y Donaciones.

La propuesta en detalle se analiza en otro apartado de esta Memoria.

#### b) Fondos de deuda o EICCP.

El propio Proyecto de Ley reconoce la figura de los Fondos de deuda, que se trata de un tipo de vehículo que puede contribuir a aliviar la situación de endeudamiento de algunas empresas y con ello facilitar su crecimiento mediante la inversión en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil.

Entre las obligaciones para aquellas SGIIC que puedan constituir Fondos de deuda está:

- Información que facilitar sobre la composición de la cartera.

El Proyecto de Ley prevé que se informe en la información pública periódica de

cada préstamo en el que invierta el EICCP. Si bien la información individualizada de los préstamos en riesgo resulta justificada, la información individualizada de todos los préstamos resulta excesiva y poco ilustrativa para el inversor.

Por ello, la Asociación solicitaba que el Proyecto de Ley recoja que en un futuro desarrollo reglamentario se desarrollará como deberá ser el nivel de desagregación o concreción de la información.

- Equiparación de los requisitos exigidos a los Fondos de deuda y a las IIC de IL.

Actualmente, el RIIC prohíbe endeudarse a las IICIL cuya política de inversión consista en la concesión de préstamos.

No obstante, el Proyecto de Ley no incluye la misma prohibición para los Fondos de deuda. Por ello, con el fin de garantizar un tratamiento equitativo de ambos vehículos consideramos que debería suprimirse esta prohibición para las IICIL.

#### c) Marco fiscal de los FILPE.

Se valora positivamente la incorporación de los FILPE a la normativa nacional por parte del Proyecto de Ley. No obstante, no se recoge explícitamente cual será el régimen fiscal aplicable.

De hecho, el artículo en el que se incorpora lleva a pensar que los FILPE tributarían al tipo general del IS, lo que daría lugar a doble imposición y, desaparición de su atractivo como vehículo de inversión.

Por ello, sugerimos que los FILPE tributen al 1% para cumplir con el requisito de la normativa europea de hacerlos más accesibles a los inversores minoristas y además, equiparar su tratamiento fiscal al de las IIC.

#### d) Habilitación de las SGIIC para gestionar los nuevos tipos de IIC que surjan en el futuro.

Al igual que lo ocurrido con los FILPE, no puede descartarse que en los próximos años surjan otro tipo de vehículos que respondan a nuevas necesidades. Por ello, desde INVERCO, se ha sugerido lo siguiente:

- Por una parte, las SGIIC deberían estar habilitadas para gestionar estos nuevos vehículos en la medida que estos tengan carácter de IIC o EIC, evitando así futuras restricciones derivadas de una definición excesivamente acotada del objeto social.
- Por otra parte, sugerimos que se permita que las SGIIC que ya cuenten con la oportuna autorización para gestionar IIC armonizadas deberían quedar automáticamente habilitadas para la gestión de este tipo de vehículos sin necesidad de modificar su programa de actividades.

El plazo para presentar enmiendas se fue prorrogando en sucesivas ocasiones, sin que, a la fecha de cierre de esta Memoria se hayan publicado las enmiendas que finalmente han presentado los grupos parlamentarios.

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:



- Audiencia pública: A Ley de Creación y Crecimiento de Empresas | SGIIC, FILPEs y Fondos de deuda (2-sep) (Ref.: 207/2021).

### 3. Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de las empresas emergentes

La Asociación preparó una enmienda en la tramitación parlamentaria de este Proyecto de Ley con la finalidad de establecer un régimen fiscal para la parte de remuneración variable de los gestores de Fondos de Inversión Alternativa de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, constituidos como instituciones de inversión libre (IIC de IL) de las reguladas en la Ley 35, 2003, de 4 de noviembre, similar al que el Proyecto de Ley recoge para los gestores de Fondos de Inversión Alternativa regulados en la misma Directiva y que se constituyen como entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

Básicamente se propone la integración de dicha remuneración variable de los gestores como



rendimiento del trabajo en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas en un 50 por ciento de su importe siempre que se cumplan ciertos requisitos similares a los establecidos en el Proyecto de Ley para las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado de las reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

El plazo para presentar enmiendas se fue prorrogando en sucesivas ocasiones, sin que, a la fecha de cierre de esta Memoria se hayan publicado las enmiendas que finalmente han presentado los grupos parlamentarios.

#### 4. Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente

En el mes de noviembre el Ministerio de Consumo puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención al cliente a las personas consumidoras y usuarias que actúan en calidad de clientela.

INVERCO participó en el trámite previo de la consulta pública solicitando la exclusión de su ámbito de aplicación de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) por disponer de una normativa sectorial propia en esta materia.

Los aspectos más destacados del Anteproyecto son:

a) Establece en su artículo 2, referido al ámbito de aplicación, que la norma aplica a los servicios de carácter básico de interés general ofrecidos o prestados en territorio español, entre los que incluye los servicios financieros (letra f) del artículo 2.1), si bien establece en el apartado 5 del artículo 2 que:

- La ley es de aplicación supletoria respecto de leyes generales o normativa sectorial que regula los servicios de atención al cliente.
- No son de aplicación al sector financiero la letra d) del apartado 2 (obtención de la devolución equitativa del precio) y el apartado 6 de artículo 4 (no posibilidad de suspensión del servicio tras la presentación de la reclamación en contratos de tracto sucesivo) y el artículo 17.2. (suspensión de acciones de cobro relacionadas con la queja/reclamación presentada).

b) El artículo 14 establece que “En todo caso, para los servicios básicos de interés general previstos en el artículo 2.1 de esta norma que se presten de forma continuada, el servicio de atención a la clientela estará disponible 24 horas al día, todos los días del año, para la comunicación de incidencias relativas a la continuidad del servicio”.

c) La Disposición Final segunda modifica la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema financiero. En particular, el actual artículo 29 que regula el Departamento de atención al cliente y Defensor del Cliente, quedaría desarrollado en los siguientes nuevos artículos:

- Artículo 29, que regula el departamento de atención a la clientela y Defensor de la Clientela.
- Artículo 29 bis, sobre el procedimiento para la presentación, tramitación y resolución de incidencias
- Artículo 29 ter, sobre forma, contenido y lugar de la presentación de las incidencias, consultas, quejas y reclamaciones.
- Artículo 29 quáter, sobre admisión a trámite.
- Artículo 29 quinquies, sobre tramitación.
- Artículo 29 sexies, sobre allanamiento y desistimiento.
- Artículo 29 septies, sobre finalización y notificación.

d) La Disposición derogatoria única deroga los siguientes artículos de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras:

- Apartado 1 y párrafo primero del apartado segundo del artículo 4 (estructura organizativa para el tratamiento de quejas y reclamaciones).
- Artículos 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 16 (referidos a organización y procedimiento de tramitación de quejas y reclamaciones).

A pesar del reducido plazo de audiencia pública, la Asociación remitió sus observaciones, referidas a las siguientes cuestiones:

- Exclusión de las SGIIC del ámbito de aplicación del Anteproyecto de Ley, atendiendo a que ya disponen de normativa específica, mucho más detallada.
- Incorporación en el Proyecto de un principio de proporcionalidad, que aplique a las entidades del sector financiero, al igual que se recoge con carácter general para el resto de sectores.
- Sin perjuicio de su incorporación con carácter general, la aplicación de este principio de proporcionalidad resultaría especialmente relevante en lo relativo a la exigencia de un servicio de atención al cliente. Para ello, el artículo 29.1 debería permitir la modulación de un servicio de atención al cliente 24/7, atendiendo a la heterogeneidad de servicios incluidos en el concepto de “servicios financieros” así como de las características de las propias entidades prestadoras de dichos servicios y de sus clientes.

Para la valoración de dicho principio de proporcionalidad, la Asociación propuso una serie de criterios cuantitativos y cualitativos, que podrían incluir, sin ánimo de exhaustividad:

#### a) Cualitativos.

- Naturaleza del servicio prestado. En el caso de las IIC, los procedimientos de suscripción, reembolso y traspaso están sujetos a estricta regulación, que contempla plazos de aplicación, horas de corte y valores aplicables, distinguiendo además entre días hábiles e inhábiles a efectos de su cómputo, lo que pone de manifiesto la discontinuidad del servicio, en los términos del artículo 14 del Anteproyecto.
- Participación en la cadena de prestación del servicio de otros intermediarios ya sujetos. Así sucede por ejemplo en el caso de las SGIIC, muchas de las cuales no comercializan directamente las IIC, sino a través de otros intermediarios ya sujetos.
- Tipología de clientes. Nótese que hay entidades especializadas únicamente en la prestación de servicios a lo que en el ámbito financiero se denomina clientes profesionales o contrapartes elegibles, que

no responden al espíritu de protección de la norma del cliente minorista.

#### b) Cuantitativos.

- Número de clientes.
- Número de empleados. En el caso de SGIIC, el 42% de las entidades existentes tiene menos de 10 empleados.
- Volumen de reclamaciones que la entidad haya recibido en el periodo previo. A modo de ejemplo, en el caso de SGIIC el número de reclamaciones presentadas en la CNMV contra una SGIIC es de solo 1. Por otra parte, de acuerdo con la Memoria CNMV de Reclamaciones 2020, de las 1017 reclamaciones finalizadas por CNMV en 2020, solo 23 se referían al funcionamiento del SAC, es decir, un 2,26%.

Asimismo, la Asociación participó, junto con otras Asociaciones financieras, entre ellas ASNEF, AEB, CECA, UNACC y UNESPA, en un posicionamiento común con respecto a esta cuestión, que fue remitido al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

A la fecha de cierre de esta memoria todavía no se ha publicado el Proyecto de Ley.

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



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 315/2021)
- Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente: audiencia pública (complemento a la comunicación 294/2021) (Ref.: 297/2021)
- Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente: audiencia pública (Ref.: 294/2021)

### III. MIFID II

#### 1. Quick Fixes: Directiva 2021/338, de 16 de febrero

El 26 de febrero se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea 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.

Así, en el marco del programa de recuperación puesto en marcha por la Comisión Europea con motivo de la crisis del COVID-19, se incluyó una iniciativa de modificación de determinados aspectos de MiFID II (“MiFID II quick fixes”). Las citadas modificaciones tienen como finalidad eliminar cierta información de poca utilidad para clientes, reducir la información en soporte papel, y favorecer las posibilidades de financiación de PYMES facilitando el acceso al research sobre estas últimas.

INVERCO participó en la consulta pública de esta iniciativa a través de EFAMA, y el texto final del acuerdo recogió varias medidas solicitadas desde la Asociación.

Las principales modificaciones de la Directiva MiFID II son las siguientes:

- 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 art.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 5bis 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 Directiva 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 periodo 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, con relación al 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 entra en vigor el día siguiente de su publicación en el DOUE. Se establece que los Estados miembros tienen de plazo para transponerla a su normativa interna hasta el 28 de noviembre de 2021, y aplicarán dicha normativa a partir del 28 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.

La transposición de este texto debía realizarse mediante la modificación de la Ley del Mercado de Valores y varios Reales Decretos de desarrollo, sobre cuya tramitación se informa en el correspondiente apartado de esta memoria.

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



- MiFID II “Quick Fixes”: Publicación en el DOUE (Ref.: 054/2021)
- MiFID II “Quick fixes”: Aprobación por COREPER (Ref.: 436/2020)
- Consulta MiFID II-Simplificación de información a inversores & Research (Ref.: 302/2020)

## 2. ESMA- Actualización de preguntas y respuestas

ESMA actualizó en el mes de marzo su documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II en materia de protección del inversor con una nueva cuestión en materia de incentivos.

En concreto, la pregunta se refiere al cumplimiento del requisito recogido en el artículo 11. 2 a) de la Directiva Delegada de MiFID II (Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016), que establece como una de las condiciones para considerar que un incentivo está diseñado

para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente que *“a) está justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibido”*.

En relación con el citado artículo 11. 2 a) de la Directiva Delegada MFID II, ESMA establece que, si bien el cumplimiento del mismo en último término se ha de evaluar caso por caso, se proporcionan unos criterios sobre cuándo se han de entender cumplidos los 3 aspectos recogidos en el mismo:

- Prestación de un servicio adicional o de nivel superior: La elevación de la calidad del servicio sólo tiene lugar si el servicio en cuestión excede de aspectos organizativos o servicios que la entidad está legalmente obligada a proporcionar, o que se pueden considerar esenciales para su funcionamiento. A ese respecto, se citan como ejemplos de servicios que pueden ser considerados adicionales o de nivel superior, dependiendo de las circunstancias del caso concreto (en particular, del tipo de servicio de inversión prestado al cliente) los siguientes: proporcionar material educativo o servicios dirigidos a incrementar el conocimiento financiero del cliente, como acceso gratis a formación, seminarios, o conferencias, o el acceso a personal de la entidad que aporte conocimientos específicos en materias como tributación o derecho sucesorio. Este tipo de servicios no son legamente obligatorios ni esenciales para el funcionamiento de la entidad. Lo mismo se aplicaría para el acceso gratis a información de mercado, análisis, o herramientas digitales y aplicaciones dirigidas a facilitar a los clientes que puedan realizar un seguimiento de sus inversiones como, por ejemplo, seguir a tiempo real la valoración de su cartera, o herramientas de simulación de carteras que ayuden a los clientes a adoptar decisiones de inversión. Sin embargo, para que estos servicios sean efectivamente adicionales o de valor añadido como requiere la norma, han de ser servicios por los que los clientes habitualmente tendrían que pagar (esto es, en concreto, por comparación con clientes de servicios de inversión por los que la firma no está recibiendo incentivos).

Por el contrario, ESMA considera como ejemplos en que no se cumpliría el carácter de adicional o de nivel superior del servicio los siguientes, en la medida en que derivan del cumplimiento con la normativa: provisión de documentos informativos ya requeridos por la normativa regulatoria (ej. Folleto, DFI, o desgloses de costes y gastos), aspectos operativos (departamento de atención de reclamaciones), o medidas para asegurar conocimientos y competencia del personal.

Asimismo, en cuanto que se consideran esenciales para el funcionamiento de la entidad, ESMA también considera que no cumplirían con el requisito de “adicional” o “nivel superior” de servicio los siguientes servicios: call centers genéricos/comunes, páginas web disponibles para el público en general.

ESMA recuerda que los ejemplos citados como servicio adicional o de nivel superior no serían relevantes en aquellas jurisdicciones que han implementado el artículo 11.2 a) de la Directiva Delegada MiFID II como una lista exhaustiva de supuestos.

- Al cliente en cuestión: La elevación de la calidad del servicio ha de evaluarse en relación con el cliente en cuestión, no de manera genérica. Así, ESMA establece que, por ejemplo, el proporcionar asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos, no referida a instrumentos financieros concretos sino a clases de activos en general, puede no ser siempre relevante para clientes del servicio de recepción y transmisión de órdenes/sólo ejecución, que prefieren adoptar sus propias decisiones de inversión. Igualmente, poner a disposición herramientas que ayuden al cliente a adoptar sus decisiones de inversión y que, en teoría, podrían ser consideradas como servicio adicional o de nivel superior, pueden no serlo para el cliente en cuestión, si se trata de clientes del servicio de asesoramiento sobre inversiones que prefieren descansar en el asesoramiento de la entidad para adoptar las decisiones de inversión y para los que, por tanto, dichas herramientas no tienen utilidad.

Asimismo, se requiere que los servicios adicionales o de nivel superior sean ofrecidos y puestos

en conocimiento de manera activa y efectiva del cliente en cuestión. Por ello, una oferta abstracta de estos servicios hecha a todos los clientes y que no se comunique (o se llame la atención sobre ella) de manera adecuada a los clientes relevantes respecto de los que se recibe el incentivo no sería suficiente para cumplir con este requisito. ESMA cita como ejemplo de esto último, el caso en que la entidad proporcione al cliente la posibilidad de una reunión anual pero no invite efectivamente al cliente en cuestión ni le informe efectivamente de esta posibilidad.

ESMA considera como buena práctica que el incremento de la calidad del servicio también se puede verificar respecto de un segmento de clientes, siempre que dicho segmento sea suficientemente homogéneo. Al definir los segmentos de clientes a estos efectos, ESMA señala como ejemplo de factores a tener en cuenta el tipo de servicio prestado, el canal de distribución utilizado, y el nivel de incentivos en relación con el servicio ofrecido. Así, una entidad que presta distintos servicios de inversión y tiene diferentes segmentos de clientes debería diferenciar en su política de incentivos el requisito de incremento de la calidad del servicio en función de los diferentes segmentos de clientes.

- Proporcional al nivel de los incentivos recibidos: ESMA señala que a este respecto lo relevante es el nivel de incentivos recibidos por la entidad y no el importe invertido por el cliente. ESMA subraya que este requisito de proporcionalidad es de igual relevancia en todos los ejemplos recogidos en el artículo 11.2 a) de la Directiva Delegada MiFID II y por tanto las entidades siempre han de evaluar la proporcionalidad de los incentivos recibidos. Las entidades han de estar en condiciones de demostrar que el nivel de incremento de la calidad del servicio es proporcional al nivel de incentivos recibidos.

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 Q&A ESMA. Incentivos (Ref.: 090/2021)

### 3. ESMA-Supervisión de los requisitos de gobernanza de productos

ESMA anunció en el mes de febrero una acción de supervisión común junto a las autoridades nacionales competentes sobre la aplicación de los requisitos de gobernanza de productos MiFID II en toda la Unión Europea durante el 2021 con el fin de evaluar el progreso realizado por los fabricantes y distribuidores de productos financieros en la aplicación de estos requisitos.

La finalidad de dicha acción de supervisión era identificar:

- Cómo los fabricantes aseguran que los costes y gastos de los productos financieros sean compatibles con las necesidades, objetivos y características de su mercado objetivo y no debilitan las expectativas de rentabilidad del instrumento financiero.
- Cómo los fabricantes y distribuidores identifican y revisan periódicamente el mercado objetivo y la estrategia de distribución de los productos financieros.
- Qué información se intercambia entre fabricantes y distribuidores y con qué frecuencia se hace.

Asimismo, ESMA destacaba que en la acción de supervisión común iba a tener en cuenta (i) sus directrices sobre los requisitos de gobernanza de producto de MiFID II publicadas el 2 de junio de 2017 y (ii) su documento de preguntas y respuestas sobre protección del inversor, que incorporaba una nueva cuestión referida a la información ex post sobre costes y gastos.

A la fecha de cierre de esta Memoria, los resultados de esta acción no se han dado a conocer.

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-MiFID II: Supervisión de requisitos de gobernanza de productos & Consulta de directrices sobre requisitos de conveniencia y sólo ejecución (Ref.: 035/2021)

### 4. ESMA-Directrices sobre conveniencia y sólo ejecución

En enero de 2022 ESMA publicó el informe final sobre las directrices para la aplicación de ciertos aspectos de los requisitos de conveniencia y sólo ejecución, puestas a consulta pública el mes de febrero de 2021.

El objetivo de estas directrices es fomentar la convergencia en la aplicación de determinados aspectos de los requisitos de conveniencia y sólo ejecución, aportando para ello, en determinados casos, ejemplos sobre el modo de cumplimiento de las obligaciones derivadas de dichos requisitos.

ESMA recuerda en el documento que MIFID II ha reforzado el marco legal básico de conveniencia y solo ejecución de MIFID en alguno de los requisitos, en particular, en lo referido a obligaciones de registro y a las condiciones de aplicación de la prestación de servicios de sólo ejecución.

Las citadas directrices están en el Anexo VI del documento y abordan, entre otras, las siguientes cuestiones:

- Información a clientes con carácter previo a la prestación del servicio de manera clara y simple sobre la evaluación de conveniencia y su finalidad de permitir a la entidad actuar en el mejor interés del cliente. Entre otras cuestiones se establecen para las entidades que prestan servicios online requisitos concretos para asegurar la efectividad de la información proporcionada a los clientes a este respecto. (Directriz 1).
- Políticas y procedimientos adecuados para asegurar que la entidad recopila toda la información necesaria del cliente para realizar la evaluación de conveniencia respecto del tipo concreto de productos ofrecidos o solicitados (Directriz 2). Se establece que es decisión de las entidades la determinación de los medios para recopilar la información del cliente (cuestionarios, reuniones personales, utilización de datos sobre operativa previa del cliente..) si bien se incluyen directrices específicas sobre diversas cuestiones, entre otras, sobre (i) diseño de cuestionarios, con requisitos más detallados para las entidades que prestan servicios online (ii) procedimientos para asegurar que no se



vulneran requisitos (ej.: tiempo mínimo para volver a realizar cuestionario) (iii) elementos a tener en cuenta para evitar la autoevaluación por el cliente o su sobre estimación de su nivel de conocimientos, (iv) actuaciones adicionales cuando la entidad completa el cuestionario con datos de transacciones previas del cliente.

- El alcance de la información a solicitar de los clientes para evaluar conocimientos y experiencia, que ha de tener en cuenta el tipo y características de los productos y servicios en cuestión así como el tipo de cliente (minorista/profesional) (Directriz 3): Para productos de inversión con alto nivel de riesgo (ej.: derivados o productos con apalancamiento) la entidad ha de realizar un análisis fiable de que el cliente entiende los mecanismos que hacen que el producto sea de mayor riesgo y realizar la evaluación sobre el producto específico en lugar de limitarse a la familia de productos a la que pertenece. Cuando la entidad presta servicios de manera conjunta (o vinculada), la evaluación se ha de hacer de manera conjunta, por ejemplo, concesión de préstamo para operar con un instrumento financiero.
- Fiabilidad y consistencia de la información recabada de los clientes, sin descansar indebidamente en la autoevaluación del cliente (Directriz 4). Si la información recopilada no es suficientemente fiable o consistente, esta circunstancia se ha de equiparar al supuesto de que el cliente no ha proporcionado información para realizar la evaluación de conveniencia. Así, (i) las entidades han de adoptar las medidas razonables para verificar la fiabilidad, consistencia y exactitud de la información recopilada de los clientes (ii) disponer de procedimientos para evaluar la calidad de los medios utilizados para obtener información sobre conocimientos y experiencia de los clientes (iii) considerar la información de manera global (para poder detectar contradicciones entre distintas fuentes de información).
- Actualización de la información recopilada de los clientes (Directriz 5). Cuando las entidades descansan en información previamente recopilada sobre el conocimiento y experiencia de los clientes, han de establecer

procedimientos que definan la frecuencia de actualización de dicha información. Así, se establece como buena práctica que, para evitar que los clientes actualicen su nivel de conocimiento/experiencia para que cierto producto aparezca como conveniente sin que exista una modificación real de conocimientos/experiencia, las entidades adopten procedimientos internos para verificar si el perfil de cliente ha sido actualizado de manera demasiado frecuente.

- Procedimientos/políticas ex ante sobre cómo realizar la evaluación de conveniencia en los casos de personas jurídicas, grupos de dos o más personas físicas, o supuestos en que una o más personas físicas están representadas por otra persona física (Directriz 6). Dichos procedimientos se han de establecer teniendo en cuenta lo ya establecido para la evaluación de idoneidad.
- Políticas y procedimientos necesarios para entender las características de los productos de inversión de manera que se pueda evaluar su conveniencia para los clientes (Directriz 7). A este respecto se establece que, al realizar la categorización de los productos a los efectos de la evaluación de conveniencia, se ha de utilizar un nivel suficiente de granularidad para asegurar que se agrupan solo productos con características y riesgos comparables.
- Políticas y procedimientos adecuados para la establecer la adecuación producto-cliente que aseguren que se tiene en consideración de manera consistente: (i) toda la información obtenida sobre conocimientos y experiencia del cliente para evaluar la conveniencia del producto y (ii) todas las características relevantes del producto consideradas en la evaluación de conveniencia. Se ha de establecer políticas/procedimientos que permitan emitir advertencias claras y no engañosas cuando se considere que el producto no es conveniente para el cliente (Directriz 8). Se establecen medidas relativas a las herramientas utilizadas para establecer la adecuación producto-cliente, así como la necesidad de documentar por parte de las entidades para la metodología utilizada al respecto. En particular se establecen medidas referidas a los algoritmos utilizados para

determinar la conveniencia de los productos de inversión.

- Efectividad de las advertencias cuando el cliente no proporciona información sobre sus conocimientos y experiencia o ésta es insuficiente, o en los casos en que el producto no es conveniente para el cliente, que han de ser claras, no engañosas y situadas en lugar predominante (Directriz 9). Se establecen medidas específicas a tal respecto. Se incluye una mención específica al uso de herramientas educativas para incrementar el conocimiento del cliente.
- Cualificación del personal de la entidad involucrado en la evaluación de conveniencia (Directriz 10): El personal debe comprender el papel que desempeña en esta evaluación y tener un nivel adecuado de experiencia y conocimiento sobre los requisitos y procedimientos regulatorios. El personal en contacto con el cliente ha de ser capaz de distinguir entre servicios asesorados/ no asesorados en la práctica y conocer qué evaluación (en su caso) ha de ser llevada a cabo. A tal fin se ha de formar regularmente al personal al respecto. También se ha de formar al personal que, sin tener contacto con el cliente, diseña los test, herramientas, etc. referidos a la evaluación de conveniencia.
- Registros referidos a la evaluación de conveniencia (Directriz 11).
- Adopción de medidas necesarias para identificar las situaciones en que procede una evaluación de conveniencia y evitar llevar a cabo dicha evaluación en situaciones en las que procedería una evaluación de idoneidad. Necesidad de disponer de procedimientos que aseguren que las condiciones del servicio de solo ejecución se cumplen (Directriz 12). A este respecto, las entidades han de poder realizar un seguimiento sobre si un cliente ha enviado una orden en respuesta a una comunicación personalizada de la entidad a los efectos de excluir dicho tipo de transacción de las condiciones de “solo-ejecución”.
- Controles para garantizar el cumplimiento con los requisitos de conveniencia y mantenimiento

de un registro de dichos controles (Directriz 13).

La fecha de inicio de aplicación de las directrices es 6 meses desde su publicación en la página web de ESMA en las lenguas oficiales de la Unión Europea.

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: ESMA informe final de las directrices sobre requisitos de evaluación de conveniencia y sólo ejecución (Ref.: 001/2022)
- ESMA-MiFID II: Supervisión de requisitos de gobernanza de productos & Consulta de directrices sobre requisitos de conveniencia y sólo ejecución (Ref.: 035/2021)

## 5. ESMA-Comunicación sobre reverse solicitation en el contexto del BREXIT

ESMA publicó en el mes de enero de 2021 una declaración en la que recordaba a las entidades los requisitos de MiFID II en relación con el “reverse solicitation” en el contexto de la finalización del periodo transitorio de Reino Unido, donde indicaba lo siguiente:

- Cuando un cliente minorista o profesional establecido o situado en la Unión Europea (UE) ponga en marcha por iniciativa exclusivamente propia la prestación de un servicio de inversión o la realización de una actividad de inversión por parte de una entidad (reverse solicitation) de un tercer país, dicha entidad no quedará sujeta a los requisitos de autorización previstos en MiFID II.
- Con ocasión de la finalización, el pasado 31 de diciembre de 2020, del periodo transitorio establecido en el Acuerdo de retirada del Reino Unido de la UE, han aflorado ciertas prácticas cuestionables en relación con lo anterior. ESMA destacaba como ejemplo que algunas entidades pudieran estar tratando de eludir las normas de MiFID II en cuanto al reverse solicitation mediante el uso de cláusulas contractuales en virtud de las cuales el cliente podría declarar

que toda transacción se ejecuta a iniciativa exclusiva del mismo. En ese sentido, ESMA viene a señalar que, con independencia de lo dispuesto contractualmente, cuando la entidad de un tercer país capte clientes o posibles clientes en la UE, o anuncie o promocione servicios o actividades de inversión, junto con servicios auxiliares, no debe considerarse que se trata de servicios por iniciativa exclusiva del cliente.

- A fin de verificar a quién corresponde la iniciativa del servicio o actividad, se han de tener en cuenta todos los medios de comunicación utilizados, tales como comunicados de prensa, publicidad en Internet, folletos, llamadas telefónicas o reuniones. ESMA también recuerda que lo anterior ha de considerarse independientemente de la persona a través de la cual se establezca la comunicación: la propia entidad del tercer país, una entidad o persona que actúe en su nombre o que tenga un vínculo estrecho con dicha entidad.
- Por último, ESMA recordaba que la prestación de servicios de inversión en la UE sin autorización expone a los proveedores de los mismos a un riesgo de sanción. Por otra parte, cuando los clientes de la UE hagan uso de tales servicios pueden no estar protegidos por la normativa europea, incluida la cobertura de los sistemas de indemnización de inversores.

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: Declaración sobre reverse solicitation en el contexto del Brexit (Ref.: 009/2021)

## IV. PRIIPs

### 1. Antecedentes

El Reglamento PRIIPs obliga a 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) a elaborar un documento de información estandarizado (documento de datos fundamentales, en adelante “DFI”), y entregarlo a los potenciales clientes con antelación suficiente a su adquisición para que estos tomen decisiones de inversión mejor informadas. En el Anexo I de la Guía se recoge el marco normativo aplicable a los PRIIPs.

El DFI debe tener un máximo de 3 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.

Desde diversas instancias, no sólo de la industria financiera sino también de los consumidores, se puso de manifiesto a la Comisión Europea (en adelante “CE”) 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, dada la relevancia de los aspectos a modificar.

### 2. Aprobación del Nivel II: Reglamento (UE) 2021/2259, de 15 de diciembre

La CE no consideró oportuno modificar la normativa de nivel I y decidió cambiar sólo el nivel II, en concreto, el Reglamento Delegado (UE) 2017/653, en cuestiones relativas a:

- Nuevas metodologías para calcular escenarios de rentabilidad apropiados y una revisión de su forma de presentación, al objeto de asegurar que los inversores minoristas no reciban expectativas inapropiadas sobre los posibles retornos que pueden obtener.
- Revisión de los indicadores resumidos de costes y cambios en el contenido y presentación de la información sobre costes, para que los inversores minoristas comprendan mejor las diferentes estructuras de coste, así como para facilitar el uso de esta información por parte de personas que venden o asesoran sobre PRIIP.
- Modificaciones en la metodología de cálculo de los costes de transacción para abordar los desafíos prácticos que han surgido al aplicar las reglas vigentes y los problemas relacionados

con su aplicación a ciertos tipos de inversiones subyacentes.

- d) Ajustes en las reglas para los PRIIPs que ofrecen una gama de opciones de inversión (MOP), para mejorar la claridad y utilidad de la información que actualmente se facilita, en particular sobre el coste total del producto.
- e) Incorporación de nuevas disposiciones para Fondos de Inversión, atendiendo al fin de la exención al suministro del DFI de PRIIPs.
- f) Nuevas disposiciones sobre la exigencia a ciertos tipos de Fondos de Inversión y productos de inversión basados en seguros de publicar información sobre rentabilidades pasadas.

Para proceder a dicha modificación, las ESAs publicaron una consulta pública en octubre de 2019. Fruto de esta consulta se emitió un borrador de RTS en junio de 2020 (en adelante, BRTS); no obstante, aunque inicialmente no hubo acuerdo suficiente entre las ESAs por el desacuerdo de la EIOPA, en febrero de 2021 se publicó la aprobación del BRTS por las ESAs.

Tras un extenso periodo de tramitación por las instituciones europeas, en diciembre de 2021 se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 de la Comisión, de 6 de septiembre de 2021, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 en lo que respecta a la metodología subyacente y la presentación de los escenarios de rentabilidad, la presentación de los costes y la metodología para el cálculo de los indicadores resumidos de costes, la presentación y el contenido de la información sobre rentabilidad histórica y la presentación de los costes de los productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros que ofrecen diversas opciones de inversión, así como a la adaptación de la disposición transitoria aplicable a los productores de PRIIP a que se refiere el artículo 32 del Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo que ofrecen participaciones en fondos como opciones de inversión subyacentes a la disposición transitoria ampliada establecida en dicho artículo.

Por el momento, la fecha de aplicación del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 es el 1 de

julio de 2022; no obstante, se prevé su modificación al 1 de enero de 2023.

### 3. Prórroga de la exención: Quick-fix de PRIIPs

Cuando se aprobó el Reglamento PRIIPs ya estaba en vigor el DFI de las UCITS, el cual sirvió de referencia 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), que posteriormente fue ampliada hasta el 31 de diciembre de 2021 por el Reglamento (UE) 2019/1156 (artículo 17). Esta exención se extiende también a aquellos FIA cuya legislación local les hubiera exigido la elaboración de un DFI, como es el caso de España en el caso de las IIC alternativas.

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.

A pesar de la ampliación de la prórroga hasta el 31 de diciembre de 2021, desde diversos sectores se insistió en la necesidad de que se aprobara una segunda prórroga de la exención temporal de las IIC de elaborar un DFI con arreglo a PRIIPs de al menos 12 meses (hasta el 31 de diciembre de 2022) ante la dificultad en la implementación de la norma y los continuos retrasos en la aprobación del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268.

La Comisión Europea publicó una propuesta de Reglamento que modificaba el Reglamento PRIIPs (“Quick-fix del Reglamento PRIIPs”) para incluir una prórroga de 6 meses a la exención temporal (30 de junio de 2022).

No obstante, dado que se consideró que la prórroga de 6 meses era insuficiente, INVERCO participó activamente en las observaciones remitidas por EFAMA a la CE y contactó con el Ministerio de Economía y Transformación Digital y con Europarlamentarios que participaban en este proyecto, para remarcar la importancia de que el Quick-fix del Reglamento PRIIPs ampliara la prórroga hasta el 31 de diciembre de 2022, o al menos, un año tras la publicación del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 para que las entidades



tuvieran tiempo suficiente para realizar las adaptaciones correspondientes.

Finalmente, las instituciones europeas alcanzaron los consensos necesarios para la aprobación de la extensión de la prórroga hasta el 31 de diciembre de 2022, lo que implica que el DFI de PRIIPs será aplicable a las IIC españolas (con algunas excepciones) desde el 1 de enero de 2023, por lo que éstas deberán proceder próximamente a su adaptación.

Como consecuencia, es necesario que la CE alinee la actual fecha de aplicación del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 comentado en el apartado anterior (1 de julio de 2022) a la adoptada en el Quick-fix del Reglamento PRIIPs (1 de enero de 2023). Se prevé que la modificación de la fecha de aplicación del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 se publique en el DOUE en abril de 2022.

Cabe destacar que se plantean dudas respecto a las referencias cruzadas a la entrada en vigor de la normativa PRIIPs para IIC en otras normativas en vigor. A modo de ejemplo se destacan las preguntas 7.1, 9.6, 11.1. y 11.2 del documento de preguntas y respuestas de la CNMV sobre la aplicación de la Directiva MiFID II.

Es la segunda vez que se extiende la prórroga de la exención temporal de las IIC de elaborar un DFI con arreglo a PRIIPs, una extensión que la industria llevaba reclamando con urgencia en los últimos meses.

#### 4. Adecuación de la normativa UCITS: Quick-fix de UCITS

Además de la necesidad de prorrogar la exención ante la dificultad de implementación de la normativa PRIIPs, desde EFAMA se transmitió a la CE la importancia de evitar la duplicidad con el DFI de UCITS.

El DFI de UCITS y el DFI de PRIIPs abarcan esencialmente los mismos requisitos de información. Por tanto, es necesario garantizar que los inversores minoristas en PRIIP interesados en adquirir participaciones en UCITS no reciban, a partir del 1 de enero de 2023, ambos documentos para el mismo producto financiero.

Es por ello por lo que la Directiva (UE) 2021/2261 (“Quick-fix de UCITS”) define qué criterios deberán seguirse dependiendo de si el producto:

- Se dirige a un inversor minorista, deberá elaborarse en todo caso el DFI de PRIIPs, no siendo exigible el DFI de UCITS.
- Se dirige a un inversor no minorista, podrá seguir elaborándose el DFI de UCITS, si bien, en el caso de que la Entidad elabore también un DFI de PRIIPs (por decisión propia o porque el producto también esté destinado a inversores minoristas, en cuyo caso es preceptivo) sólo deberá facilitarse el DFI de PRIIPs.

El Quick-fix de UCITS ha recogido la opción de que los inversores no minoristas o profesionales, que no necesitan el mismo nivel de protección que los inversores minoristas, puedan recibir el DFI de UCITS o el DFI de PRIIPs, en lugar de incluir la petición del sector de eliminar la obligación de facilitar tanto el DFI de UCITS, como el DFI de PRIIPs a los inversores profesionales.

El sector considera que mantener el DFI de UCITS significa que los fabricantes tienen que producir dos tipos diferentes de DFIs, lo que conlleva a una carga innecesaria para las entidades, y lo que es aún peor, que existan ocasiones en las que un mismo inversor profesional reciba un DFI de UCITS y otras el DFI de PRIIPs, lo cual resulta confuso.

Además, el Reglamento PRIIPs establece claramente que debe presentarse un DFI cuando un PRIIPs se pone a disposición de inversores minoristas, lo que excluye a los inversores profesionales. Esto se aclara explícitamente en el considerando 7 del Reglamento PRIIPs, donde se afirma lo siguiente:

*“Los fondos de inversión destinados a inversores institucionales están excluidos del ámbito de aplicación del presente Reglamento, puesto que no se destinan a la venta a los inversores minoristas”.*

Asimismo, la Directiva dispone que los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes no exijan a las Entidades Gestoras que elaboren el DFI de UCITS cuando elabore, suministre, revise y traduzca un DFI, que cumpla los requisitos aplicables al DFI de PRIIPs.

## 5. Situación actual

Como se indicaba en el apartado anterior, ya se transmitió a la Comisión Europea la necesidad de modificar algunos aspectos de la normativa de nivel I y así se reiteró por INVERCO y EFAMA en los comentarios remitidos en el periodo de consulta de la Comisión Europea sobre la propuesta de Reglamento para modificar el Reglamento PRIIPs (Quick-fix de PRIIPs).

Dado que el Quick-fix de PRIIPs únicamente pretendía prorrogar la exención temporal de las IIC de elaborar un DFI con arreglo a PRIIPs no se recogieron otras modificaciones. No obstante, en el considerando 7 del Quick-fix de PRIIPs se enumera algunas de estas preocupaciones, entre las que se encuentran (i) la necesidad de una definición más clara de «inversor minorista», (ii) el ámbito de aplicación del Reglamento PRIIPs, (iii) la eliminación por defecto del soporte papel cuando un PRIIP se ofrece cara a cara, (iv) el concepto de «operaciones sucesivas» y (v) el suministro de información precontractual a los inversores profesionales; y además, reconoce que es preciso abordar urgentemente tales preocupaciones con el fin de aumentar la confianza de los inversores minoristas en los mercados financieros, tanto en el interés de las empresas que buscan financiación como en el interés a largo plazo de los inversores.

Adicionalmente, el 17 de diciembre de 2021, las ESAs actualizaron su Q&A sobre el DFI de PRIIPs para incorporar preguntas relativas a :

- Revisión del DFI (Pregunta 6, Bloque: Temas generales).
- Clasificación del PRIIP (Pregunta 14, Bloque: Evaluación del riesgo de mercado).
- Frecuencia de fijación de precios (Pregunta 15, Bloque: Evaluación del riesgo de mercado).
- Escenario de tensión para los PRIIPs de categoría 1 (Pregunta 5, Bloque: Escenarios de rendimiento).
- Costes totales (Pregunta 9, Bloque: Presentación de los costes).

A nivel nacional, inicialmente el Anteproyecto de modificación de Ley de IIC (en adelante, «ALIIC») y el Proyecto de modificación del Reglamento de IIC (en adelante, «PRIIC») recogían varias cuestiones para adaptar la legislación española a la normativa PRIIPs; entre ellas: (i) la remisión a la normativa europea en cuanto al contenido del DFI, (ii) eliminación de la verificación previa del DFI por la CNMV, (iii) vinculación a la fecha de aplicación del DFI establecida a nivel europeo, (iv) exclusión de las IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre y (v) la posibilidad de que la CNMV determine el contenido y forma de presentar el DFI y que establezca las especialidades necesarias para las IIC a las que no resulte de aplicación el Reglamento PRIIPs.

Sin embargo, finalmente las cuestiones que recogían el ALIIC y el PRIIC para la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza se han aprobado en el Real Decreto-ley 24/2021; mientras que las cuestiones anteriormente mencionadas sobre PRIIPs se abordarán con posterioridad en otra norma.

El pasado 23 de marzo la CNMV presentó su Plan de Actividades para el ejercicio 2022, en el que confirma que, con motivo de la entrada en vigor de la normativa PRIIPs y la sustitución del DFI de UCITS por el de PRIIPs, se hace preciso modificar el folleto de las UCITS para que guarde coherencia con el DFI de PRIIPs. En este sentido se elaborará una nueva Circular que sustituirá a la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

Adicionalmente, se realizarán cambios en los procedimientos de registro del folleto de las IIC, entre los que se encuentra la supresión de la aplicación informática externa, iniciándose los trabajos preparatorios para ello durante el ejercicio 2022.

Por parte de INVERCO, se ha creado un Grupo de Trabajo con el objetivo de intercambiar criterios e identificar, en su caso, dudas o problemas operativos adicionales en la implementación del nuevo DFI. La finalidad es, una vez analizada la normativa en su conjunto, obtener aclaración de estas cuestiones, ya sea a través de ESMA o de la CNMV.

Además, se ha publicado una Guía, elaborada por la Asociación, que recoge de forma sistemática el impacto de la normativa PRIIPs en las IIC.

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



- PRIIPs: Aplicación RTS & actualización Q&A ESMA (Ref.: 036/2022)
- PRIIPs: Publicación en el DOUE (prórroga de la exención y RTS) (Ref.: 323/2021)
- PRIIPs: Aprobación prórroga exención (Ref.: 295/2021)
- ESA-Consultas públicas sobre protección de inversor minorista y Reglamento PRIIPs (Ref.: 268/2021)
- Comentarios Consulta pública Nivel I PRIIPs & Adopción de los RTS Nivel II (Ref.: 223/2021)
- PRIIPs-Prórroga de 6 meses y otras cuestiones (Ref.: 189/2021)
- PRIIPs: Información sobre prórroga y Guía INVERCO de implementación (Ref.: 131/2021)
- PRIIPs-RTS adoptados por las ESAs y próximos pasos (Ref.: 038/2021)

## V. FINANZAS SOSTENIBLES

### 1. Introducción

La sostenibilidad forma parte de la hoja ruta europea para la salida de la crisis económica ocasionada por el COVID 19 y, en el año 2021, han sido muy numerosas las normas e iniciativas que tratan de impulsar la transición hacia una economía más sostenible y que aborde, con carácter prioritario, la necesidad de mitigación y adaptación al cambio climático.

La financiación de la sostenibilidad es clave en este contexto. Por ello, la Comisión Europea ha adoptado una estrategia renovada de finanzas sostenibles. También se han aprobado normas para avanzar en la determinación de qué inversiones son sostenibles desde el punto de vista medioambiental. Y es precisamente en este ámbito, así como en el de divulgación e integración de

cuestiones de sostenibilidad en la normativa de IIC y MiFID II, donde se han concentrado buena parte de los esfuerzos regulatorios y/o de cumplimiento normativo del año 2021.

### 2. Estrategia renovada para la financiación sostenible

La estrategia renovada para la financiación sostenible, publicada por la Comisión Europea en julio de 2021, prevé:

- Ampliar la actual caja de herramientas de financiación sostenible para facilitar el acceso a la financiación de transición.
- Mejorar la inclusión de las pequeñas y medianas empresas (pymes) y de los consumidores, proporcionándoles las herramientas e incentivos adecuados para acceder a la financiación de transición.
- Aumentar la resiliencia del sistema económico y financiero frente a los riesgos de sostenibilidad.
- Aumentar la contribución del sector financiero a la sostenibilidad.
- Garantizar la integridad del sistema financiero de la UE y supervisar su transición ordenada hacia la sostenibilidad.
- Fomentar iniciativas y normas internacionales en materia de finanzas sostenibles y apoyar a los países socios de la UE.

Lo anterior ha de concretarse en medidas a adoptar que incluyen, entre otras (i) el desarrollo del marco de la Taxonomía y finalización de los criterios técnicos de selección de la taxonomía medioambiental; (ii) el establecimiento de estándares y etiquetas para instrumentos financieros; (iii) la mejora en la fiabilidad y comparabilidad de las calificaciones ESG y (iv) la revisión y desarrollo de la normativa para la financiación de 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 (julio 2021) (Ref.: 212/2021)
- CE: Finanzas Sostenibles (Ref.: 180/2021)
- ESMA-respuesta a Consulta Pública de la CE sobre su “Estrategia renovada para la financiación sostenible (Ref. 290/2020)

### 3. Taxonomía. Desarrollos de nivel II

A finales del año 2021 vieron la luz varios actos delegados de desarrollo 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 y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088, conocido como “Reglamento de Taxonomía”.

En particular, se publicaron dos reglamentos que desarrollan lo previsto en los artículos 8, 10 y 11 del Reglamento de Taxonomía. A continuación, se describe el contenido de estas normas de nivel II, así como ciertos desarrollos pendientes de publicación.

- a)** Criterios técnicos de selección para determinar qué actividades económicas contribuyen de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo:

El 9 de diciembre de 2021 se publicó en el DOUE el Reglamento del Delegado (UE) 2021/2139 de la Comisión, de 4 de junio de 2021, por el que se completa el Reglamento de Taxonomía y por el que se establecen los criterios técnicos de selección para determinar las condiciones en las que se considera que una actividad económica contribuye de forma sustancial a la mitigación del cambio climático o a la adaptación al mismo, y para determinar si esa actividad económica no causa un perjuicio significativo a ninguno de los demás objetivos ambientales.

De acuerdo con lo señalado por la Comisión Europea, esta norma trata de crear la primera lista de “actividades verdes” del mundo, cuyo objetivo es incentivar inversiones, no prohibirlas y que resulta de aplicación desde el 1 de enero de 2022.

No obstante, quedaron pendientes el establecimiento los criterios técnicos de selección aplicables a actividades como la agricultura o determinadas energías, a la espera de que aparezcan recogidos en un acto delegado posterior.

- b)** Información de empresas sobre las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental:

Por otra parte, el 10 de diciembre de 2021, se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2021/2178 de la Comisión, de 6 de julio de 2021, por el que se completa el Reglamento de Taxonomía mediante la especificación del contenido y la presentación de la información que deben divulgar las empresas sujetas a los artículos 19 bis o 29 bis de la Directiva 2013/34/UE (también conocida como “NFRD”) respecto a las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental, y la especificación de la metodología para cumplir con la obligación de divulgación de información.

Esta norma distingue entre empresas financieras y no financieras, además de disponer una aplicación escalonada de la misma, de tal manera que:

- Empresas no financieras
  - Del 1 de enero de 2022 al 31 de diciembre de 2022: Solo divulgarán la proporción de actividades económicas elegibles y no elegibles según la Taxonomía en su volumen total de negocios, sus inversiones en activos fijos, sus gastos operativos, así como la información cualitativa pertinente.
  - A partir del 1 de enero de 2023: Divulgarán los correspondientes indicadores clave de resultados (KPI) y la información que los acompañe de acuerdo con lo previsto en los anexos que les resulten de aplicación.

- Empresas financieras
  - Del 1 de enero de 2022 al 31 de diciembre de 2023: Solo divulgarán la proporción en sus activos totales de exposiciones a actividades económicas elegibles y no elegibles según la Taxonomía, la proporción en sus activos totales de las exposiciones a deuda soberana, derivados y empresas no sujetas a NFRD, así como la información cualitativa pertinente.
  - A partir del 1 de enero de 2024: Divulgarán los KPI y la información que los acompañe con arreglo a los correspondientes anexos.
  - En concreto, los gestores de activos (Gestoras de UCITS, Gestoras de FIA y SICAV autogestionadas) han de facilitar un KPI que muestre la proporción de inversiones realizadas en actividades que se ajusten a la Taxonomía sobre el valor de todas las inversiones que gestionan y que resulten de sus actividades de gestión de carteras, tanto colectivas como individuales.

Por último, señalar que, al objeto de facilitar la observancia de las exigencias de información anteriores, la Comisión Europea publicó una guía de implementación en formato de Preguntas y respuestas, que ya ha sido objeto de actualización posterior.

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



- Finanzas Sostenibles: Seguimiento regulatorio (diciembre 2021) (Ref.: 02/2022).
- DOUE: Reglamento de Taxonomía art. 8 normas de nivel II (Ref.: 312/2021).
- DOUE\_Reglamento de Taxonomía\_Publicación CTS\_normas de nivel II (Ref.: 311/2021)

#### 4. Integración de la sostenibilidad en la normativa sectorial de IIC y en el asesoramiento financiero

##### a) Normativa reguladora de IIC

El 2 de agosto de 2022 se publicaron en el DOUE los actos delegados para la integración de cuestiones de sostenibilidad en los paquetes normativos de UCITS y DGFIA, que resultan de aplicación a partir del 1 de agosto de 2022, en concreto:

- El Reglamento Delegado (UE) 2021/1255 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tener en cuenta los gestores de fondos de inversión alternativos; y
- La Directiva Delegada (UE) 2021/1270 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por la que se modifica la Directiva 2010/43/UE en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tenerse en cuenta en relación con los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Ambas normas exigen la integración de riesgos de sostenibilidad dentro de los sistemas, procesos y controles de gestión de los correspondientes vehículos de inversión colectiva, así como la consideración de los principales impactos adversos de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad cuando resulte de aplicación de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (EU) 2019/2088, conocido como “SFDR” o “Reglamento de Divulgación”.

##### b) MiFID II

El 2 de agosto de 2021 se publicaron también en el DOUE los actos delegados que modifican la normativa MiFID para la integración de cuestiones de sostenibilidad en el contexto de la misma. Esta normativa modifica:

- El régimen de evaluación de la idoneidad para tener en cuenta las “preferencias de sostenibilidad” del cliente, con nuevas normas aplicables a partir del 2 de agosto de 2022; y
- El régimen de gobernanza de producto para tener en cuenta factores u objetivos



relacionados con la sostenibilidad de los clientes, con nuevas normas aplicables a partir del 22 de noviembre de 2022.

En relación con lo anterior, está previsto que en 2022 ESMA publique una versión revisada de sus Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II, de 6 de noviembre de 2018, así como de las referidas a los requisitos de gobernanza de productos en virtud 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:



- Finanzas Sostenibles: Actos Delegados UCITS, AIFMD Y MiFID II (Ref.: 108/2021)
- Finanzas Sostenibles: Consulta pública sobre actos delegados UCITS, AIFMD y MiFID II (Ref.: 236/2020)

## 5. Normas de divulgación

### a) Aplicación de SFDR

El Reglamento conocido como, “SFDR” o “Reglamento de Divulgación” impone obligaciones de transparencia en materia de sostenibilidad a participantes de los mercados financieros y a asesores financieros desde el 10 de marzo de 2021.

Las Gestoras de IIC están, desde esa fecha, obligadas a cumplir con los preceptos de SFDR que no prevean una fecha de aplicación posterior. No obstante, teniendo en cuenta el retraso en la aprobación de las normas técnicas de regulación (“RTS”) de desarrollo de este Reglamento, la aplicación de mismo viene realizándose sobre la base de “principios generales”, cuestión que ha planteado retos específicos para entidades y autoridades supervisoras.

Durante el año 2021, INVERCO ha colaborado de manera continuada con instituciones europeas y con CNMV para que las Gestoras de IIC dispongan de criterios interpretativos

y supervisores que faciliten la correcta implementación de SFDR. Al respecto, cabe destacar (entre otras) la elaboración, en el seno del Comité de Implementación ESG de INVERCO, de las Guías de aplicación de obligaciones de divulgación que se señalan en la sección de esta Memoria relativa a los Grupos de Trabajo de INVERCO.

### b) Criterios supervisores

#### ● A nivel europeo:

- La Declaración Conjunta de las Autoridades Europeas de Supervisión (“ESAs”), 25 de febrero de 2021, que incluye orientaciones en materia de plazos y aplicación de SFDR.
- Las respuestas de la Comisión Europea a las preguntas remitidas por las ESAs en relación con la aplicación de SFDR, de julio de 2021, que incluyen, entre otras, aclaraciones sobre la aplicación de los artículos 8 y 9 de SFDR.

#### € A nivel nacional:

- El Comunicado de CNMV sobre la aplicación de SFDR y el Reglamento de Taxonomía, de 18 de febrero de 2021, en que facilita criterios supervisores, así como el detalle de un procedimiento simplificado habilitado para la actualización de folletos de IIC con arreglo a lo previsto en SFDR.
- El Documento de Preguntas y Respuestas de CNMV sobre la normativa de sostenibilidad aplicable a los productos financieros: SFDR y Reglamento de Taxonomía, de 1 de junio de 2021, que recoge criterios interpretativos para dar cumplimiento a ciertas obligaciones de transparencia que recoge esta normativa.

### c) Estado de los desarrollos de nivel II

El 4 de febrero de 2021 las ESAs publicaron el Informe Final del borrador de RTS de SFDR, desarrollando lo previsto en los artículos 2bis (3), 4 (6) y (7), 8 (3), 9 (5), 10 (2) y 11 (4) de este Reglamento, en relación con:

- La presentación y contenido de la información en relación con el “principio de no causar un daño significativo”;
- 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; 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).

Por otra parte, el 22 de octubre, las ESAs publicaron su Informe Final sobre los RTS relativos al contenido y presentación de la información prevista en los artículos 8(4), 9(6) y 11(5) de SFDR, en relación con la presentación de la información sobre productos que realicen inversiones sostenibles que contribuyan a objetivos medioambientales, de acuerdo con lo previsto en los artículos 5 y 6 del Reglamento de Taxonomía. Entre otras cuestiones, este Informe recoge que la proporción de inversiones alineadas con la Taxonomía deberá calcularse de dos formas: (i) incluyendo la exposición a deuda soberana en numerador y denominador y (ii) excluyendo la exposición a deuda soberana tanto del numerador como del denominador.

No obstante, en el año 2021 no tuvo lugar la adopción por parte de la Comisión Europea de estos RTS. Además, una vez adoptados, el Parlamento Europeo y el Consejo pueden asimismo realizar objeciones al contenido de los mismos, por lo que el texto definitivo podría diferir del publicado en los anteriores Informes Finales. En cualquier caso, cabe destacar que:

- Está prevista la publicación de un único acto delegado con los RTS de SFDR; y
- De acuerdo con la carta de John Berrigan (Comisión Europea, Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión del Mercado de Capitales) dirigida al Parlamento Europeo y al Consejo, de 29 de noviembre de 2021, la aplicación de los RTS se aplazaría hasta el 1 de enero de 2023.

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:



- SFDR: Actualización Guía SFDR v.2.0 y nueva guía de aplicación de arts. 5, 6 y 7 de Taxonomía (Ref.: 325/2021)
- CE: Retraso aplicación RTS SFDR (Ref.: 301/2021)
- CNMV: Respuesta dudas INVERCO & Actualización P&Rs normativa IIC y sostenibilidad (Ref.: 285/2021)
- Informe Final sobre los RTS relativos al contenido y presentación de la información sobre Taxonomía (Ref.: 269/2021)
- FINANZAS SOSTENIBLES-Seguimiento regulatorio (julio 2021) (Ref.: 212/2021)
- CE: Retraso RTS de SFDR (Ref.: 181/2021)
- ESAs - Declaración conjunta sobre la aplicación de SFDR (Ref.: 055/2021)
- SFDR\_Propuestas para la actualización de folletos de IIC (Ref.: 049/2021)
- ESAs: Proyecto de RTS sobre SFDR (Ref.: 037/2021)
- Finanzas Sostenibles -Retraso en la aplicación de normas de nivel II de SFDR (Ref.: 382/2020)
- ESAs - Encuesta sobre el modelo de presentación de la información ESG (Ref.: 333/2020)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Consulta pública sobre proyecto de RTS relativo al contenido metodologías y presentación de la información en virtud del reglamento SFDR (Ref.: 174/2020)

## 6. Otras iniciativas europeas y de organismos internacionales

### a) Otros desarrollos del “Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible” de la CE

- En abril de 2022, la Comisión Europea sometió a consulta pública una propuesta de directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad (conocida como “CSRD”) para crear un conjunto de normas

que, con el tiempo, igualen la información sobre sostenibilidad a la información financiera.

- En julio, la Comisión Europea sacó a consulta pública una propuesta de Reglamento para el establecimiento de un estándar voluntario de bonos verdes europeos basado en cuatro principios:
  - Los proyectos a financiar deben estar íntegramente alineados con la Taxonomía de la UE.
  - Transparencia sobre cómo se destinan los recursos invertidos a los proyectos financiados
  - Auditoría externa obligatoria para garantizar el cumplimiento del Reglamento y la alineación con la Taxonomía de los proyectos financiados
  - Los auditores externos deben estar registrados y supervisados por ESMA al objeto de garantizar la calidad de sus servicios y la veracidad de sus revisiones
- Posteriormente, en noviembre de 2021, se publicó la Propuesta de Reglamento para el establecimiento del ESAP (European Single Access Point o Punto de Acceso Único Europeo) de la Comisión Europea, con el objetivo de crear una plataforma que facilite el acceso centralizado a información de carácter público, también en el área de sostenibilidad. Se prevé el establecimiento del ESAP en 2024 y que sus funciones mínimas se encuentren operativas no más tarde del 31 de diciembre de 2025.

#### b) Recomendaciones y consultas de IOSCO

- Tras la realización de la correspondiente Consulta sobre ratings en materia ESG y proveedores de productos de datos, IOSCO publicó en noviembre de 2021 un Informe que trata (i) el mercado de ratings ESG y productos de datos; (ii) prácticas de proveedores de ratings ESG y datos; (iii) usuarios y productos de datos ESG; (iv) interacciones entre proveedores de ratings ESG y datos y compañías evaluadas y (v) áreas de mejora desde el punto de vista

de los usuarios de ratings ESG y datos y propuestas de recomendaciones.

- Asimismo, en el mes de noviembre, IOSCO publicó recomendaciones sobre cuestiones relacionadas con la sostenibilidad, prácticas, políticas, procedimientos y transparencia en la gestión de activos, proporcionando una lista de posibles áreas a considerar por parte de reguladores y legisladores para el desarrollo de normas y/o directrices en materia de sostenibilidad consistentes con sus competencias y marcos jurídicos nacionales.

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 resumen proyectos CMU (DGFIA, UCITS, ELTIF, ESAP) (Ref.: 006/2022)
- IOSCO-Recomendaciones sobre prácticas, políticas, procedimientos y transparencia en materia de sostenibilidad destinadas a la gestión de activos (Ref.: 289/2021)
- Finanzas Sostenibles - Seguimiento regulatorio julio 2021 (Ref.: 212/2021)
- CE- Finanzas Sostenibles (Ref.: 180/2021)

## 7. Iniciativas nacionales

### a) Transposición de SRD II

En abril se publicó en el BOE la Ley 5/2021, de 12 de abril, 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. Esta ley modifica, entre otras, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) para incorporar a su articulado las normas derivadas de la transposición en España de la Directiva (UE)



2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, conocida como “SRD II”.

Las nuevas normas sobre política de implicación e información a inversores institucionales son exigibles desde el 3 de agosto de 2021. No obstante, la primera publicación de la información periódica contenida en los apartados 2 y 3 del nuevo artículo 47 ter de la LIIC será la referida al ejercicio 2022, a publicar en 2023.

INVERCO ha colaborado de manera continuada con la CNMV para que las Gestoras de IIC dispongan de criterios interpretativos y supervisores que faciliten la correcta implementación de esta nueva normativa. Al respecto, cabe destacar la elaboración, en el seno del Comité de Implementación ESG de INVERCO, de la Guía sobre el Impacto de SRD II en SGIIC (véase la sección Grupos de Trabajo de INVERCO), así como la inclusión por parte de CNMV en su documento de Preguntas y Respuestas sobre la normativa de IIC de cuestiones interpretativas de la normativa de implicación, todo ello a propuesta de INVERCO.

#### **b) Ley de cambio climático y transición energética**

La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, tiene por objetivo posibilitar la neutralidad de emisiones en España a más tardar en el año 2050 y contiene algunas disposiciones en materia financiera que, no obstante, no afectan a Gestoras de IIC por razón de su actividad.

Por otra parte, el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático (PNACC) 2021-2030 prevé, dentro del capítulo destinado al sector financiero y actividad aseguradora, la 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:



- BOE: Ley de cambio climático y transición energética (Ref.: 134/2021)
- FINANZAS SOSTENIBLES-Seguimiento regulatorio (abril 2021) (Ref.: 117/2021)
- BOE\_ Publicación de la Ley 5/2021 que transpone SRD II (Ref.: 100/2021)

## **VI. FISCALIDAD DE LAS IIC**

### **1. Ley General de Presupuestos para 2022**

La Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (en adelante, LPG) no incorporó ninguna modificación específica en lo referido a las IIC, siendo la modificación más relevante la referida a la reducción del límite financiero de aportaciones y al límite máximo de reducción en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social.

Cabe destacar la modificación en el Impuesto sobre Sociedades introducida con efectos del 1 de enero de 2022 y con vigencia indefinida por la que se establece una tributación mínima del 15% de la base imponible (minorada o incrementada en determinados conceptos señalados en la norma) en el Impuesto sobre Sociedades para contribuyentes cuyo importe neto de la cifra de negocios sea al menos de 20 millones de euros durante los 12 meses anteriores a la fecha en que se inicie el período impositivo o que tributen en el régimen de consolidación fiscal, con independencia de su importe neto de la cifra de negocio (art. 61 LGP). No obstante, esta modificación no resulta de aplicación a los contribuyentes que tributen a los tipos de gravamen previstos en los apartados 3, 4 y 5 del artículo 29 de la LIS, entre las que se encuentran las IIC y los Fondos de Pensiones.

La Asociación preparó enmiendas a la tramitación parlamentaria referidas a la reducción del límite financiero de aportaciones y al límite máximo de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social.

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



- Ley de Presupuestos Generales 2022: Publicación en el BOE (Ref.: 329/2021)
- PGE 2022- Cuadro de enmiendas presentadas en el Congreso (Ref.: 287/2021)
- Proyecto de Ley de Presupuestos Generales 2021: Aspectos Relevantes para IIC y Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 256/2021)

## 2. Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas fiscales

La Ley 11/2021, de 9 de julio, 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 (en adelante, la “Ley”), incorporó dos enmiendas presentadas por el Grupo Socialista en el Congreso de los Diputados sobre el régimen fiscal de la SICAV, (i) la referida tanto a los nuevos requisitos, como al régimen transitorio y (ii) la que recoge el inicio de efectos a partir del 1 de enero de 2022, tanto del nuevo régimen fiscal, como del régimen transitorio.

Si bien desde la Asociación no se comparten los nuevos requisitos establecidos a las SICAV, que nos alejan de vehículos similares de otras jurisdicciones europeas, susceptibles de comercialización transfronteriza en España, en vista de la incorporación de estos requisitos, se trasladó la necesidad de establecer un régimen transitorio para las SICAV y sus accionistas en atención a los principios de equidad fiscal e irretroactividad fiscal desfavorable.

Las dos cuestiones básicas del nuevo régimen fiscal de las SICAVs son las siguientes:

- 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. El control de esta circunstancia se atribuye a la Agencial Estatal de la Administración Tributaria.

- 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 el 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. 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.

Dado que la implementación del nuevo régimen y la aplicación del régimen transitorio ha sido una de las cuestiones relevantes en materia de fiscalidad durante el ejercicio 2021, se destina el siguiente apartado de la memoria (apartado 3) a recoger un resumen de las actuaciones llevadas a cabo por la Asociación en esta materia, muchas de las cuales siguen su curso a cierre de la presente Memoria dado el calendario legal de procedimiento de reinversión.

Asimismo, la Ley 11/2021 recoge, entre otras cuestiones, la homogeneización del tratamiento de las inversiones en fondos y sociedades de inversión cotizadas (ETF, por sus siglas en inglés), con independencia del mercado, nacional o extranjero en el que coticen, extendiendo a las IIC cotizadas que operen en bolsa extranjera el tratamiento de las que cotizan en bolsa española respecto a la no aplicabilidad del régimen de diferimiento (artículo tercero apartado cinco de la Ley). Esta homogeneización se acompaña de un régimen transitorio sobre la aplicación del régimen de diferimiento a determinadas participaciones o acciones en IIC no cotizadas en bolsa de valores española adquiridas con anterioridad al 1 de enero de 2022 (artículo tercero apartado siete de la Ley). Tanto la no aplicabilidad del régimen de diferimiento, como el régimen transitorio tienen efectos desde el 1 de enero de 2022 (Disposición Final séptima. Entrada en vigor. Letra c).

Otras cuestiones relevantes que recoge La Ley son 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) (artículos 19.1 de la LIS y 18 de la 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 (artículo 91 LIRPF y 100 LIS) para su adecuación a lo establecido en la Directiva (UE) 2016/1164 (Directiva anti-elusión fiscal o “ATAD”). 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 deba tener un domicilio en España, a fin de adecuar el régimen de representación de no residentes a la normativa europea (artículo decimotercero, apartado siete de la Ley que modifica el art. 47 de la LGT).
- Plazo de conservación de documentación por instituciones financieras: Se modifica el periodo de tiempo de conservación por 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 (artículo decimotercero, apartado veintiocho de la Ley que modifica la disposición adicional vigésima segunda, apartado 6 de la LGT).
- 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 (artículo decimosexto, apartado uno de la Ley que modifica la disposición adicional primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal).

- 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 (artículo dos de la Ley que añade la disposición adicional décima a la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal).
- 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:



- Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (nuevos requisitos y régimen transitorio SICAV) (Ref.: 183/2021)
- PL prevención fraude fiscal: Enmienda SICAV (Ref.: 152/2021)
- PL Fiscal-Enmienda sobre régimen fiscal de SICAV (Ref.: Ref.: 014/2021)

### 3. Nuevo régimen fiscal de las SICAV

Uno de los temas que ha centrado la actividad de la Asociación durante el ejercicio 2021 (y parte del ejercicio 2022) ha sido las distintas actuaciones llevadas a cabo en relación, tanto con el nuevo régimen fiscal de las SICAV, como con la aplicación del régimen transitorio para las SICAV que aprueben su disolución y liquidación durante el ejercicio 2022.

En relación con esta cuestión la Asociación ha realizado las siguientes actuaciones:

#### a) Guía INVERCO

La Asociación ha elaborado una sobre implementación del nuevo régimen fiscal de las SICAV cuya primera versión se envió a los asociados el 16 de diciembre de 2021. Su finalidad es facilitar tanto el procedimiento de disolución y liquidación de las SICAV que así lo decidan, como aclarar cómo afectarán los nuevos requisitos a las SICAV que se mantengan. A tal efecto, se ha trabajado intensamente a los efectos de clarificar las numerosas cuestiones fiscales, mercantiles y regulatorias que suscita la aplicación de la nueva normativa.

La Guía recoge:

- Una explicación del régimen aplicable derivado de la Ley 11/2021.
- La situación normativa en territorios forales.
- Las dudas identificadas que requieren aclaración por las autoridades competentes y que les han sido trasladadas por INVERCO (la Dirección General de Tributos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores



y el Registro Mercantil, entre otros). En la Guía se incluyen bien las contestaciones obtenidas hasta la fecha o el estado de avance de las cuestiones en curso.

En relación con el procedimiento de disolución y liquidación de las SICAV, la Guía recoge como anexos a la misma, modelos de Acta, de anuncio de aprobación del balance de liquidación y de escritura pública, con el fin de alcanzar unas redacciones estandarizadas de uso voluntario que agilicen la tramitación de quienes se acojan a ellas. A la fecha de cierre de esta Memoria se está en proceso de finalización de dichos documentos, así como de actualización de la Guía con los criterios del Registro Mercantil en torno a ciertas cuestiones mercantiles referidas al procedimiento de disolución y liquidación de las SICAV.

El contenido de la Guía es objeto de actualización a medida que se aprueban y/o modifican normas o que las autoridades competentes nacionales van trasladando sus criterios respecto de las cuestiones pendientes.

**b) Contestación de la Dirección General de Tributos a consultas sobre la adaptación al nuevo régimen fiscal**

La Dirección General de Tributos (DG Tributos) en su Consulta V3112-21 en la que contestaba a diversas cuestiones planteadas por INVERCO, confirmó los siguientes criterios planteados en la misma por la Asociación:

- **Confirmación del plazo para la cancelación registral:** La DG Tributos confirmó que el plazo finaliza el 30 de junio de 2023. Asimismo, en la misma respuesta, confirma que se trata de un plazo máximo que no impide finalizar las operaciones de cancelación registral durante el 2022.
- **Confirmación del plazo para la reinversión:** La DG Tributos confirmó que el plazo de reinversión finaliza el 31 de julio de 2023. Asimismo, en dicha respuesta, se confirma que se trata de un plazo máximo que no impide finalizar todas las operaciones del régimen transitorio, incluida la reinversión de los accionistas, durante el 2022.

- **Ausencia de plazo de permanencia en la IIC de destino de la reinversión:** La DG Tributos confirmó que, dado que la letra c) del apartado 2 de la DT cuadragésimo primera LIS no establece restricción temporal alguna a la realización de un reembolso o transmisión posterior de las participaciones o acciones en las que se haya materializado la reinversión, en caso de producirse dicho reembolso o transmisión, este tendrá para el inversor los efectos tributarios que determine la normativa reguladora de su imposición personal sobre la renta, teniendo en cuenta que las participaciones o acciones conservan el valor y fecha de adquisición que tuvieron para el inversor las acciones de la sociedad liquidada.

- **Movilización de la inversión a otra IIC:** La DG Tributos confirmó en su contestación que dado que la letra c) del apartado 2 de la disposición transitoria cuadragésimo primera de la LIS no establece restricción alguna en relación con la aplicación del régimen de diferimiento previsto en el artículo 94 LIPRF, será de aplicación la regulación establecida con carácter general y, por tanto, los inversores contribuyentes del IRPF podrán efectuar un reembolso o transmisión de las participaciones o acciones en las que se haya materializado la reinversión, con aplicación del régimen de diferimiento regulado en el artículo 94 LIRPF, siempre que concurren todas las condiciones requeridas en cada caso por dicho artículo.

A la fecha de cierre de esta Memoria están pendientes de contestación por la DG Tributos dos consultas planteadas por la Asociación, una referida a la reinversión en el supuesto de adjudicación en la cuota de liquidación de derecho de crédito frente a la Administración Tributaria y otra referida a la posibilidad de materializar la reinversión mediante la adjudicación en la cuota social del IIC nacionales que formen parte del activo de la SICAV.

**c) Contestaciones CNMV**

El 16 de diciembre de 2022 CNMV contestó a las siguientes cuestiones planteadas por la

Asociación y que se incorporaron como parte del contenido de la Guía:

- **Comunicación a los accionistas y/o a la CNMV sobre el tipo impositivo aplicable.** La CNMV remitió en diciembre un escrito a las gestoras para que informaran al Consejo de Administración de las SICAV que gestionen de la modificación de la LIS y trasladasen a la CNMV, antes del 31 de enero de 2022, la decisión que los Consejos piensan adoptar o proponer al respecto. En caso de que el Consejo acuerde elevar a la Junta la propuesta de adoptar acuerdo de liquidación, se deberá informar también a los socios de la posibilidad de acogerse a lo previsto en el párrafo primero de la letra c) del apartado 2 de la Disposición transitoria cuadragésima primera (decisión de reinvertir su cuota de liquidación en otra IIC sin obligación de tributar). En el escrito remitido por CNMV también se señalaba la necesidad de publicar hecho relevante respecto de las SICAV que prevean adoptar el acuerdo de disolución, así como de las SICAV que decidan su continuidad, señalando en este caso las implicaciones fiscales de tal decisión y si se llevarán a cabo acciones para cumplir con el nuevo régimen fiscal. Por último, en el escrito se informaba que la CNMV modificará de oficio, en enero de 2022, los folletos de todas las SICAV para actualizar el apartado “fiscalidad”, debiendo las SICAV cuyo Consejo no vayan a proponer a la Junta su liquidación durante 2022 modificar el folleto antes de 31 de enero de dicho año, incluyendo información sobre el tipo concreto que les resulte de aplicación en el impuesto de sociedades. En caso de que consideren que cumplirán las condiciones para tributar al 1% señalarán que existe riesgo de que, por razones sobrevenidas, la SICAV pueda tener que tributar al tipo general del IS.
- **Compra por accionista (operación vinculada) de activos antes del acuerdo de disolución y liquidación en Junta para evitar la adjudicación de activos ilíquidos en la cuota:** A este respecto la CNMV señala que, atendiendo a la normativa específica de IIC y los criterios supervisores que se vienen aplicando, resulta posible que algún socio adquiriera la titularidad de el/los activos/s ilíquidos con carácter previo al acuerdo de disolución y liquidación, siempre que la decisión se tome de manera voluntaria por el/los socio/s, se acuerde de manera unánime en la Junta General de accionistas, la valoración se determine por un valorador externo y se gestionen adecuadamente los posibles conflictos de interés mediante la aplicación del procedimiento de operaciones vinculadas. En supuestos particulares en que, atendiendo a las circunstancias concretas de la operación, pueda acreditarse la inexistencia de conflictos de interés entre accionistas, la CNMV podrá analizar otros procedimientos que planteen las entidades.
- **Aportación de activos ilíquidos/difíciles de liquidar en especie en IIC de destino en el marco del proceso de reinversión:** la CNMV considera inviable la aportación de activos en especie en la IIC de destino, pues hasta la fecha no se ha realizado el preceptivo desarrollo reglamentario y, dada la naturaleza de los mismos (activos ilíquidos o difíciles de liquidar y por tanto con las consiguientes dificultades de valoración y conflictos de interés que generaría). Además, la CNMV recuerda que debe tenerse en cuenta que la norma no admite la realización de suscripciones en especie (excepto en el caso de IICIL).
- **Contabilización del gasto por IS del 2022 (al 1% o al 25%):** la CNMV establece que para determinar el gasto por impuesto de sociedades que se debe contabilizar en cada una de las SICAV, la gestora deberá tener en cuenta el principio de prudencia, principio que no justifica una valoración de los elementos patrimoniales que no responda a la imagen fiel, junto con el deber de actuar con diligencia debida, en el mejor interés de los inversores y gestionar adecuadamente los conflictos de interés.
- **Constitución de un Fondo por compartimentos como IIC de destino de la reinversión:** La CNMV establece

que la normativa de IIC permite la creación de fondos por compartimentos, así como que cualquier inversor pueda suscribir participaciones en dichos compartimentos, independientemente de que el origen del efectivo provenga de la cuota de liquidación de una SICAV. Dichos compartimentos deben tener políticas de inversión distintas, conforme establece el artículo 2.2 y el 6.2. del RIIC (véase al respecto la PyR nº 3 del documento de Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados). Sin perjuicio de lo anterior, también especifica que deberá estarse a lo que pueda señalar la DG Tributos respecto a si la reinversión de la cuota de liquidación en compartimentos de fondos de nueva creación permite acogerse al régimen recogido en la disposición transitoria cuadragésima primera de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

- **Transformación de SICAV a SIL:** La CNMV establece que de acuerdo con el artículo 25 de la LIIC es posible la transformación de una SICAV en una SIL, si bien esta posibilidad no es aplicable a las SICAV autorizadas de acuerdo con la Directiva 2009/65/CE. Por otro lado, de conformidad con lo que establece el artículo 25.3.b) de la LIIC, las SICAV que se transformen en SIL deberán acreditar, en el momento de la transformación, que cumplen con las condiciones específicas fijadas para la clase de IIC resultante, salvo las condiciones para las que la LIIC y su normativa de desarrollo establezcan un plazo a contar desde la inscripción en el correspondiente registro administrativo. Por tanto, habrá que estar a lo dispuesto por el artículo 73 del RIIC; en particular se deberá tener en cuenta que si la SIL resultante solo puede comercializarse entre inversores profesionales todos los accionistas tendrán que cumplir y acreditar esa condición en el momento de la transformación. En caso de que la SIL resultante pueda comercializarse entre inversores no profesionales, todos los accionistas no profesionales deberán tener una inversión mínima en la SIL de 100.000 euros y dejar constancia por

escrito y en los términos previstos en la normativa de que conocen los riesgos. Corresponderá a la Sociedad adoptar las medidas que, cumpliendo con la normativa, considere pertinentes en orden a asegurar el cumplimiento de lo indicado anteriormente en el momento de la transformación.

- En cuanto al marco de inversiones exigible, será el establecido en la normativa de IIC para las SIL y en particular el recogido en el artículo 73 del RIIC, lo que en todo caso implicar una política de inversión diferente a la que venía desarrollando la SICAV.

#### d) Normativas forales

La Ley 11/2021 establece tanto modificaciones en el régimen tributario de las SICAV, como un régimen transitorio para aquellas SICAV y sus accionistas que adopten el acuerdo de disolución y liquidación en el ejercicio 2022. Dadas las competencias en materia fiscal de los territorios forales (Álava, Guipúzcoa, Vizcaya y Navarra), la aplicación de ambas cuestiones a las SICAV con domicilio social en estos territorios, así como a los accionistas con residencia fiscal en los mismos depende de las modificaciones que se realicen en su normativa específica, con las siguientes matizaciones:

- (i) Modificación del régimen tributario de la SICAV (modificación del artículo 29.4 a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (LIS): La aplicación del tipo reducido del 1% a las Sociedades de Inversión fue eliminada hace ya algunos años para las sociedades con domicilio social en Álava, Guipúzcoa y Vizcaya y Navarra, por lo que esta cuestión no impacta en dichas sociedades. Por otra parte, no existe en la actualidad ninguna SICAV con domicilio social en estos territorios.
- (ii) 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 en caso de reinversión de la cuota de liquidación en otras IIC españolas (D. Transitoria 41ª LIS): Este régimen fiscal transitorio, que afecta al impuesto personal de los accionistas con independencia del

domicilio social de la SICAV, sí requeriría, para su aplicación, modificaciones en la legislación foral. A tal efecto desde la Asociación se han mantenido contactos con las autoridades competentes de los territorios forales a los efectos de impulsar que se recoja en los correspondientes impuestos de la normativa foral el régimen transitorio estatal.

A la fecha de cierre de la Memoria, la situación de la normativa foral en lo referido a la incorporación del régimen transitorio es la siguiente:

- Álava: el 29 de diciembre de 2021 se publicó en el Boletín Oficial del Territorio Histórico de Álava la Norma Foral 34/2021, de 23 de diciembre, por la que se adoptan medidas para el impulso de la reactivación económica, para la aplicación del TicketBAI y otras medidas tributarias cuyo artículo 7, apartado Diecinueve añade una nueva disposición transitoria vigesimoprimera en la Norma Foral 37/2013, de 13 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, que recoge el régimen fiscal transitorio dispuesto en la Ley 11/2021, con la redacción proporcionada por INVERCO.
- Guipúzcoa: el 14 de marzo de 2022 se publicó en el Boletín Oficial de Guipúzcoa la Norma Foral 1/2022, de 10 de marzo, por la que se aprueban determinadas modificaciones tributarias para el año 2022 cuyo apartado veinticinco añade una nueva disposición transitoria vigesimonovena a la Norma Foral 2/2014, de 17 de enero, del Impuesto sobre Sociedades del Territorio Histórico de Guipúzcoa, que recoge el régimen fiscal transitorio dispuesto en la Ley 11/2021, con la redacción proporcionada por INVERCO.
- Vizcaya: el régimen transitorio se ha incorporado en el Anteproyecto de Norma Foral XX/2022, de XX de XX, por la que se introducen determinadas modificaciones tributarias, cuyo apartado veintinueve añade una nueva disposición transitoria vigesimooctava a la Norma Foral 11/2013, de 5 de diciembre, del Impuesto de Sociedades.
- Navarra: el 31 de diciembre de 2021 se publicó en el Boletín Oficial de Navarra la Ley Foral 19/2021, de 29 de diciembre, de modificación de diversos impuestos y otras medidas tributarias que recoge en su Disposición adicional segunda el régimen fiscal aplicable a socios de las SICAV que acuerden su disolución con liquidación en el año 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:



- SICAV: Guía INVERCO con respuestas DG Tributos y CNMV Ref.: 321/2021
- PL prevención fraude fiscal: Enmienda SICAV (Ref.: 152/2021)

#### 4. Transposición DAC 6

En el año 2021 se completó la transposición de la Directiva (UE) 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018 (DAC 6) 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, iniciada en el 2020 con la modificación de la Ley General Tributaria.

La DAC 6 establece la obligación de comunicación a las administraciones tributarias nacionales de ciertos mecanismos transfronterizos en los que concurren una serie de “señas distintivas” (definidas en la DAC 6) 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. La transposición de la DAC 6 se inició en España con la ya mencionada aprobación de la modificación de la Ley General Tributaria.



Si bien los términos en que tanto la DAC 6, como la normativa española de transposición, recogen los conceptos de “mecanismo” e “intermediario”, así como las señas distintivas que determinan la obligación de comunicación, son muy amplios, la Asociación tiene la interpretación (respecto de la que no existe confirmación de la Dirección General de Tributos) que, dada la finalidad que persigue la normativa (detección y disuasión de la realización operaciones de planificación fiscal agresiva), estas obligaciones de comunicación no deberían afectar a la operativa habitual de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva /Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones con IIC (suscripción adquisición/reembolso venta) y Planes y Fondos de Pensiones

**a) Aprobación de la modificación del Reglamento General de gestión e inspección**

En el mes de abril se publicó en el BOE el Real Decreto 243/2021, de 6 de abril, por el que se modifica el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, en transposición de la Directiva (UE) 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018 (DAC 6) 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 (en adelante, el Real Decreto).

A continuación, se resumen los aspectos relevantes del Real Decreto, cuya finalidad principal es concretar por vía reglamentaria ciertos aspectos recogidos de forma más genérica en la modificación de la Ley General Tributaria:

- Se define el término “mecanismo” a los efectos de determinar el concepto de mecanismo de planificación fiscal sujeto a la obligación de comunicación, así como cuándo concurre el carácter “transfronterizo” del mismo.
- Se establece quiénes tienen la obligación de comunicar en concepto de “intermediarios”, así como los supuestos en que no existe dicha obligación (básicamente por sujeción a secreto profesional, o por presentación de la declaración por otro intermediario).
- Se define el concepto de “obligado tributario interesado” y se establece un orden en cuanto al cumplimiento de la obligación de comunicación cuando existe más de un obligado tributario interesado.
- Se regulan los puntos de conexión que determinan que surja la obligación de comunicación respecto de la Administración tributaria española.
- Se determina cuándo nace la obligación de declarar y el contenido a declarar respecto del mecanismo transfronterizo. Dicho contenido incluye lo que el propio Real Decreto define como “ahorro fiscal” a obtener con el citado mecanismo.
- Se define el criterio de beneficio principal de la DAC 6 que ha de concurrir en algunos de los supuestos de “señas distintivas” para que surja la obligación de comunicación. El citado criterio se refiere por el Real Decreto a que el principal efecto del mecanismo o uno de los principales efectos que se pueden esperar razonablemente del mecanismo sea la obtención de un “ahorro fiscal”, definido como “cualquier minoración de la base o la cuota tributaria, en términos de deuda tributaria, incluyendo el diferimiento en el devengo de la misma, que hubiera correspondido si no se hubiese realizado el mecanismo transfronterizo sometido a declaración o cuando se evite total o parcialmente la realización del hecho imponible mediante la realización de dicho mecanismo. Igualmente se considerará ahorro fiscal la generación de bases, cuotas, deducciones o cualquier otro crédito fiscal susceptible de compensación o deducción en el futuro”.
- Se concretan varios aspectos de las señas distintivas reguladas en el Anexo IV la DAC 6. En este sentido son objeto de declaración aquellos mecanismos transfronterizos de planificación fiscal que en los que concurren las “señas distintivas” del Anexo IV de la DAC 6 en

- los términos desarrollados por el Real Decreto.
- Se concreta la obligación de información de actualización de mecanismos transfronterizos comercializables, que consiste en presentar una declaración trimestral de actualización de sus datos siempre que se hayan declarado con anterioridad como mecanismo transfronterizo comercializable. El plazo para la declaración es el mes natural siguiente a la finalización del trimestre natural en el que se hayan puesto a disposición mecanismos transfronterizos comercializables con posterioridad al mecanismo originariamente declarado.
  - Se concreta la obligación de información de la utilización de mecanismos transfronterizos de planificación. Se trata de una declaración a presentar por el “obligado tributario interesado” sobre la utilización de mecanismos que hayan debido ser previamente declarados cuando concurren ciertos criterios de conexión. Se ha de realizar durante el último trimestre del año natural siguiente a aquel en que se haya producido la utilización en España de los mecanismos transfronterizos que hayan debido ser previamente declarados.
  - Se establece que la Agencia de la Administración Estatal Tributaria podrá publicar en su sede electrónica a efectos informativos los mecanismos transfronterizos de planificación fiscal más relevantes que hayan sido declarados y, en su caso, la información relativa al régimen, clasificación o calificación tributaria que les corresponda.

El Real Decreto entró en vigor el 8 de abril de 2022, si bien la obligación de remitir información a la AEAT, quedó pendiente de la entrada en vigor de la Orden ministerial de desarrollo de dicha obligación.

Asimismo, se incluyeron las siguientes disposiciones transitorias:

- Régimen transitorio de los mecanismos transfronterizos sometidos a declaración cuya primera fase se haya ejecutado entre el 25 de junio de 2018 y el 30 de junio de 2020: Deberán ser objeto de declaración en el plazo de 30 días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor de la Orden ministerial que desarrolla esta obligación.
- Plazo de declaración de información de determinados mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación cuya obligación haya surgido entre el 1 de julio de 2020 y el día anterior a la entrada en vigor de la Orden ministerial que desarrolle esta obligación: La declaración deberá realizarse en el plazo de 30 días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor de la Orden ministerial que desarrolla esta obligación.
- Plazo de declaración de información de actualización de determinados mecanismos transfronterizos comercializables puestos a disposición entre el 1 de julio de 2020 y el 31 de marzo de 2021: La declaración deberá realizarse en el plazo de 30 días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor de la Orden ministerial que desarrolla esta obligación.

**b) Orden Ministerial con modelos de declaración y resolución sobre comunicaciones entre particulares**

La Orden HAC/342/2021, de 12 de abril, por la que se aprueba el modelo 234 de «Declaración de información de determinados mecanismos transfronterizos 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 la utilización de determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal» (en adelante, la “Orden”) y la Resolución de 8 de abril de 2021, del Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, por la que se aprueban los modelos de comunicaciones entre los intervinientes y partícipes en los mecanismos transfronterizos de

planificación fiscal objeto de declaración, completaron la transposición en España de la DAC 6.

La orden establece como forma de presentación la remisión de la información mediante el envío de los correspondientes mensajes informáticos. En el caso de obligados tributarios personas físicas se podrá realizar la presentación mediante el sistema *Cl@ve*.

La orden entró en vigor el día siguiente a su publicación en el BOE, esto es, el 14 de abril. La declaración de información de la utilización de determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal, modelo 236, es exigible por aquellos mecanismos que se hubieran utilizado en España a partir de la entrada en vigor de la misma.

Asimismo, se estableció el siguiente régimen transitorio para determinados mecanismos transfronterizos, quedando concretado, con la entrada en vigor de la Orden, el plazo para su declaración:

- Régimen transitorio de los mecanismos transfronterizos sometidos a declaración cuya primera fase se haya ejecutado entre el 25 de junio de 2018 y el 30 de junio de 2020: plazo de declaración de 30 días naturales siguientes a partir del 14 de abril.
- Plazo de declaración de información de determinados mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación cuya obligación haya surgido entre el 1 de julio de 2020 y el día anterior a la entrada en vigor de la Orden (esto es, 13 de abril de 2021): plazo de treinta días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor de la Orden, esto es, 30 días naturales siguientes a partir del 14 de abril.
- Plazo de declaración de información de actualización de determinados mecanismos transfronterizos comercializables puestos a disposición entre el 1 de julio de 2020 y el 31 de marzo de 2021: el plazo de treinta días naturales siguientes a partir de la entrada en vigor de la Orden, esto es, 30 días naturales siguientes a partir del 14 de abril.

De otra parte, la Resolución de 8 de abril de 2021, del Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, por la que se aprueban los modelos de comunicaciones entre los intervinientes y partícipes en los mecanismos transfronterizos de planificación fiscal objeto de declaración, establece los modelos de comunicación entre particulares para cumplir con las obligaciones previstas en la Disposición adicional vigésima cuarta de la Ley General Tributaria. Dichas obligaciones hacen referencia a las siguientes situaciones:

- Supuestos en los que un intermediario no está obligado a presentar la declaración informativa sobre determinados mecanismos transfronterizos porque es de aplicación la exención del deber del secreto profesional. En este caso, la norma establece la obligación del intermediario eximido de comunicar dicha circunstancia a los otros intermediarios que intervengan en el mecanismo y a los obligados tributarios interesados.
- Supuestos en que los existiendo varios intermediarios obligados a la presentación, la declaración haya sido presentada por uno de ellos, quedando eximidos los demás de dicha obligación de presentación. El intermediario que hubiera presentado la declaración deberá comunicarlo a estos otros intermediarios que intervengan en el mecanismo.
- Supuestos en los que, existiendo varios obligados tributarios interesados, la declaración haya sido presentada por uno de ellos, quedando eximidos los demás de la obligación de presentación. El obligado tributario interesado que hubiera presentado la declaración deberá comunicarlo a los otros obligados tributarios interesados.

Estas comunicaciones constituyen una obligación de información entre particulares, sin que deban dirigirse a la Administración 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:



- Transposición DAC 6: OM con modelos de declaración y resolución sobre comunicaciones entre particulares (Ref.: 101/2021)
- Transposición DAC 6: Aprobación de la modificación del Reglamento General de gestión e inspección (Ref.: 096/2021)

## 5. Proyecto de Real Decreto que modifica el Reglamento de Impuestos Especiales y otras normas tributarias

El Ministerio de Hacienda puso en el mes de mayo en audiencia e información pública el Proyecto de Real Decreto XX/2021, de XX de XX, por el que se modifican el Reglamento de los impuestos especiales, aprobado por el Real Decreto 1165/1995, de 7 de julio, y otras normas tributarias (en adelante, el “Proyecto de Real Decreto”).

La Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal incorporó 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. De esta forma, 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.

Para completar la homogeneización del tratamiento de las inversiones en IIC cotizadas en lo referido a la exención de retención, la Disposición final segunda del Proyecto de Real Decreto modifica la letra i) y añade una nueva letra j) al apartado 3 del artículo 75 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, que quedan redactadas de la siguiente forma:

*“i) Las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de participaciones o acciones en instituciones de inversión colectiva cuando, de acuerdo con lo establecido en el artículo 94 de la Ley del Impuesto, no proceda su cómputo.*

*j) Las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de participaciones o acciones emitidas por las siguientes instituciones de inversión colectiva:*

*1.º Fondos cotizados y sociedades de inversión de capital variable índice cotizadas regulados por el artículo 79 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.*

*2.º Instituciones de inversión colectiva constituidas en el extranjero análogas a las mencionadas en el número 1.º anterior y distintas de las previstas en el artículo 95 de la Ley del Impuesto, ya coticen en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, cualquiera que sea la composición del índice que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia, siempre que, además, el reembolso o transmisión no se realice en un mercado situado en un país o territorio considerado como jurisdicción no cooperativa”.*

Similar previsión se incorpora en la Disposición final tercera, apartado 2, con relación al Impuesto sobre Sociedades.

El Proyecto de Real Decreto prevé que lo previsto en su Disposición final segunda sea aplicable a partir del 1 de enero de 2022, al igual que el régimen previsto en el Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, si bien a la fecha de cierre de esta Memoria no se ha publicado en el BOE el texto del Real Decreto.

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:



- Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (nuevos requisitos y régimen transitorio SICAV) (Ref.: 183/2021)
- Proyecto de RD que modifica la Ley de IIEE y otras normas tributarias (Ref.: 135/2021)



## 6. Resolución del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre la no inclusión de los Fondos de Inversión en el Registro de Grandes Empresas

La Resolución del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) de 22 de septiembre de 2021 establece la improcedencia de la inclusión en el Registro de Grandes Empresas para los Fondos de Inversión. Así, el TEAC considera aplicable a los Fondos de Inversión el cambio de criterio que sobre esta cuestión establecido para los Fondos de Pensiones.

En esta resolución el TEAC se remite a la jurisprudencia comunitaria y las consultas de la Dirección General de Tributos ya mencionadas en la Resolución referida a Fondos de Pensiones para concluir que la mera adquisición y tenencia de participaciones sociales no debe considerarse actividad económica, ni los rendimientos percibidos por dicha tenencia considerarse como contraprestación de operaciones sujetas al IVA, recogiendo en gran parte los argumentos que a este respecto ya manifestó en su día la Asociación en contra de la consideración como gran empresa de las IIC y los FP. De esta manera, el TEAC concluye que, dado que los Fondos de Inversión no ejercen una actividad empresarial por cuenta propia y con ordenación de los medios de producción, sino que son un patrimonio separado e independiente de la entidades que los promueven y gestionan, y sus ingresos proceden únicamente de los intereses, dividendos o variaciones de su propio patrimonio, que no participan de la naturaleza de actividad económica, es de aplicación a los Fondos de Inversión el cambio de criterio establecido para los Fondos de Pensiones conforme al cual no procede su inclusión en el Registro de Grandes Empresas.

La resolución recoge en gran parte los argumentos que a este respecto ya manifestó en su día la Asociación en contra de la consideración como gran empresa de las IIC y los FP. Este tema surgió por primera vez en 2012 en relación con los pagos fraccionados, en particular con la obligación de realizar un pago a cuenta mínimo del 12% en el Impuesto sobre Sociedades (IS), que la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) quería aplicar (y de hecho aplicó en 2012) a IIC y FP. La Asociación preparó entonces una nota con argumentos contrarios a la consideración de los

FP e IIC como Gran Empresa. En dicho documento básicamente se alegaba (i) que los FP e IIC no realizan actividad empresarial o profesional alguna y (ii) los conceptos volumen de operaciones e importe neto de la cifra de negocios no les son de aplicación. Estos argumentos sirvieron para modificar la Ley del Impuesto de Sociedades entonces vigente, y que las IIC y los FP quedaran directamente excluidos de la obligación de realizar este pago, exclusión que hoy se mantiene. Con posterioridad, con motivo de los requerimientos recibidos en el año 2015 por numerosas entidades para la inclusión en el registro de Grandes Empresas de las IIC y FP que superasen el volumen de operaciones establecido en el artículo 3.5 RGAT (tal y como lo estaba calculando la Agencia Estatal de la Administración Tributaria), esta misma nota se puso a disposición de los asociados que la quisieran utilizar para recurrir dichos requerimientos. Los argumentos de la nota, así como las consultas de la Dirección General de Tributos y jurisprudencia comunitaria en que se apoyaban, se han recogido en gran parte en la resolución de la reclamación por parte del TEAC para justificar la no aplicación del concepto de volumen de operaciones a las IIC y FP.

Adicionalmente, en el mes de enero de 2022, se envió a los asociados una comunicación con las siguientes cuestiones prácticas relacionadas con esta resolución:

- Los contribuyentes que deseen darse de baja del censo de grandes empresas han de realizar dicho trámite mediante el modelo 036 que dará lugar a un cambio en el plazo de presentación de las autoliquidaciones periódicas (de mensual a trimestral) a la par que una baja inmediata en el SII (Sistema de Suministro Inmediato de Información) regulado en el artículo 62.6 del Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido (RIVA) para aquellos contribuyentes no incluidos en REDEME (Régimen de devolución mensual del IVA) ni en el régimen de grupos de IVA. A tal efecto, se recomendaba presentar dicha declaración de modificación censal con anterioridad a la finalización del plazo para la presentación de la primera declaración IVA/Retenciones del ejercicio 2022, esto es, al 20 de febrero de 2022.

- Para aquellos contribuyentes que quieran mantenerse de forma voluntaria en el SII, aun presentando declaraciones trimestrales, el citado mantenimiento voluntario se realiza marcando la casilla 143 del modelo 036. El mantenimiento voluntario en el SII permite evitar la presentación de los modelos 347 y 390 del ejercicio 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:



- Resolución TEAC (cambio criterio Gran Empresa) y modificaciones censales. Información sobre modelo 289 (Ref.: 017/2022)
- Resolución TEAC-No inclusión de los Fondos de Inversión en el registro de Grandes Empresas (cambio de criterio) (Ref.: 252/2021)

## 7. Modificaciones de los modelos tributarios 187 y 289

La Orden HFP/1351/2021, de 1 de diciembre, por la que se modifican diversos modelos tributarios incorporó las siguientes modificaciones en el modelo 187 (Declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva) y el modelo 289 (Declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua, o “CRS”):

- Modelo 187 - Declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva. Se incorpora una nueva clave “K” para informar del origen de la operación en caso de “entrega de acciones liberadas de sociedades de inversión colectiva” (Artículo séptimo de la Orden).
- Modelo 289 - Declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua. Como todos los años, se actualiza 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 2022 (Artículo octavo de la Orden).

Además de dicha actualización, y como consecuencia de 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, se procedió a modificar la Orden HAP/1695/2016, de 25 de octubre, del modelo 289, para recoger la obligación de presentación del modelo 289 incluso en los casos de la inexistencia de cuentas a informar por parte de la institución financiera obligada a declarar. Esta cuestión ya había sido anticipada por la Agencia Tributaria a la Asociación en 2020 y comunicada a los asociados.

La Disposición Final única de la Orden prevé su entrada en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE y prevé su aplicación por primera vez para las declaraciones correspondientes a 2021 que se presentarán en 2022.

En relación con la modificación del modelo 187 se trasladó en enero de 2022 a los asociados que la declaración también puede hacerse mediante el Servicio Web habilitado por la AEAT mediante un formulario disponible en la Sede Electrónica al inicio de la campaña en el siguiente enlace:

<https://sede.agenciatributaria.gob.es/Sede/procedimientoini/GI42.shtml>

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:



- Resolución TEAC (cambio criterio Gran Empresa) y modificaciones censales. Información sobre modelo 289 (Ref.: 017/2022)
- Orden de modificación modelos tributarios (modelo 187, modelo 289). (Ref.: 309/2021)

## 8. Actualización de preguntas y respuestas de la AEAT sobre FATCA-Cumplimentación del TIN

La Agencia Española de la Administración Tributaria (AEAT) modificó en el mes de octubre su sección de preguntas y respuestas referidas a la declaración informativa anual de cuentas financieras de determinadas personas estadounidenses (modelo 290 FATCA), para actualizarla con cuatro nuevas preguntas en relación con la cumplimentación del campo TIN (NIF estadounidense) que sustituyen a la pregunta: “¿Cómo se cumplimenta la información relativa al NIF estadounidense? ¿Y la fecha de nacimiento? ¿Qué consecuencias tiene su no cumplimentación?”:

Las cuatro nuevas preguntas son las siguientes:

- ¿Es obligatorio cumplimentar el campo TIN (NIF estadounidense)? ¿Cuál es su formato? ¿Qué consecuencias tiene su no cumplimentación?: Se recuerda la obligación de cumplimentar el campo TIN. El TIN del Titular de la cuenta o del Substantial Owner debe seguir el formato estadounidense. Si no se dispone de él, se debe poner la etiqueta “TIN” en el XML y cumplimentar el TIN con algunos de los códigos numéricos facilitados por el IRS (Internal Revenue Service), que expliquen el motivo de su ausencia, en la medida en que concurra alguna de las circunstancias tipificadas por el IRS. Teniendo en cuenta lo anterior, el modelo 290 correspondiente al ejercicio 2021 incluye una nueva validación que exige la presentación de la información de la cuenta correspondiente con la cumplimentación correcta de este campo. En cuanto a la no cumplimentación del campo se establece lo siguiente (en atención a la pregunta frecuente Q3 publicada por el IRS (FATCA-FAQs General-Reporting):
  - La no cumplimentación del TIN estadounidense no conlleva automáticamente una determinación de incumplimiento significativo del Acuerdo FATCA; el IRS tendrá en cuenta los hechos, circunstancias y causas que han determinado la no cumplimentación del TIN, y si la institución financiera dispone de procedimientos adecuados y de los esfuerzos realizados para obtener dicha información.
  - No obstante, si finalmente se concluye que dicha situación constituye un incumplimiento significativo al Acuerdo FATCA, y no se subsanan dichos errores antes de que el IRS adopte las medidas oportunas, como puede ser la retirada del Número de identificación de intermediario global de la institución financiera (GIIN) ante el IRS, a partir de dicho momento será de aplicación a los pagos de origen estadounidense realizados a la institución financiera la retención del 30 por 100.
- ¿Cómo se cumplimenta el campo TIN (NIF estadounidense) cuando no se dispone del mismo? Esa pregunta es la principal novedad de la actualización. Se establece que en el supuesto de que no haya podido obtenerse el TIN estadounidense del titular de la Cuenta o de la persona que ejerce el control (Substantial Owner), y dicho TIN sea obligatorio, deberán cumplimentarse en la etiqueta TIN con una serie de códigos numéricos facilitados por el IRS, vinculados a la concurrencia de determinadas circunstancias y que se detallan en la contestación de la AEAT a esta cuestión. Respecto de la utilización de estos códigos se establece que: (i) su utilización no exime a la entidad de continuar desarrollando los esfuerzos que sean necesarios al objeto de obtener el TIN estadounidense. En especial, debe contactarse anualmente con el titular de la cuenta para solicitar el TIN estadounidense y(ii) no impedirá que el IRS pueda notificar un error indicando que dicho valor consignado es inválido respecto de un determinado registro, dado que el TIN estadounidense seguirá sin estar debidamente cumplimentado.
- Si el tipo de Titular de la Cuenta (Account Holder Type) es FACTA 101, FACTA 102, FACTA 103 ó FATCA 104, ¿Cuáles son los pasos a seguir para cumplimentar el campo TIN (NIF estadounidense)? En el caso de que el tipo de titular de cuenta persona jurídica sea FATCA101, FATCA102 o FATCA103 (etiqueta del XML AccountHolderType) el titular puede no ser estadounidense. Se establece como cumplimentar ese TIN no estadounidense. En el caso de que el titular de la cuenta sea una persona jurídica tipo FATCA104, debe cumplimentarse



el TIN estadounidense del titular. En caso de no disponer de él, debe justificarse su ausencia con algunos de los códigos numéricos facilitados por el IRS, en la medida en que incurra en alguna de las circunstancias tipificadas por el IRS.

- ¿Cómo se cumplimenta la fecha de nacimiento del titular de la cuenta financiera? Respecto de la fecha de nacimiento del titular de la cuenta financiera (o, en su caso, de las personas que ejercen el control), si la misma no se cumplimenta dejando dicho campo en blanco, se mostrará un mensaje de aviso indicando dicha circunstancia, al efecto de que realice las actuaciones oportunas para intentar obtener dicha información. El mencionado aviso se mostrará con independencia de la cumplimentación o no del TIN estadounidense.

La AEAT trasladó a la Asociación que este criterio de cumplimentación del TIN resultará aplicable a las presentaciones realizadas a partir de la fecha de actualización de la sección de preguntas y respuestas, así como para atender los posibles requerimientos relacionados con la cumplimentación de este campo.

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



- Actualización FAQ FATCA de la AEAT: cumplimentación TIN (Ref.: 265/2021)

## 9. Comisión Europea-Hoja de ruta para un sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas.

La Comisión Europea (CE) publicó en el mes de septiembre su iniciativa de establecer un nuevo sistema europeo de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas con la finalidad de evitar tanto la doble imposición, como el abuso en los procedimientos de reclamación de retenciones. En este primer documento de hoja de ruta, la CE establece su visión sobre el problema y las posibles opciones legislativas para su solución. Se trata de un análisis preliminar en el que la CE solicita

comentarios, tanto sobre la iniciativa, como sobre el impacto de las opciones planteadas en la misma.

Con esta iniciativa la CE pone de relieve el problema relativo a la ineficacia de los actuales procedimientos de recuperación de las retenciones soportadas por los inversores no residentes en el país de la fuente por encima del tipo aplicable del Convenio de Doble Imposición (CDI). La CE reconoce que se trata de procedimientos lentos, costosos (tanto para el inversor, como para las propias Administraciones tributarias) e ineficaces, con la dificultad adicional de que no están estandarizados a nivel de la Unión Europea (UE). Este hecho supone un obstáculo a la inversión transfronteriza ya detectado en la iniciativa de la Unión del Mercado de Capitales, y aún más relevante en la era post COVID donde la recuperación económica de la UE necesita de inversiones transfronterizas. Asimismo, estos procedimientos se prestan al abuso/fraude como han demostrado casos recientes de arbitraje de dividendos en algunos Estados Miembros (“cum/ex” y “cum/cum”).

Si bien hasta ahora la CE había tratado esta cuestión mediante recomendaciones y códigos de conducta, dado que los procesos de recuperación de retenciones siguen siendo mayoritariamente ineficaces, con esta iniciativa se plantea abordar el problema desde el punto de vista normativo.

La CE partiendo de un escenario base que consistiría en mantener la actual situación plantea de manera inicial las siguientes opciones (o combinaciones de las mismas):

- Opción 1: Mejorar los actuales procedimientos de recuperación de retenciones para que sean más eficientes. Las medidas de simplificación y transparencia podrían incluir estandarizar a nivel de la UE los modelos de solicitud, establecer un procedimiento estándar de recuperación de retenciones, y la obligación de digitalizar los actuales procedimientos basados fundamentalmente en soporte papel.
- Opción 2: Establecer un sistema común de exención de retención en la fuente (relief at source), esto es que el país de la fuente aplique directamente el porcentaje de retención vigente conforme al CDI, evitando así que el inversor tenga que solicitar a posteriori la recuperación del exceso.

- Opción 3: Mejorar la actual cooperación a nivel UE entre administraciones tributarias nacionales que permita verificar el derecho del inversor no residente a aplicar el porcentaje del correspondiente CDI mediante una obligación de intercambio automático de información.

Una vez finalizado el plazo de comentarios a este documento de hoja de ruta inicial, la CE abrirá una consulta pública por un periodo de 12 semanas durante el 2022. La previsión es que la CE, en su caso, realice una propuesta normativa en el último trimestre del 2022.

INVERCO participa en esta iniciativa europea con sus comentarios a través de las Asociaciones europeas de las que es miembro (EFAMA y Pensions Europe).

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:



- Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas. Hoja de ruta. (Ref.: 233/2021)

## 10. Comisión Europea-Consulta pública sobre la exención del IVA en servicios financieros

La Comisión Europea publicó en el mes de febrero de 2021 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 de la Asociación en los diferentes trámites de esta iniciativa europea.

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 participa 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 la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



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

## 11. Comisión Europea-Propuestas sobre un tipo impositivo efectivo mínimo para grupos y "shell entities"

La Comisión Europea publicó en el mes de diciembre las siguientes propuestas normativas en materia de fiscalidad.

### a) Propuesta para asegurar un nivel mínimo de imposición de los grupos multinacionales en la Unión Europea (tipo efectivo mínimo).

La finalidad de esta propuesta normativa es aplicar a nivel de la Unión Europea las propuestas del Segundo Pilar del Marco Inclusivo sobre BEPS de la OCDE y el G20 en lo referido a un impuesto de sociedades mínimo global. A modo de resumen, las características principales de la propuesta son las siguientes:

- Se aplica a grupos de entidades, tanto domésticos como internacionales, con una cifra de negocios anual igual o mayor de 750 millones de euros anuales según sus cuentas anuales consolidadas en al menos dos de los últimos cuatro ejercicios fiscales consecutivos y que tengan bien la matriz o una filial situadas en un Estado Miembro de la Unión Europea.
- Se establecen entidades excluidas de su aplicación (art. 2), entre otras, (i) los fondos de pensiones y (ii) las entidades de inversión que tengan la condición de entidad matriz última (ultimate parent entity), (iii) entidades participadas mayoritariamente por entidades excluidas que cumplan ciertos requisitos. La razón de ser de esta exclusión es que se trata de entidades que en general suelen beneficiarse de una exclusión o de exoneración impositiva según la legislación fiscal nacional aplicable en orden a evitar la doble imposición. La definición de entidad de inversión (art 3 apartado 24) incluye el concepto fondo de inversión, que a su vez es objeto de definición en la propuesta de Directiva (art. 3 apartado 25). La definición de fondo de pensiones está recogida en el artículo 3 apartados 27 y 28 de la propuesta de Directiva.
- La propuesta de Directiva establece que si el tipo impositivo efectivo satisfecho en una jurisdicción determinada por las entidades integrantes de un grupo (que esté dentro del ámbito de aplicación de la norma) entendido

básicamente como el resultante de dividir los impuestos pagados en esa jurisdicción entre los ingresos netos obtenidos en la misma, calculados según las reglas contenidas en la propuesta (que establecen tanto los impuestos como los ingresos netos a considerar para efectuar este cálculo), es menor al tipo del 15%, se tiene que pagar un impuesto adicional en relación con esa jurisdicción para alcanzar dicho tipo del 15% (income inclusion rule). Este impuesto adicional se aplica con independencia de si la filial está situada en un país firmante del acuerdo OECD/G20 en esta materia o no. Asimismo, se establece un umbral de ingresos por jurisdicción por debajo del cual dichos ingresos no se tendrán en cuenta en el cálculo del tipo (para evitar la carga administrativa de su cálculo cuando el importe de ingresos de una jurisdicción no alcanza un importe mínimo), así como un importe de ingresos que se podrán excluir de la aplicación del impuesto adicional (substance carve out) correspondiente al 5% del valor de los activos materiales y el 5% de los salarios. En relación con este "substance carve out" se establece un periodo transitorio de 10 años desde la entrada en vigor de la normativa en el que se va reduciendo gradualmente desde unos importes iniciales del 8% para activos tangibles y 10% para sueldos hasta llegar al 5%.

- La propuesta de directiva hace referencia a tomar en consideración los Estados Miembros cuya normativa nacional ya contempla la aplicación de un tipo efectivo mínimo del 15%.
- En cuanto al calendario de entrada en vigor, el inicio de aplicación con carácter general es el 1 de enero de 2023 (salvo alguna norma específica cuyo inicio de aplicación se establece para el 1 de enero de 2024).

### b) Propuesta para evitar el mal uso de las entidades pantalla ("Shell entities") y de modificación 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.

La finalidad de esta propuesta es que las entidades de la UE que no tienen actividad económica o que tienen una actividad económica mínima no puedan beneficiarse

de ventajas tributarias. Se trata básicamente de evitar el uso de este tipo de entidades para la elusión fiscal o la planificación fiscal agresiva.

Para ello, se establecen 3 indicadores (gateways) referidos a los ingresos y la gestión/administración de la entidad. Las entidades que cumplan esos indicadores deberán incluir en su información fiscal anual a las autoridades nacionales cierta información adicional indicativa de su substancia (residencia fiscal de sus administradores, locales físicos, ..). Si la entidad no cumple con alguno de los indicadores de substancia se calificará como “Shell entity” y no podrá acceder a los beneficios fiscales incluidos en la red de tratados firmados por el Estado Miembro en cuestión ni cualificar para la aplicación de las Directivas matriz-filial o la Directiva sobre el pago de intereses y cánones.

La propuesta incluye una lista de entidades excluidas, entre otras, las entidades financieras reguladas (art. 6. apartado 2 b), que, a su vez, incluyen, entre otras, a: (i) FIAS y sus gestores (haciendo referencia específica a la inclusión como tales de los gestores de EUVECA, EUSEF y ELTIFS) (ii) UCITS y sus gestores (iii) los fondos de pensiones de empleo tal y como se definen en la Directiva IORP II.

La entrada en vigor de la Directiva está prevista para el 1 de enero de 2024.

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:



- Propuestas Comisión Europea- Tipo impositivo efectivo mínimo para grupos y “shell entities” (Ref.: 328/2021)

## 12. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2021

Como todos los años, la Asociación ha elaborado un documento que recoge las respuestas de la DG Tributos a las consultas relativas a IIC correspondientes al ejercicio 2021.

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

Por su especial relevancia se destacan las dos consultas siguientes:

- a) Respuesta de la DG Tributos de 13 de diciembre de 2021 a la consulta de INVERCO sobre varias cuestiones relativas al régimen transitorio establecido en la Ley de 9 de julio, de medidas fiscales, en materia de SICAV.

Las cuestiones se refieren a los plazos aplicables, a la ausencia de plazo de permanencia en la/s IIC/s en la/s que se reinvierta la cuota de liquidación y a la ausencia de requisitos adicionales para el diferimiento de la plusvalía en posteriores traspasos, siempre y cuando se den los requisitos generales para ello en el art. 94 LIRPF (Consulta V3112-21). Nos remitimos a la letra b) del número 3 (Nuevo régimen fiscal de las SICAV) de la sección VI “Fiscalidad de las IIC” de la Memoria donde se trata esta cuestión.

- b) Consulta de la DG Tributos relativa a la aplicación de la exención en el IVA a la externalización de servicios de administración de IIC/Fondos de Pensiones (Consulta V3208-21).

La Consulta V3208-21 tiene por objeto la aplicación de la exención del artículo 20 Uno 18º n) de la Ley 37/1992 (Ley sobre el Impuesto sobre el Valor Añadido) a la prestación de servicios de administración de IIC y de Fondos de Pensiones (FP) por una entidad en base a la delegación por parte de las sociedades gestoras de las IIC o de los Fondos de Pensiones.

Según el texto de la consulta, la entidad consultante presta los siguientes servicios de administración de IIC y Fondos de Pensiones en virtud de delegación de funciones de la sociedad gestora:

- Servicios contables en relación con la gestión de la IIC/institución.
- Valoración y determinación del valor liquidativo, incluyendo el régimen fiscal aplicable.



- Elaboración de modelos relacionados con el Impuesto sobre Sociedades, cartas de pago declaraciones anuales.
- ☉ Elaboración de información para organismos oficiales

En el citado texto se destaca que la entidad consultante presta estos mismos servicios a otros clientes que no son IIC o Fondos de Pensiones pero que, igualmente, mantienen y gestionan inversiones en productos financieros con la excepción del cálculo del valor liquidativo y, en su caso, de la relación de partícipes.

En su contestación, tras la mención de la jurisprudencia comunitaria aplicable a este caso, la DG Tributos en su análisis de la aplicación de la exención en el IVA a la delegación de las mencionadas funciones establece que hay que analizar el cumplimiento dos requisitos, tal y como se establece en la jurisprudencia comunitaria (i) que los servicios externalizados constituyan un conjunto diferenciado, requisito que entiende cumplido en el supuesto consultado y (ii) que sean específicos y esenciales para la gestión de un fondo común de inversión en el sentido de guardar una vinculación intrínseca indispensable con la gestión de dichos fondos y que se presten exclusivamente para la gestión de fondos de inversión. En este punto se interpreta que un servicio es específico cuando es propio de algo y lo caracteriza y distingue de otras cosas y es esencial cuando es sustancial, principal o notable. En relación con este segundo requisito, la DG Tributos concluye lo siguiente:

- Los servicios como el cálculo del valor liquidativo, el registro de partícipes o la gestión de los partícipes guardan una íntima relación con la administración del fondo de inversión puesto que siendo propio y característico es sustancial a la propia naturaleza de esta actividad. Por tanto, su prestación a una sociedad gestora por un tercero puede considerarse como sujeta y exenta del IVA.
- Por el contrario, los servicios de contabilidad, asesoramiento fiscal o comunicación con organismos oficiales no cumplen los

requisitos de especificidad y esencialidad necesarios en cuanto los mismos son susceptibles de ser prestados a clientes terceros que no tienen la consideración de IIC o Fondos de Pensiones. El hecho de que la prestación de tales servicios requiera ciertas adaptaciones con motivo de la existencia de una normativa específica o suponga una ejecución distinta derivada del propio sector de actividad en el que se prestan, no modifica la naturaleza genérica de dichos servicios. Es precisamente esa naturaleza general del servicio la que priva de su carácter específico e impide la aplicación de la exención. Así, se concluye que la externalización de los servicios de contabilidad, asesoramiento fiscal o comunicación a organismos oficiales objeto de consulta estará sujeta y no exenta del IVA.

Desde la Asociación se trasladó a la DG Tributos que no comparte el criterio manifestado en la consulta por considerarlo excesivamente restrictivo en relación con lo establecido en esta materia por la jurisprudencia comunitaria, si bien la DG Tributos ha señalado la ratificación del criterio.

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



- Consulta DG Tributos aplicación de la exención en el IVA a la externalización de servicios de administración de IIC/ Fondos de Pensiones (Ref.: 035/2022)
- SICAV: Guía INVERCO con respuestas DG Tributos y CNMV (Ref.: 321/2021)

### 13. Coeficientes de actualización de los territorios forales

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

Por ello, la Asociación remitió a los asociados en diciembre de 2021 la comunicación recibida

de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2022. 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 2022:

EJERCICIOS	COEFICIENTES	EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,700	2009	1,194
1995	1,805	2010	1,174
1996	1,739	2011	1,139
1997	1,700	2012	1,113
1998	1,662	2013	1,096
1999	1,617	2014	1,094
2000	1,562	2015	1,094
2001	1,504	2016	1,094
2002	1,451	2017	1,073
2003	1,411	2018	1,056
2004	1,370	2019	1,046
2005	1,326	2020	1,046
2006	1,282	2021	1,020
2007	1,247	2022	1,00
2008	1,198		

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.: 314/2021)

## VII. ACTUACIONES CON LA CNMV

### 1. Circular 1/2021, de 25 de marzo, sobre contabilidad de SGIIC, SGEIC y ESI

El 16 de abril de 2021 se publicó en el BOE la Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado (en adelante, la “Circular”), que deroga la actual Circular 7/2008.

La finalidad principal de la Circular es aprobar un nuevo marco normativo de tal manera que, con carácter general, les resulte aplicable a las SGIIC, ESI y SGEIC, por remisión, el marco contable general que se concreta en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, el Plan General de Contabilidad de PYMES aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, y las Normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010 de 17 de septiembre.

Así, tras una evaluación sobre la necesidad o no de mantener, como hasta ahora, un régimen contable propio, la CNMV consideró más adecuado realizar una remisión genérica al Plan General de Contabilidad, en cuanto a normas contables, estableciendo unos criterios específicos para la elaboración y presentación de las cuentas anuales, manteniendo con ciertas modificaciones los modelos de estados reservados financieros que ya se venían remitiendo periódicamente a la CNMV.

En lo referido al Plan General de Contabilidad es preciso destacar que el 30 de enero de 2021 se publicó en el BOE su modificación mediante el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, con el fin de adaptarlo a la NIIF 9, que es la norma que regula los principios para la información financiera sobre los activos y los pasivos financieros. Dicha modificación se aplicaría a las SGIIC por vía de la remisión de la Circular a la normativa contable general.

Sin perjuicio de la remisión a la normativa contable general, para el caso de aquellas entidades que por las especificidades de su modelo de negocio les resulte necesaria la aplicación de normas y criterios contables no específicamente recogidos en estas normas, se ha previsto la posible remisión a lo establecido en la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y de modelos de estados financieros, en línea con lo previsto en la circular en vigor.

INVERCO participó en la audiencia pública del Proyecto y algunos de sus comentarios se han tenido en cuenta en el texto de la Circular, principalmente el referido a la necesidad de posponer la primera

remisión de los estados reservados conforme a la Circular (si bien no por todo el plazo que se solicitaba) de manera que los primeros estados reservados a remitir conforme a la Circular son los estados correspondientes a diciembre 2021, y varias de las aclaraciones solicitadas a los mismos se recogerán en el Manual de Complimentación que publicó la CNMV en octubre de 2021.

Los aspectos relevantes para las SGIIC son los siguientes:

a) **Ámbito de aplicación.**

En el ámbito de aplicación, se incluye, entre otro tipo de entidades, a las SGIIC. A los efectos de la presentación de cuentas anuales consolidadas en el caso de las SGIIC que formen parte de un grupo consolidable distinto de los grupos de empresas de servicios de inversión, se estará a lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital y el Plan General de Contabilidad o la normativa específica que les resulte aplicable.

b) **Normas de Contabilidad aplicables (Normas 3ª a 6ª).**

Se realiza una remisión general a la regulación contable establecida en el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, el Plan General de Contabilidad de PYMES aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, y las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010 de 17 de septiembre.

Para las cuestiones que no estén específicamente reguladas en las normas contables generales ni en la propia Circular, se podrá aplicar la Circular 4/2017, de 27 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y de modelos de estados financieros.

Se establecen una serie de especificidades respecto a la normativa mercantil general para la elaboración de las Cuentas Anuales (Normas 3ª, 4ª y 5).

- Cuentas consolidadas en el caso de grupos de empresas de servicios de inversión (Norma 3ª).
- Las entidades han de ajustar su ejercicio económico al año natural y someter a informe de auditoría sus cuentas anuales individuales y, en su caso, consolidadas (Norma 4ª).
- Se recoge el plazo de presentación de cuentas anuales individuales, junto con el informe de gestión y el informe de auditoría a la CNMV (dentro de los cuatro primeros meses siguientes al ejercicio de referencia) y cómo se ha de realizar la firma de las mismas (Norma 4ª).
- Para las SGIIC, el modelo de balance y la cuenta de pérdidas y ganancias se recoge en el Anexo II de la Circular.

Asimismo, se regula la remisión de las cuentas anuales mediante el servicio electrónico CIFRADO. Se establece que la certificación de aprobación de cuentas por parte de la junta general de accionistas se remitirá, antes del 30 de junio, en documento aparte a través del servicio CIFRADO/CNMV.

c) **Estados Reservados (Normas 7ª a 11ª).**

En cuanto a los estados reservados de las SGIIC se introducen las siguientes modificaciones:

- Se suprimen los modelos anuales P01 y P02.
- Se realizan modificaciones en los estados G01 y R01 para adaptarlos a la nueva clasificación de instrumentos financieros introducida por la reciente modificación del Plan General Contable.
- Se introducen nuevos modelos G05B, G06B, R05B y R06B con el objeto de recabar información sobre tipología de clientes tanto en los vehículos comercializados y gestionados por la entidad como en la gestión de carteras. Por otra parte, se añade un desglose de información de agentes en el G07 y de comercializadores y agentes en el R07.
- Se añaden algunos desgloses adicionales de información en varios estados, que con la práctica se han considerado convenientes.



- En el momento en que se conozcan y, en todo caso, con antelación suficiente la presentación de las cuentas anuales, individuales y consolidadas, para su aprobación por la Junta General de Accionistas, las entidades sujetas informarán a la CNMV de las variaciones que, eventualmente, puedan haber surgido con respecto a los modelos estados financieros correspondientes al final de cada ejercicio, que hubieran sido enviados con anterioridad. Cuando se produzca tal circunstancia se remitirá a la CNMV, al mismo tiempo que las cuentas anuales, todos los estados rectificadas.
- En cuanto a las aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones por las ESI, SGIIC, y SGEIC, manteniendo el contenido de la norma que se introdujo mediante la Circular 7/2011, que modificó el texto original de la Circular 7/2008 se establece que los saldos a integrar en la base de cálculo de las aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones se determinarán de acuerdo con las indicaciones contenidas en los Manuales de cumplimentación de los estados financieros elaborados por la CNMV. En el Estado G11 referido al cálculo de la aportación en el epígrafe referido a valores e instrumentos financieros custodiados por la entidad que no forman parte de un contrato de gestión de carteras se incluye la precisión referida a que el citado epígrafe deberá incluir las acciones de las SICAV y las acciones o participaciones de todos los vehículos de inversión, nacionales o extranjeros, cuando se encuentren efectivamente custodiadas por el distribuidor.

La disposición adicional tercera modifica la Circular 4/2008 de 11 de septiembre, de la CNMV sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición en lo referido al envío de segunda parte del informe anual a través del sistema CIFRADO (sustitución de la firma por una certificación en los términos del artículo 109 del Reglamento del Registro Mercantil).

La disposición transitoria primera establece que las entidades sujetas a la Circular deberán seguir remitiendo a la CNMV los estados financieros establecidos en las Normas 58.<sup>a</sup> y 59.<sup>a</sup> de la Circular 7/2008 de la CNMV con los formatos, criterios de elaboración y plazos de presentación establecidos en la citada Circular hasta la presentación de los estados reservados de noviembre de 2021 inclusive.

La disposición transitoria segunda recoge el tratamiento contable que debe darse en la primera aplicación de la circular en aquellos aspectos que supongan una modificación de tratamiento respecto de la anterior norma. A tal fin, se realiza una remisión a las normas transitorias incluidas en la normativa general que pasa a resultar de aplicación con esta Circular (PGC, PGC PYME y Normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas), lo que implica, básicamente, que las diferencias que pudieran surgir en el activo o pasivo deberán registrarse con contrapartida en una cuenta de reservas. Se establece asimismo que los efectos más relevantes derivados de la aplicación de la Circular deberán informarse en la memoria de las primeras cuentas anuales presentadas bajo la Circular.

Por último, la disposición final establece como fecha de entrada en vigor el día siguiente al de su publicación, e indica que será de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2021, de manera que las primeras cuentas anuales que deberán considerar esta circular son las correspondientes a 2021, a presentar en 2022. En cuanto a los estados reservados, los primeros que deberán reportarse siguiendo el contenido de esta circular son los correspondientes a 31 de diciembre de 2021.

La CNMV prevé la publicación de la modificación de los manuales de cumplimentación próximamente, en todo caso, con antelación suficiente al deber de remisión de los primeros estados reservados.

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 Contable SGIIC, SGEIC y ESIs: Publicación en el BOE (Ref.: 105/2021)
- Proyecto Circular contable SGIIC ESIS, SGEIC de CNMV (Ref.: 022/2021)

## 2. Circular 2/2021, de 28 de septiembre, sobre información estadística de los Fondos monetarios de la UE

El 8 de octubre de 2021 se publicó en el BOE la Circular 2/2021, de 28 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a los fondos del mercado monetario (en adelante “FMM”) de la Unión Europea.

La entrada en vigor del Reglamento (UE) 2021/379 del Banco Central Europeo, de 22 de enero de 2021, relativo a las partidas del balance de las entidades de crédito y del sector de las instituciones financieras monetarias (en adelante, “IFM”), hace necesario modificar el contenido de los estados reservados de información estadística de la Unión Económica y Monetaria (modelos UEM), recogidos en el Anexo de la Circular 4/2014, de 27 de octubre, de la CNMV.

La nueva Circular deroga:

- La Circular 2/1998, de 27 de julio, de la CNMV, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Monetaria Europea;
- la Circular 1/2007, de 11 de julio, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Europea, y
- la Circular 4/2014, de 27 de octubre, por la que se modifica la Circular 1/2007.

Entre las cuestiones que modifica la nueva Circular se encuentran:

- a) El ámbito de aplicación: se adapta a lo dispuesto por la Circular 1/2019, de 28 de marzo, de la CNMV, que modificó el Anexo de la Circular 1/2009 para establecer la vocación inversora de las IIC.

- b) El detalle de la información solicitada en los estados, destacando los siguientes:

### UEM 1

- Dentro de los instrumentos de deuda de las IFM, se desglosan los que corresponden a bancos centrales y, de entre ellos, los que corresponden al BCE.
- Se desglosan las participaciones del pasivo del balance entre IFM, Administraciones Públicas y Otros sectores y, dentro de este último, en seis categorías.
- Dentro de “resto de activos y de pasivos” se desglosa lo que corresponde a derivados financieros.
- Se eliminan del Activo los “Instrumentos de patrimonio, excluidas participaciones y acciones en inversión colectiva”, pues los FMM no pueden invertir en estos instrumentos, conforme establece el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre FMM.

### UEM 2

- Se eliminan del Activo los “Instrumentos de patrimonio, excluidas participaciones y acciones en inversión colectiva”, por las razones anteriormente expuestas.

### UEM 3

- Además del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y del Mecanismo Europeo de Estabilidad, se añaden el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y la Junta Única de Resolución.
- Dentro de la partida “instrumentos de deuda” emitido por No IFM se detalla los emitidos por Administraciones Públicas.
- Para el resto del mundo se desglosa lo correspondiente a Reino Unido.
- Se eliminan las partidas de inversión en No IFM para el BEI.
- Se eliminan las partidas de inversión en IFM para el Mecanismo Europeo de Estabilidad.
- Se elimina la partida “Instrumentos de patrimonio, excluidas participaciones y

acciones en inversión colectiva” por las razones anteriormente expuestas.

#### UEM 4

- La libra esterlina pasa a formar parte del conjunto de monedas de fuera de la UE y desaparece la lira lituana.

La disposición final establece como fecha de entrada en vigor el día siguiente al de su publicación, e indica que será de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2022, de manera que la primera remisión a la CNMV de información mensual ajustada a estos modelos corresponderá al mes de enero de 2022, a presentar el 10 de febrero de 2022, y la primera presentación de información trimestral corresponderá al primer trimestre de 2022, a presentar el 20 de abril 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:



- Circular 2/2021 CNMV - Información estadística de los Fondos monetarios de la UE (Ref.: 249/2021)
- CNMV-Consulta Circular información estadística FMM (Ref.: 192/2021)

### 3. Proyecto de Guía técnica para la evaluación de la conveniencia

La CNMV publicó, el 27 de julio de 2021, en su página web un borrador de Guía técnica para la evaluación de la conveniencia para consulta pública.

La citada Guía sustituirá a la actual Guía de Actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad de 17 de junio de 2010 si bien, en lo referido a la evaluación de idoneidad, las pautas incluidas en la Guía de 2010 deben considerarse vigentes, en lo que no se opongan a los desarrollos normativos o Directrices de ESMA posteriores, o lo indicado en la Guía a consulta. La finalidad de la Guía es actualizar el contenido de la Guía del 2010 conforme al marco normativo de MiFID II, los documentos y guías publicados por ESMA y la experiencia supervisora recabada por la CNMV desde su publicación.

La CNMV tiene intención de aprobar la Guía técnica una vez se publiquen las nuevas Directrices de ESMA sobre la materia, lo que sucedió el 3 de enero de 2022, si bien a cierre de esta Memoria la Guía no había sido aun publicada.

A continuación, se incluye un resumen de lo recogido en los distintos apartados del proyecto de Guía. Cabe destacar que contiene un Anexo con distintos ejemplos prácticos de aplicación de dichos apartados:

- a) **Ámbito de aplicación y objeto:** Se aplica a las entidades que presten servicios de inversión sobre instrumentos del mercado de valores, así como sobre depósitos estructurados. Tiene como objeto establecer criterios sobre el modo en que las entidades deben evaluar los conocimientos y experiencia de los clientes minoristas cuando les presten los servicios de inversión que así lo requieran. Se realiza una referencia específica a que la evaluación de los conocimientos y experiencia inversora en el ámbito de la idoneidad presenta diferencias con su valoración en el ámbito de la conveniencia, debiendo atenderse al respecto a lo dispuesto en el párrafo 38 de las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de la idoneidad de la MiFID II.
- b) **Objetivo de la evaluación:** Se aclara que el objetivo de la evaluación no es el grado de ajuste de los objetivos de inversión del cliente al nivel de riesgo del producto, ni si la situación financiera del cliente permite asumir los riesgos de la inversión. Se remite al Anexo donde se incluye un ejemplo sobre la diferencia entre grado de complejidad y riesgo.
- c) **Situaciones en las que no se requiere evaluar la conveniencia (“solo ejecución”):** Se establece que las entidades deben contar con procedimientos que permitan detectar situaciones en las que, con carácter general, resulta poco probable que la iniciativa haya partido del cliente, de forma que puedan verificar que no se esté aplicando, incorrectamente, el régimen de sólo ejecución. Se incluyen como circunstancias a valorar el canal de distribución o la existencia de campañas internas de venta de productos concretos. En el Anexo se analizan distintas situaciones para valorar el criterio de la iniciativa de la operación.

- d) Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia: Las entidades deben asegurarse de que aquellos productos que, a priori, consideran no adecuados para determinados inversores en función de toda la información sobre los clientes de la que dispongan, no se comercialicen activamente a dichos inversores, especialmente, cuando se trate de productos complejos. Es decir, en estos casos, las entidades deben evitar contactar con los clientes y ofrecérselos. Si lo hacen, aunque informen al cliente respecto de la no conveniencia de la operación, dejarían de cumplir las normas de conducta del mercado de valores.
- e) Origen de los datos empleados en la evaluación de la conveniencia: Se establecen pautas sobre cómo recabar la información para realizar la evaluación de conveniencia. La entidad puede basarse en información de la que ya disponga o bien preguntar al cliente cuando no disponga de esos datos mediante la realización de un cuestionario o test de conveniencia. La información facilitada por los clientes debe considerarse conjuntamente de forma que el resultado de la evaluación resulte coherente, siendo fundamental el nivel real de conocimientos financieros del cliente, muy particularmente en los productos de especial complejidad. En el caso de que se recabe una misma información del cliente por diferentes medios deben establecerse los procedimientos adecuados para asegurar que la información considerada resulte coherente y única. En el Anexo se incluyen ejemplos sobre cómo considerar la coherencia de una misma información obtenida por distintos medios.
- f) Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos: Los mecanismos empleados para obtener la información relacionada con este factor deben ser siempre robustos y estar orientados a prevenir el riesgo de sobrevalorar el nivel real de cultura financiera de los clientes. A este respecto:
- Las entidades no deben presumir la conveniencia sin antes haber comprobado con suficiente precisión que el cliente cuenta con un nivel adecuado de conocimiento de las características y riesgos del producto en cuestión, con independencia de que el cliente pueda contar con experiencia inversora previa o un cierto nivel de formación académica. La única excepción es la referida a los clientes que tienen la consideración de profesionales de las finanzas.
  - En el caso de productos complejos (i) no resulta adecuado presumir la conveniencia basándose, exclusivamente en el conocimiento financiero declarado por parte del cliente, debiendo verificarse que, además, cuente con un nivel de formación académica o experiencia inversora congruente con dicho nivel de conocimientos financieros (en el Anexo se analizan situaciones en las que la presunción de conveniencia podría resultar poco prudente al realizarse únicamente sobre la base de la evaluación de conocimientos) y (ii) la entidad debe recabar información sobre el conocimiento del cliente respecto de la naturaleza, características y riesgos principales de los productos o familias evaluadas no siendo suficiente que simplemente se evalúe la cultura financiera del cliente.
  - Se incluyen pautas que se consideran adecuadas al plantear las preguntas sobre la cultura financiera general del cliente.
  - Se incluyen pautas que se consideran adecuadas al plantear preguntas respecto del conocimiento del cliente de la naturaleza, características o riesgos de productos o familias de productos. En general se recomienda evitar preguntas con respuesta binarias o fácilmente predecibles, así como evitar formatos que faciliten al cliente deducir un patrón en las respuestas. Se especifica que la forma en que se valoran las respuestas también es importante para que no se produzcan sesgos en la determinación del nivel real de conocimientos específicos sobre el producto.
  - En el Anexo se incluyen orientaciones sobre la forma de recabar la información sobre familiaridad y conocimientos del cliente sobre los productos financieros.

g) Naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones del cliente con productos financieros y el período a lo largo del cual se han llevado a cabo:

- A la hora de evaluar la experiencia inversora se establece que (i) es muy relevante la adecuada clasificación de los productos comercializados en agrupaciones homogéneas (“familias”) incluyéndose en el Anexo ejemplos al respecto (se advierte que a mayor complejidad y riesgos potenciales del producto, mayor dificultad para identificar otros productos similares al analizado) y (ii) al evaluar la experiencia inversora del cliente, solo debe considerarse aquella que haya podido influir en su capacidad para comprender la naturaleza y riesgos de los productos financieros, incluyendo la Guía los requisitos que dicha experiencia ha de reunir para ser tomada en consideración. En el Anexo se detallan situaciones en las que no debe tomarse en consideración la experiencia previa del cliente a la hora de presumir la conveniencia.
- La Guía advierte que presumir la conveniencia en base a la mera existencia de experiencia inversora previa sin recabar información y analizar otros aspectos que deben considerarse al evaluar la conveniencia (nivel de conocimientos financieros, nivel de formación académica y experiencia profesional) no resulta adecuado y se incluyen en el Anexo situaciones relacionadas con la valoración conjunta de este elemento con la familiaridad y la formación.
- Cuando para otorgar la conveniencia sobre productos complejos se requiera, además de un nivel de conocimientos adecuado, experiencia inversora previa, las entidades deberán establecer mecanismos reforzados de contraste cuando esta se refiera a operativa en otras entidades y no se corresponda con el perfil operativo del cliente en la propia entidad.

h) Nivel de educación y profesión: La Guía subraya la importancia de la forma en que se agrupe la información sobre formación académica y del

peso que se dé a este aspecto en la evaluación final para que no se produzcan sesgos en la evaluación final, incluyendo en el Anexo ejemplos al respecto.

- En el caso de profesionales de las finanzas (entendiendo por tales, según la Guía, las personas que desarrollan su actividad profesional en el sector financiero, estando la misma directamente relacionada con los mercados financieros, sus productos y riesgos, y que por tanto tienen un conocimiento muy elevado sobre estas materias), se considera razonable que pueda presumirse la conveniencia, incluso en el caso de productos complejos, exclusivamente en base a su experiencia profesional sin recabar otra información. No obstante, para ello, la entidad debe tener la seguridad de que el cliente cuenta con una adecuada experiencia profesional directamente relacionada con los mercados de valores, sus productos y sus riesgos, particularmente y de forma específica, cuando se trata de productos complejos derivados, productos con un elevado riesgo de crédito y estructurados no garantizados. En ningún caso resultaría razonable que la entidad considerase que el cliente es un profesional de las finanzas si dispone de otra información, de acuerdo a la cual, el cliente no contase con un nivel general de conocimientos financieros elevado.
  - Salvo para el supuesto de profesionales de las finanzas, cuando la operación a evaluar se refiera a productos complejos, se establece que no debe presumirse que resultan convenientes sin que el cliente cuente con un nivel de formación académica mínimo para ello, además del nivel preciso de conocimientos financieros correspondiente.
- i) Entrega al cliente de una copia del documento que recoja la evaluación realizada: Las entidades han de estar en disposición de probar que han cumplido con esta obligación. En el documento que se entregue al cliente que recoja la evaluación realizada se han de detallar las preguntas realizadas y las respuestas dadas por el cliente.



- j) Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia:
- Los registros deben (i) permitir su explotación informatizada e incluir toda la información necesaria para poder reproducir la evaluación realizada y el resultado obtenido, entre ella, las respuestas dadas por los clientes y (ii) permitir identificar las evaluaciones de conveniencia realizadas a clientes que no acabaron ejecutando la operación evaluada.
  - Las entidades deben adoptar medidas y realizar actuaciones razonables para comprobar que la información proporcionada por los clientes sea fiable, precisa y consistente en términos generales. Con ese objeto, las entidades deben analizar si se dan situaciones a priori atípicas persiguiendo la finalidad de identificar colectivos de clientes en los que la información disponible puede no reflejar adecuadamente su nivel general de formación académica, de conocimientos financieros o de experiencia utilizando, por ejemplo, alertas automáticas en los aplicativos informáticos que se empleen durante el proceso de obtención de la información, así como incluir la evaluación periódica de la razonabilidad global de la información empleada al evaluar la conveniencia, considerando una serie de aspectos mínimos que recoge la Guía.
- k) Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos: Con carácter general la Guía establece para productos no complejos, un periodo no superior a 5 años, mientras para productos complejos es un periodo no superior a 3 años. Una vez pierde vigencia un cuestionario o evaluación de conveniencia, la Guía considera razonable que la entidad espere para realizar una nueva evaluación hasta que el cliente realice una nueva operación que lo requiera. Ante una modificación relevante de las cuestiones las entidades deben recabar de los clientes, con antelación a la siguiente operación que realicen, la información del nuevo cuestionario.
- l) Advertencias respecto de la no conveniencia, la ausencia o insuficiencia de datos para realizar la evaluación, o la no obligación de realizarla:
- En el caso de que las advertencias se realicen en documentos separados de la orden, deben establecerse los procedimientos oportunos para que queden referidas de forma inequívoca a la operación de que se trate.
  - Se incluye, a modo de ejemplo, un modelo de texto de advertencia y se establece que en todo caso el texto de la advertencia ha de indicar claramente que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de la operación y que, por tanto, el cliente carece de las protecciones previstas para este supuesto.
  - Excepcionalmente, en el caso de clientes de intermediación muy operativos en renta variable cotizada, se establece que no resulta necesario advertirles respecto a la “solo ejecución”, en cada operación a realizar.
- m) Evaluación de clientes que operan conjuntamente: cada entidad debe decidir el modo idóneo de solucionar las diferentes situaciones posibles en función de distintas variables (personas físicas/jurídicas; grupos de entidades; solidaridad/mancomunidad; existencia de diferentes carteras/cuentas asociadas al mismo cliente, etc.), si bien la Guía proporciona una serie de criterios que considera razonables para distintos supuestos. En cualquier caso, las partes intervinientes han de ser informadas con carácter previo a la prestación del servicio de cuál va a ser el régimen que la entidad va a aplicar al respecto.

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: Borrador Guía técnica para la evaluación de la conveniencia (Ref.: 206/2021)



#### 4. Proyecto de Guía técnica sobre gestión de la liquidez de las IIC

De acuerdo con lo previsto en su Plan de Actuación, en septiembre de 2021, la CNMV sometió a consulta su Proyecto de Guía Técnica sobre la gestión y el control de la liquidez de las IIC, reuniendo criterios supervisores aplicables y teniendo particularmente en cuenta los resultados de las actuaciones llevadas a cabo a nivel nacional y europeo (entre las que destaca la Actuación de Convergencia Supervisora realizada por ESMA durante 2020) en este ámbito.

El Proyecto de Guía, dirigida a Gestoras de IIC y SICAV autogestionadas, abordaba la descripción de los procedimientos que han de tenerse en cuenta para garantizar una adecuada gestión de la liquidez de IIC, a fin de evitar perjuicios y conflictos de interés entre inversores. En cuanto a los procedimientos, el Proyecto de Guía contemplaba:

- Los análisis y límites a establecer en la fase de diseño de cada IIC y las comprobaciones a llevar a cabo antes de realizar cualquier inversión.
- Los análisis y controles recurrentes necesarios para el adecuado alineamiento del perfil de liquidez de activo y del pasivo de cada IIC, apoyándose en el principio de venta proporcional de activos líquidos y menos líquidos (o slicing approach).
- Las herramientas para la gestión de la liquidez, concretando (entre otras) cuestiones a tener en cuenta y condiciones del procedimiento de swing pricing.
- Otras consideraciones de especial relevancia, incluyendo la involucración del Consejo de administración en materia de gestión de liquidez o los controles aplicables en caso de delegación de funciones.

El periodo de consulta finalizó el 15 de octubre del mismo año e INVERCO presentó numerosos comentarios y propuestas de mejora y aclaración para su incorporación a la Guía, una buena parte de las cuales fueron tomadas en consideración en la Guía, que finalmente fue aprobada el 27 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:



- CNMV-Guía Técnica 1/ 2022 sobre Gestión de la Liquidez de las IIC (Ref.: 026/2022)
- Riesgos y liquidez de IIC (Ref.: 310/2021)
- CNMV: Guía Técnica 1/2022 sobre Gestión de la Liquidez de las IIC (Ref.: 026/2022)
- Consulta pública CNMV: Proyecto de Guía Técnica sobre Gestión de la Liquidez (Ref.: 022/2021)

#### 5. Comunicado sobre cumplimiento de las directrices de ESMA referentes a comisiones de gestión sobre resultados

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 tomaban 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:

- a) Sistema de cálculo de la comisión de éxito (Directriz 1).

Establece los elementos mínimos que ha de incluir el sistema de 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.

- b) 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.

- c) Frecuencia de cristalización de la comisión de éxito (Directriz 3).

ESMA determina que la frecuencia de cristalización de la 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 periodo de cristalización mínimo es de un año y debería finalizar el 31 de diciembre o en la fecha final del ejercicio financiero del Fondo, 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.

- d) Recuperación de resultados negativos (Directriz 4).

La finalidad es que sólo se pueda cobrar comisión de éxito si durante el periodo de referencia ha habido resultados positivos, esto es, las pérdidas o rendimientos inferiores del Fondo durante dicho periodo 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 DFI.

Adicionalmente, en este apartado ESMA ha recogido en sus Directrices finales la posición alemana, estableciendo como periodo de reseteo, tanto para los modelos de marca de agua (HWM) como para los que se calculen por referencia a un índice, un periodo 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 CNMV sobre cálculo del valor liquidativo).

- e) 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 periodo 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 periodo 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 anunció su intención de promover 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, lo que hizo que mediante el Proyecto del Real Decreto que se puso a consulta en el mes de junio de 2021 y que, a fecha de cierre de esta Memoria, todavía no se ha aprobado.

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:



- Audiencia pública: Modificación LIIC y RIIC - A Ley Bonos garantizados (Ref.: 176/2021)
- CNMV- Comunicación sobre Directrices ESMA sobre comisiones de gestión sobre resultados (Ref.: 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)

## 6. Comunicado sobre cumplimiento de las directrices de ESMA referentes a comunicaciones publicitarias

Como ya se recogió en la Memoria de INVERCO del año 2020, ESMA publicó el 9 de noviembre de 2020 una consulta pública sobre las Directrices sobre las comunicaciones publicitarias (en adelante, las “Directrices”) cuyo objetivo es especificar la aplicación de los requisitos relativos a las comunicaciones publicitarias establecidos

en el artículo 4.1 en el marco del Reglamento (UE) 2019/1156 (en adelante, el “Reglamento de distribución transfronteriza de IIC”).

Estarán sujetos a estas directrices: (i) los gestores de UCITS, incluyendo cualquier UCITS que no haya designado una Gestora, (ii) los gestores de Fondos de inversión alternativos (FIAs), (iii) los gestores de FCRE y (iv) 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.

El 27 de mayo de 2021 ESMA publicó el Informe final que contiene las Directrices sobre las comunicaciones publicitarias revisadas para reflejar los comentarios recibidos a la consulta pública y en que se han identificado los siguientes cambios respecto a la versión de la Consulta pública:

- a) A nivel general, se exime a las SGIIC de la responsabilidad de garantizar que todas las comunicaciones de marketing, incluso las emitidas por terceros distribuidores, cumplan los requisitos establecidos en las Directrices.
- b) Directrices sobre la identificación de las comunicaciones publicitarias:
  - Se indica expresamente que no se considerarán comunicaciones publicitarias los documentos de precomercialización, cuestión que específicamente se regula en el Reglamento de distribución transfronteriza de IIC.
  - Se simplifica el modelo de disclaimer para identificar las comunicaciones publicitarias.
- c) Directrices sobre la descripción de los riesgos y beneficios de adquirir participaciones o acciones de UCITS o FIA de manera igualmente destacada: no hay cambios relevantes.
- d) Directrices sobre el contenido de las comunicaciones publicitarias, que debe ser información imparcial, clara y no engañosa:
  - A efectos de considerar si una comunicación publicitaria es clara atendiendo al idioma,

se unifican los requisitos para inversores minoristas y profesionales.

- Cuando una parte de los costes totales deba pagarse en una moneda distinta, las Directrices prevén la inclusión de una nueva advertencia en la información sobre costes a efectos de comunicar a los inversores destinatarios que los costes pueden aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones monetarias y de los tipos de cambio.

Las Directrices no tienen por objeto sustituir los actuales requisitos del contenido las comunicaciones publicitarias exigidos por las autoridades nacionales competentes. De hecho, la CNMV comunicó el 30 de septiembre de 2021 su intención de cumplir con las Directrices de ESMA. El supervisor señala que el contenido de las Guías es coherente con lo establecido en la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión (en adelante, “Circular 2/2020”) y complementa a ésta en aspectos muy específicos relativos a fondos de inversión; siendo la Circular 2/2020 más amplia con relación a su ámbito de aplicación, ya que regula la publicidad de todos los productos y servicios de inversión, aparte de establecer normas sobre los requisitos de organización interna de las entidades, registros y adhesión a sistemas de autorregulación.

Si bien desde el 2 de febrero de 2022 comenzaron a aplicarse las Directrices, subsistían una serie de dudas cuya clarificación por parte de la CNMV se consideraba necesaria para su correcta aplicación, por lo que fueron remitidas por INVERCO. A continuación, se recoge un resumen de los criterios trasladados por el supervisor:

- a) Respecto del ámbito de aplicación de las Directrices de ESMA y la Circular 2/2020.

La CNMV entiende que, tal y como están redactadas las Directrices, resultan aplicables tanto las Directrices como la Circular 2/2020 a todas las IIC españolas comercializadas en España y a aquellas IIC que se comercialicen en España.

- b) Quedan excluidos del concepto de publicidad las comunicaciones corporativas y los mensajes

cortos transmitidos a través de medios digitales, donde solo se incluye un enlace a una página web donde esta disponibles una comunicación de marketing.

- c) Directrices sobre la identificación como comunicación publicitaria.

En España no se requiere autorización administrativa previa de las comunicaciones publicitarias, sean de prensa o no, pero existe potestad administrativa de intervención.

- d) Directrices sobre el contenido de las comunicaciones publicitarias.

- La CNMV considera que, a pesar de que las directrices y las Circular dieren en la “perspectiva de criterio” por cuanto que las Directrices se refieren a que el producto esté abierto a minoristas o profesionales; mientras que la circular se refiere al público destinatario de las comunicaciones, el concepto que subyace es el mismo, mensaje publicitario adecuado si el producto se comercializa a minorista.
- La CNMV aclara que el objetivo del apartado 26 de las Directrices es que la comunicación publicitaria establezca claramente que la inversión publicitada se refiere a un Fondo de Inversión.

- e) Información sobre los resultados pasados.

- Fondos pasivos en los que necesariamente figura un índice deberá recogerse este mismo índice en las comunicaciones comerciales. Para otro tipo de Fondos que incluyen índices de referencia a efectos comparativos, en caso de decidir incluir un índice en la publicidad, éste debe ser coherente al incluido en el folleto.
- Cualquier cambio que haya afectado significativamente a los resultados de rentabilidades pasadas debe ser comunicado de forma destacada en la información publicitaria.

- f) Información sobre resultados futuros previstos.

Se permite informar sobre resultados futuros previstos sobre la base de supuestos razonables respaldados por datos objetivos y reales, así

como acompañar dicha información con una advertencia de que estas previsiones no representan un indicador fiable de resultados futuros.

- g) Información sobre aspecto relacionados sobre la sostenibilidad.

La CNMV indica que para la publicidad de Fondos de artículos 8 y 9, y solo para estos Fondos, se deberá incluir un enlace al sitio web donde se facilite información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad, si procede, en función de la naturaleza de la comunicación.

- h) Se elimina la comunicación de la CNMV sobre el contenido y formato de la información publicitaria en las páginas web de entidades gestoras y comercializadoras de IIC.

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



- CNMV-Dudas sobre comunicaciones publicitarias (Ref.: 021/2022)
- CNMV- Comunicado cumplimiento Guía ESMA comunicaciones publicitarias (Ref.: 234/2021)
- ESMA: Directrices comunicaciones publicitarias. Análisis comparativo con Circular CNMV de publicidad (Ref.: 156/2021)
- CNMV-Contestación a dudas INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad (Ref.: 070/2021)
- ESMA: Consulta pública sobre las directrices sobre comunicaciones publicitarias de UCITS y FIA (Ref.: 387/2020)

## 7. Actualización de preguntas y respuestas de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados

La CNMV publicó el 7 de mayo de 2021 una actualización de su documento de preguntas y respuestas de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados. En concreto, se actualizan 36 preguntas del documento, si bien la mayoría de estas ya habían sido objeto de respuesta e información al sector en 2019 y 2020.



En relación con el conjunto de preguntas remitidas por la Asociación que quedaban pendientes de respuesta por parte de la CNMV (sección 1.1: 10 ter, 11 bis, 69 quinquies, 69 octies; sección 1.4: 156 septies, 156 octies, 179; sección 3.1: 3 bis), cabe resaltar:

a) Respecto de las cuestiones referidas a la normativa de IIC (LIICY RIIC) se confirma, tal y como se proponía desde INVERCO:

- La posibilidad de exposición a criptomonedas:
  - i) UCITS a través de los denominados instrumentos “Delta one” y a través de valores e instrumentos financieros cotizados que cumplan los criterios del 48.1.a RIIC que a su vez tengan criptomonedas; ii) CuasiUCITS a través del coeficiente de libre disposición a través de IICIL españolas o extranjeras (y derivados sobre estas IIC) u otras IIC no UCITS (72.1.d) RIIC); iii) IICIL, sí podrán tener exposición a criptomonedas a través de derivados, dado que no hay limitación del subyacente, siempre que la liquidación no suponga la entrega de la criptomoneda. En el caso de inversión en criptomonedas, se deberá incluir en el folleto y DFI deberán incluir una mención expresa y destacada acerca de la exposición y los riesgos que puede conllevar.
- Flexibilización del criterio en materia de imputación a los Fondos de Inversión de gastos por recuperación de retenciones incluyendo la posibilidad de imputar al Fondo los gastos relativos a asesores externos vinculados al resultado positivo obtenido por la recuperación de retenciones en el extranjero en procesos ordinarios en los que existan elementos de incertidumbre o inseguridad jurídica, con independencia de su mayor o menor complejidad, cuando la reclamación sea razonable.
- La no inclusión del ITF en el indicador de gastos corrientes.

b) Respecto de las cuestiones relativas a comercialización por parte de las SGIC y políticas de remuneración:

- Aclara que los FIA comercializados en España, pero domiciliados en otro Estado miembro, únicamente deberán poner a disposición de la CNMV el informe anual sin necesidad de ser remitido.
- Indica que las IIC cuando comercializan IIC propias están obligadas a remitir a los inversores la información de costes y gastos ex post al considerar que la relación que se establece entre partícipe y Gestora es de manera continuada ya que le proporciona información periódica de su inversión. No obstante, en el caso de que la relación se estableciese exclusivamente a través de la suscripción a iniciativa del partícipe/ accionista de una IIC de manera aislada, las Gestoras no estarían obligadas a remitir el informe ex post de costes y gastos. Ahora bien, si tras la suscripción a iniciativa del inversor la Gestora mantiene una relación continua con él, donde esta le haga llegar cartas o comunicaciones por cualquier medio para ofrecerle nuevos productos u oportunidades de inversión, sí deberá cumplir con la obligación de remitir la información señalada en el art.50.9 del Reglamento Delegado de MiFID II.
- Se acepta la posibilidad propuesta de emplear como criterio interpretativo para considerar el principio de proporcionalidad a efectos de no aplicar determinados aspectos de la remuneración variable, tanto el umbral de 50.000 euros como el límite de que no represente más de un tercio de la remuneración anual total de dicho miembro del personal.

c) Respecto de las cuestiones relativas a la publicación de hechos relevantes por las IIC extranjeras:

- Señalan la imposibilidad de establecer con carácter general y a priori, todos los supuestos que se entienden incluidos en la letra e) de la Norma Segunda de la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, debido al



carácter extraordinarios del acontecimiento relevante y se remiten al artículo 30 del RIIC como criterio de interpretación análogo.

Otras cuestiones destacables para IIC que se actualizan son las siguientes:

- Posibilidad de los ETF de valorar a valor liquidativo (en adelante, "VL") si aceptan órdenes fuera de mercado (pregunta 61 septies).
- Posibilidad de imputar a la IIC los gastos excepcionales por adhesión a una reclamación colectiva siempre que se cumplan con los criterios establecidos en la pregunta 69 ter del documento de preguntas y respuestas (pregunta 69 sexies).
- Se recoge la base de cálculo que se deberá tener en consideración para la comisión de gestión sobre resultados (rentabilidad diaria derivada de la evolución del VL o los resultados contables) (pregunta 69 septies).
- Criterio para la publicación de HR en el caso de alcanzarse VL objetivo (pregunta 89 ter).
- Cumplimiento de la obligación de entrega de la información pública periódica (IPP), estado de posición y notificación de ejecución de órdenes de suscripción y reembolso. La entrega de información periódica se entiende cumplida mediante la puesta a disposición vía web de la IPP en el área privada y envío de correo electrónico al partícipe informándole de que está disponible, salvo que no haya facilitado los datos necesarios para ello o manifieste su preferencia por el papel. En el caso del estado de posición y notificación de ejecución de órdenes será necesario que el partícipe consienta expresamente a que se faciliten dichos documentos a través de dicho soporte (pregunta 89 quater).
- Obligación de las Gestoras de cumplir con sus obligaciones legales referidas a la designación de depositario de IIC (art.22.1 Reglamento delegado 2016/438) en caso de que el depositario decida transmitir el negocio de depositaria a un tercero (pregunta 177).
- Posibilidad de delegar la función de gestión de riesgos en la entidad del grupo de la Gestora que asume la función de auditoría de la SGIIC.

Dado que no hay delegación de la función de auditoría interna, es posible delegar la función de gestión de riesgos en esta entidad siempre que no exista un conflicto de interés y se cumplan una serie de condiciones (pregunta 178).

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 del documento de preguntas y respuestas de IIC\_ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados (Ref.: 125/2021)
- CNMV-Contestación a dudas INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad (Ref.: 070/2021)
- 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)
- CNMV - Respuestas bloque de dudas sobre normativa aplicable a IIC (Ref.: 261/2019)

## 8. Respuestas a dudas de INVERCO sobre normativa de IIC

La CNMV remitió su respuesta a un documento de dudas sobre normativa aplicable a IIC, enviado por INVERCO el 25 de junio de 2021 y, asimismo, actualizó el documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados donde las nuevas cuestiones se añaden con fecha 12 de noviembre de 2021.

A continuación, se recoge un resumen de las contestaciones incluidas en ambos documentos organizadas temáticamente.

### a) UCITS.

- Procedimiento de suscripción y reembolso. Traspasos (pregunta 75 ter del P&R).

Se aclara que la operativa de domiciliación de suscripciones no está contemplada entre los medios de pagos previstos en el artículo

133.2 del Reglamento de IIC y que no resulta compatible con la normativa de IIC (artículo 7.3 LIIC; artículo 4.4 y 78.2 RIIC), dado que permitiría que un partícipe que haya suscrito participaciones posteriormente devuelva el cargo efectuado en su cuenta corriente, lo que implicaría realizar un reembolso a un valor liquidativo conocido (el del día de la suscripción).

- € Obligaciones de información (pregunta 82 bis del P&R y respuesta C.1.1. del Documento de comentarios remitido a INVERCO).

En relación con la inclusión en el folleto de un fondo de inversión de un importe de inversión mínima inicial o el mantenimiento de una inversión mínima de importe reducido (por ejemplo, 10 euros) la CNMV confirma que (i) no se considera una modificación significativa del régimen de suscripciones y reembolsos ( apartado 2 de la Norma Séptima de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV) y por tanto no tendrá la consideración de modificación de elemento esencial del folleto y (ii) el establecimiento o modificación de la inversión mínima inicial o a mantener por el partícipe no es uno de los supuestos de modificación del folleto contemplados en la Norma 9ª de la citada Circular relativa a supuestos que otorgan el derecho de información a los partícipes.

- Reembolsos automáticos (Sección C del Documento de comentarios remitido a INVERCO).

Respecto a la posibilidad de la SGIC de manera automática y sin orden de reembolso del partícipe de reembolsar la totalidad de sus participaciones en caso de que su inversión se situara por debajo de la inversión mínima a mantener fijada en el folleto y siempre que esta fuera igual o inferior a 10 euros, cuando dicha disminución tenga su causa en un supuesto distinto al reembolso por parte del partícipe (por ejemplo por valoración o por la existencia de saldos procedentes de fusiones o testamentarias), la CNMV establece que no es un problema que se haya detectado con carácter general

en la práctica supervisora, pero que sí la existencia de partícipes con importes inferiores a la inversión mínima constituye un inconveniente relevante para una entidad en particular, esta lo podrá trasladar a CNMV para su valoración caso a caso.

- Activos aptos para la inversión de las IIC financieras.

La CNMV señala que la inversión en SPAC será apta siempre que (i) sus acciones estén admitidas a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación que cumplan los requisitos del art. 48.1.a) del RIIC y (ii) se observen los criterios señalados en el artículo 15 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, en particular, que la liquidez de estas acciones no comprometa la capacidad de la IIC de atender reembolsos y que se disponga de una valoración fiable.

Además, la inversión en SPAC deberá ajustarse a lo previsto en el folleto y en el DFI y, cuando la exposición vaya a superar el 10% del patrimonio de la IIC, deberán incluir una mención expresa a los riesgos que puede conllevar.

- Cuestiones relativas a las SICAV.

Con arreglo a lo previsto en la disposición adicional decimotercera de la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”), cuya modificación ha solicitado INVERCO para evitar efectos indeseados en el régimen jurídico de las SICAV, las SICAV cotizadas en un SMN que tengan en autocartera un porcentaje de acciones entre el 10% y el 20% de su capital, disponen de un año desde la entrada en vigor de esta ley (mayo de 2021), para enajenarlas y regularizar los excesos de autocartera de acuerdo al art. 139 de la LSC.

En caso de que transcurrido ese año no hubiera tenido lugar la enajenación de las acciones propias, se deberá acordar la reducción del capital social por amortización de acciones propias según dicho artículo.

b) Comisiones de gestión sobre resultados en UCITS y ciertos FIAs.

Por otra parte, la CNMV recoge en su documento de P&R algunas de las cuestiones remitidas en el documento de dudas de INVERCO relativas a las Directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OICVM y ciertos FIAs; mientras que otras las aclara únicamente en el Documento de comentarios remitido a INVERCO, en concreto:

- **Ámbito de aplicación** (preguntas: 69 decies y 132 bis).

En el caso de las SICAV nacionales que incluyan en su folleto comisiones de éxito, resultan aplicables en su integridad y en el caso de las IIC de IL ó IIC de IIC de IL que incluyan en su folleto comisiones de éxito, resultan aplicables en su integridad cuando se comercialicen entre inversores minoristas y no resulten asimilables a las IIC inmobiliarias o a entidades de capital riesgo.

- **Modelos de comisiones de resultados.**

La CNMV señala el modelo de marca de agua a final de año y con vigencia trianual como el modelo de comisión de éxito vigente a nivel nacional y obligatorio en todo caso para Fondos de Inversión. Adicionalmente, según lo señalado por la CNMV, este modelo se podrá combinar con el *“benchmark model”* o modelo de referencia de las Directrices. Asimismo, la CNMV indica que en el caso de que se emplee un índice a efectos meramente comparativos no supone que se aplique *“benchmark model”* (pregunta 69 nonies).

Por otro lado, la CNMV indica que se puede aplicar el ejemplo establecido en la pregunta 3 de la Sección XI, del Documento de preguntas y respuestas de UCITS de manera análoga para el modelo de marca de agua. En este sentido, de acuerdo con lo indicado por la CNMV, se permitiría el “reseteo” una vez transcurrido el período de referencia de rentabilidad mínima de 5 años (Documento de comentarios remitido a INVERCO).

En línea con lo señalado en el primer párrafo de este punto, el modelo de marca agua es el

modelo de comisión de resultados vigente y obligatorio en todo caso a nivel nacional para Fondos de Inversión, no obstante, este podrá ser combinado con otras opciones.

- **Otras Cuestiones** (Documento de comentarios remitido a INVERCO).

El término contenido en las Directrices “precio de oferta inicial por acción” ha de entenderse como el valor liquidativo correspondiente al día de inscripción del vehículo en el registro de la CNMV.

En relación con la base de cálculo de la comisión de resultados, la CNMV recuerda que sólo podrán ser considerados los resultados generados a partir de la superación de la marca de agua (y por tanto no la totalidad de los resultados).

c) SGIIIC.

- **Comercialización** (pregunta 156 del P&R).

A efectos de diferenciar la captación publicitaria que se considera comercialización según el artículo 2.1. de la LIC y la mera puesta a disposición de una IIC, se considerará que la suscripción de una determinada IIC se ha realizado a iniciativa del inversor cuando no exista la captación de clientes mediante una actividad publicitaria, entendiéndose por actividad publicitaria toda forma de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover la suscripción de una IIC.

En este contexto, resalta que cuando hay un claro contacto personal entre el cliente y una entidad con relación a la suscripción de una IIC, resulta difícil argumentar que la suscripción se ha producido a iniciativa del inversor, siendo más frecuente en la suscripción de IIC por internet. Asimismo, se indica que no parece razonable considerar probable que una gran mayoría de los suscriptores actúen por iniciativa propia en la comercialización masiva de una IIC durante un corto espacio de tiempo a través de la red de sucursales y del teléfono, ni tampoco que ello suceda si la entidad ha establecido una política interna de promoción o de incentivos al personal.

- Obligaciones de la gestora, delegación de funciones y valoradores (pregunta 177 bis del P&R).

CNMV recuerda que el artículo 22.1 del Reglamento Delegado (UE) 2016/438 (nivel II de UCITS) establece que la gestora debe disponer de un proceso de toma de decisiones para la elección y la designación del depositario, que se basará en criterios predefinidos objetivos, y atenderá exclusivamente a los intereses de las IIC y sus inversores. En ese proceso, la gestora deberá tomar en cuenta, entre otros, el nivel de las comisiones de depositaria y la calidad del servicio prestado por el depositario.

De hecho, la existencia de eventuales pagos del depositario para su designación a la gestora, o a entidades de su grupo, sería un claro indicador de una actuación que no tiene en cuenta exclusivamente los intereses de la IIC, y por tanto la designación del depositario en estas circunstancias, no se consideraría ajustada a la normativa indicada.

- Políticas de implicación y ejercicio de derechos de voto.

Dentro de la sección 1.4 (SGIIC), se introducen un apartado IV sobre “Políticas de implicación y ejercicio de derechos de voto” sobre cuestiones derivadas de los nuevos artículos 47ter y 47 quáter, introducidos en la LIIC como resultado de la transposición de SRD II en España.

Los comentarios de CNMV en las preguntas de este apartado no varían el enfoque y planteamiento general de la Guía de INVERCO sobre el Impacto de SRD II en SGIIC y reproducen en gran parte lo que se indica en la misma.

- Aplicación de la Directiva MiFID II a la actividad de comercialización de IIC llevada a cabo por SGIIC (Documento de comentarios remitido a INVERCO. Sección B).

La CNMV considera que no procede excepcionar de la aplicación de la Directiva MiFID II a la actividad de comercialización por parte de las SGIIC de sus IIC propias, dado que ni el artículo 65 de la LIIC ni

las Directivas sectoriales (UCITS, AIFMD) distinguen entre comercialización de IIC propias y de terceros. Asimismo, la CNMV considera que este criterio está alineado con los países europeos donde las normas locales establecen la aplicación de MiFID II a la comercialización de IIC por parte de las gestoras, así como con el *level playing field* referido por ESMA en su carta remitida a la CE el 18 de agosto de 2020, donde a referirse a “marketing” no distingue entre comercialización de IIC propias o de terceros.

En relación con la aplicación de las normas de conducta de MiFID II al supuesto de suscripción a iniciativa del partícipe, sin existir “captación mediante actividad publicitaria”, la CNMV considera que de acuerdo con el artículo 65 de la LIIC, las normas de conducta MiFID, reguladas en el Título VII del TRLMV, aplican a la actividad de comercialización de IIC, por tanto a las entidades gestoras que en su programa de actividades hayan declarado dicha actividad. Así, una entidad gestora autorizada para comercializar IIC deberá aplicar lo dispuesto en las citadas normas de conducta con relación a la suscripción de IIC a iniciativa del partícipe. Asimismo, puntualiza que no se puede considerar razonable que una entidad que ha declarado la actividad de comercialización argumente que en todo caso la operativa de sus clientes responda a su propia iniciativa cuando una parte relevante de la contratación se realiza en oficinas o a través de agentes mediando por tanto un contacto presencial con el cliente, ello al margen de los casos en que se realiza asesoramiento en que no cabe entender que la iniciativa sea del cliente.

- Circular 1/2021, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado (sección A del documento de comentarios remitido a INVERCO).

Se confirma que según lo establecido en el apartado 2.1 de la norma 9 del PGC, para instrumentos de patrimonio, entre los que se encuentran las participaciones de IIC, que no se mantengan para negociar, en su reconocimiento inicial pueden valorarse a valor razonable con cambios en patrimonio neto, igualmente la SGIIC puede valorarlo a valor razonable con cambios pérdidas y ganancias, si haciendo esto último elimina o reduce significativamente una incoherencia de valoración o asimetría contable que surgiría en otro caso de la valoración de los activos o pasivos sobre bases diferentes.

También se aclara que en caso de que una SGIIC, en la fecha de primera aplicación, reclasifique la cartera de activos financieros mantenidos para la venta a la de activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias puede imputar la ganancia o pérdida acumulada a una cuenta de reservas en virtud de la disposición transitoria segunda del Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad, en su apartado 6, se da esta posibilidad.

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: Respuesta dudas INVERCO & Actualización P&Rs normativa IIC y sostenibilidad (Ref.: 285/2021)
- BOE: Publicación de la Ley 5/2021 que transpone SRD II (Ref.: 100/2021)

## 9. Contestación a dudas de INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad

La CNMV publicó en marzo de 2021 su contestación a diversas consultas planteadas por la Asociación en relación con la Circular 2/2020 de la CNMV sobre publicidad de productos y servicios de inversión (en adelante la “Circular”).

En el documento la CNMV contesta a las siguientes cuestiones:

- a) Concepto de proveedor de servicios (Norma 2.i).

Se pide aclaración sobre si las Empresas de Servicios de Inversión/Entidades de Crédito (ESI/EC) con las que la SGIIC firma un contrato de distribución de IIC entrarían dentro de la definición de “proveedor de servicios”.

La CNMV confirma la interpretación propuesta desde la Asociación referida a que en la medida en que: (i) se firma un contrato de distribución de IIC, y su base jurídica no es un contrato de publicidad o de prestación de servicios de publicidad, sino de distribución y (ii) si dichas ESI/EC realizan actividad publicitaria de esas IIC por cuenta propia ya estarán sujetas a la Circular, dichas ESI/EC no tienen la consideración de proveedor de servicios publicitarios con arreglo a la Circular. Por tanto, tal y como se proponía desde la Asociación, las SGIIC no tienen que realizar el control y seguimiento de la actividad publicitaria que dichas entidades distribuidoras realicen por cuenta propia sobre las IIC.

- b) Registro de publicidad.

- Respecto al requisito de identificar los intermediarios que hayan participado en la comercialización de los productos, se pregunta si se deben incluir los distribuidores incluso si la publicidad la realizan por cuenta propia. La CNMV contesta que respecto de cada producto del que la SGIIC difunda publicidad hay que registrar todos los distribuidores, si bien, si al margen de ello algún distribuidor realiza otra publicidad por cuenta propia, es el distribuidor el que debería registrar dicha publicidad.
- Respecto al contenido objeto del registro, se plantea la duda sobre si se circunscribe a las campañas publicitarias, o si abarca cualquier actividad que se considere actividad publicitaria, según la definición de la Norma 2 de la Circular. La CNMV contesta que abarca toda actividad publicitaria, si bien la información se recogerá en la medida que proceda. A este respecto la CNMV recuerda la posibilidad de establecer sistemas simplificados de registro.



- c) Control de proveedores de servicios publicitarios (Norma 6, apartado 2.vi).

Se consulta sobre el contenido de ese control y en qué se concreta. La CNMV entiende que a la SGIIC se le impone una cierta obligación de control referida a que el proveedor de servicios con el que contrata la actividad publicitaria no esté prestando servicios de inversión sin autorización para ello. En cuanto a cómo debe concretarse dicho control, no basta con una declaración del proveedor (como se proponía desde la Asociación, ante la dificultad de realizar dicho control por la SGIIC), sino que la CNMV entiende que la SGIIC ha de realizar alguna actuación adicional de comprobación, si bien en la medida de sus posibilidades/capacidades y teniendo en cuenta las implicaciones del sistema retributivo que pacte con los proveedores de servicios publicitarios.

- d) Notas de prensa: Concepto de actividad publicitaria (Norma 2, apartado a).

Se consulta sobre si las notas de prensa que una entidad envía a los periodistas informando de la noticia del lanzamiento de un nuevo producto, dado su carácter principalmente informativo y no comercial, quedan fuera del concepto de actividad publicitaria. La CNMV entiende que en la medida en que exista contraprestación directa o indirecta (dineraria o no) sí sería actividad publicitaria.

- e) Concepto de regalo (a los efectos de la prohibición de usar el término regalo recogida en el punto II.5 del Anexo de la Circular).

En particular, se consulta sobre si, en el caso en que el coste fiscal del bien o dinero que se entrega al cliente lo asume la SGIIC (asume el pago a cuenta correspondiente), cabe utilizar el término regalo, y se solicita una mayor concreción sobre los supuestos en que se considera que la entrega de un bien o dinero tiene la consideración de incentivo a la contratación. La CNMV considera que prima la consideración que establezca la autoridad tributaria, por lo que no podrá utilizarse el término regalo cuando la normativa fiscal califique la operativa como retribución en especie, con independencia de que la SGIIC asuma el pago. Adicionalmente establece

que cualquier entrega de un bien o dinero tiene la consideración de incentivo a estos efectos.

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-Contestación a dudas INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad (Ref.: 070/2021)

## 10. Resultados de la segunda actuación de *mystery shopping*

CNMV comunicó los resultados de su segunda actuación de supervisión mediante clientes simulados o "*mystery shopping*", realizada con la colaboración de una firma externa a través de 800 visitas a sucursales bancarias distribuidas en grandes poblaciones del territorio nacional, las cuales representan el 68% de sucursales bancarias.

Las comprobaciones se han centrado en las actividades de comercialización previa, en especial, en la información verbal facilitada a los clientes simulados en el ámbito del asesoramiento para la adquisición de Fondos de inversión.

Asimismo, la propia CNMV destaca que, en términos generales, los resultados han sido más satisfactorios que en la revisión anterior, en concreto señala:

- No se ha observado de forma generalizada la existencia de recomendaciones implícitas no reconocidas como asesoramiento.
- Se ha comprobado que, en un mayor número de casos, la oferta abarcó tanto Fondos gestionados por el propio grupo, como Fondos de otras gestoras.
- No se han identificado situaciones relevantes en las que el empleado "condicione" al cliente en los casos en que llegó a realizarse los correspondientes tests de conveniencia o idoneidad.

Sin perjuicio de lo anterior, la CNMV señala en el comunicado las siguientes debilidades en las prácticas comerciales al informar verbalmente



del servicio de asesoramiento de adquisición de Fondos de Inversión:

- Aunque frecuentemente se informó sobre si los Fondos recomendados estarían gestionados por el propio grupo en exclusiva o también se incluirían Fondos de otras gestoras, en algunos casos, esta información fue contradictoria.
- Si bien con frecuencia se explicó al cliente si se realizase un seguimiento posterior de las recomendaciones, se observaron casos en las que no llegó a comunicarse al cliente simulado si se realizaría un seguimiento posterior de las recomendaciones y otras, en las que únicamente se facilitó dicha información después de que el cliente simulado preguntase al respecto.
- Solo en algo más de la mitad de las ocasiones se informó espontáneamente de la existencia de costes, observándose, además, situaciones en que se informó, incorrectamente, de la inexistencia de estos (incluso ante preguntas explícitas del cliente simulado).
- En muy pocos casos se explicó si el asesoramiento era de la modalidad independiente o no independiente, y en los casos en que se facilitaron explicaciones, con frecuencia, no fueron correctas.
- A pesar de que se considera una buena práctica, algunas entidades no facilitaron documentación soporte explicativa referida al servicio de asesoramiento en esta fase previa.

Finalmente, la CNMV sugiere que se tenga en cuenta el resumen de las debilidades identificadas como pautas relevantes para un adecuado cumplimiento de las normas de conducta del mercado de valores.

Cabe destacar que, al igual que en el primer “*mystery shopping*” realizado en 2016, CNMV:

- No señala si existe una clasificación por tipología de cliente, aunque en esta ocasión se determina que el tipo de servicio que se busca analizar es el asesoramiento para la adquisición de Fondos de inversión, al señalar que “En esta ocasión se ha solicitado activamente por el cliente simulado asesoramiento para la adquisición de Fondos de Inversión”.

- No incluye estadísticas o datos recopilados que permitan una mejor explicación de las conclusiones alcanzadas.

Tal y como se indicaba en la orientación estratégica de ESMA para los ejercicios 2020-2022, publicada en enero de 2020, el supervisor europeo ha coordinado las actividades de *mystery shopping* realizadas por parte de las Autoridades Nacionales Competentes con el objetivo de comparar resultados y garantizar la aplicación coherente de los requisitos de MiFID II y MiFIR entre las autoridades nacionales competentes en el ámbito de la protección del inversor. Adicionalmente, esta acción ya se encontraba prevista en el Plan de Actividades de la CNMV de 2020.

Por último, en lo relativo a costes del servicio o los productos, también se señala la identificación de debilidades en la información verbal transmitida cuando los Fondos se ofertaron en el ámbito de la gestión de carteras o la mera comercialización.

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- Resultados segunda actuación *mystery shopping* (Ref.: 091/2021)

## 11. Memoria de reclamaciones 2020

En el mes de septiembre, la CNMV publicó su Memoria 2020 de atención de reclamaciones y consultas a los inversores, en la que recoge que durante ese año ha habido un total de 739 reclamaciones resueltas por dicho organismo y 1.017 causas de reclamación.

Cabe destacar que, entre las reclamaciones resueltas, más de la mitad se refirieron a IIC, mientras que las restantes se refirieron a otros valores. Del total de reclamaciones, el 81,5% se cerraron con un informe final motivado. De éstas, el 51,7% fueron favorables para el reclamante, mientras que el 48,3% restantes, desfavorables.

El desglose por temas de las 553 causas de las reclamaciones referentes a IIC, es el siguiente:

- Conveniencia/idoneidad: 66
- Información previa: 85
- Órdenes de compraventa: 96
- Comisiones: 88
- Traspasos: 71
- Información posterior: 101
- Titularidad: 33
- Funcionamiento del SAC: 13

Se recogen los criterios más relevantes que la CNMV sigue para la resolución de las reclamaciones, entre los que se destacan:

**a) Comercialización.**

- Ante las frecuentes reclamaciones de inversores que se muestran disconformes con las respuestas recogidas en los test de conveniencia e idoneidad, CNMV recuerda que las entidades deben adoptar medidas oportunas para asegurar la coherencia y fiabilidad de la información recibida por el cliente. En este sentido, CNMV emitió en 2019 un comunicado sobre dicha obligación que recoge ciertas situaciones atípicas que pueden considerarse como indicios de que la información recogida en el test de conveniencia o idoneidad no se ajusta a la realidad.

**b) Información previa y posterior.**

- El criterio del Servicio de Reclamaciones es no aceptar, como forma de acreditar la entrega de la documentación, la mera inclusión de cláusulas en las órdenes de compra por las que el cliente dice reconocer la entrega por parte de la entidad de información suficiente o cierta documentación antes de la contratación. En este sentido el Servicio de Reclamaciones considera que dichas cláusulas, por sí solas, no garantizarían, de forma fehaciente, la entrega de la documentación preceptiva. Asimismo, confirma que la firma de documentos en soporte electrónico es perfectamente válida y legalmente aceptada.
- Uno de los principales problemas observado en las reclamaciones sigue siendo la falta de recepción de las comunicaciones

enviadas por las entidades en relación con los instrumentos de inversión a sus titulares, tanto la información periódica como las notificaciones de carácter puntual. Si en el contrato de servicio de custodia y administración se indica como medio de comunicación el envío postal, la normativa española no exige correo certificado, con acuse de recibo ni de ninguna otra forma que deje constancia de su entrega. Luego, la comunicación por correo ordinario sería suficiente para cumplir con los preceptos normativos.

**c) Órdenes.**

- En muchas reclamaciones la queja versa sobre el valor liquidativo aplicado al reembolso del fondo de origen implícito en la operación de traspaso, por existir demora al no cumplirse los plazos establecidos por la normativa.
- Casuística recogida respecto del registro de las posiciones de los partícipes:

Con carácter general, cuando el fondo de origen y el fondo de destino son comercializados ambos por la misma entidad y gestionados por una o dos gestoras del mismo grupo, lo habitual es que el registro de partícipes de los fondos en cuestión lo lleve el comercializador y las gestoras tan sólo dispongan de una cuenta global a nombre del comercializador en sus registros, por lo que, cuando el comercializador recibe la orden de traspaso, no sería necesario plazo alguno para hacer comprobaciones adicionales, puesto que éste conoce a los intervinientes y tiene todos los datos de ambos fondos.

Por tanto, si el comercializador no lleva el registro de detalle de las IIC en cuestión y, en consecuencia, estas no están registradas en cuentas globales de la gestora a nombre de este, deberán hacerse en plazo las comprobaciones que correspondan de acuerdo con la normativa.

La CNMV destaca los siguientes supuestos:

- Traspaso entre IIC extranjeras: al existir cuentas globales, no sería necesario que se

efectuasen las comprobaciones establecidas en la normativa y, en consecuencia, el plazo de dos días que el artículo 28 de la LIIC otorga a la sociedad de origen para realizar dichas comprobaciones no sería aplicable dado que el comercializador sabe cuál es la posición en el fondo de origen del cliente y, en consecuencia, la orden recibida cumple con todos los requisitos para ser tramitada directamente.

- Traspaso en el que el fondo de origen es nacional y se encuentra registrado en una cuenta global del comercializador y el de destino también está registrado en una cuenta global: la forma de actuar sería la misma que en el caso de los fondos extranjeros.
- Traspaso en el que el fondo de origen o de destino son nacionales y alguno de los dos no está registrado en el comercializador en una cuenta global: la práctica el registro de partícipes está duplicado y la identificación y los datos del cliente son conocidos tanto por la gestora como por el comercializador, aunque los campos contenidos en ambos registros y, por consiguiente, la información, no tiene por qué coincidir.

#### d) Comisiones.

- CNMV indica que cuando se lleve a cabo un traspaso entre fondos de inversión en las que la ventana de liquidez coincida con el día de recepción de la orden o con uno de los días del plazo de comprobación de que dispone la gestora de origen, no se cobrará comisión de reembolso en atención al deber de ejecución de las órdenes en los mejores términos para el cliente (en este caso, en una ventana de liquidez).

No obstante, se especifica que, si el folleto del fondo establece una hora de corte, la comisión de reembolso resultará aplicable cuando la gestora de origen reciba la orden de traspaso el día de la ventana de liquidez, pero con posterioridad a la hora de corte, al considerarse la petición realizada al día hábil siguiente.

Entre las cuestiones que han sido objeto de consulta se señalan las siguientes:

- Brexit: Tras la salida del Reino Unido de la UE y una vez finalizado el Período Transitorio, a partir del 1 de enero de 2021 se adoptaron ciertas medidas que podían afectar a las inversiones. Para aclarar las dudas de los inversores sobre los efectos de estas medidas en sus inversiones se publicó el documento «Cómo le afecta el brexit como inversor» que especifica quiénes son los inversores afectados por dichas medidas, qué IIC y empresas de servicios de inversión se mantienen inscritas en el registro oficial de la CNMV y cuáles han causado baja, así como otras cuestiones a tener en cuenta por los inversores hasta la finalización del régimen temporal (30 de junio de 2021).
- Fraude: Durante 2020 se detectó un incremento de ofertas de inversión por parte de entidades no autorizadas que ofrecen servicios de inversión con el único fin de cometer un supuesto fraude (conocidas como “chiringuitos financieros”), debido posiblemente a la situación provocada por el COVID-19. Los tipos de fraude que se repiten son: (i) las cuentas de trading financiadas; (ii) las recovery rooms; (iii) simulación de teléfonos, dominios o imagen de la CNMV y (iv) suplantación de identidad de entidades autorizadas. Asimismo, se ha detectado nuevas estrategias informáticas utilizadas por los chiringuitos financieros.

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



- CNMV: Memoria de reclamaciones 2020 (Ref.: 261/2021)
- Comunicado de la CNMV - Fiabilidad de la información en tests de conveniencia e idoneidad (Ref.: 046/2019)

## VIII. DESARROLLOS EUROPEOS UCITS Y FIA

### 1. Propuesta de modificación de las Directivas GFIA y UCITS

La Comisión Europea publicó un conjunto de propuestas normativas, que se enmarcan en el ámbito de su estrategia para la Unión del Mercado de Capitales, y en la consecución de sus tres objetivos, en concreto:

- Conseguir que la financiación sea más accesible para las empresas de la UE.
- Reforzar la seguridad del mercado europeo para el ahorro y la inversión a largo plazo.
- Integrar los mercados de capitales para lograr un verdadero mercado único.

Entre las propuestas legislativas presentadas, se encuentra la revisión de la Directiva GFIA, por la que se abordan cuestiones como el alcance de la autorización, la disponibilidad de herramientas para la gestión de la liquidez, la delegación de actividades, las obligaciones exigibles a los gestores de Fondos de deuda, la protección del inversor, los servicios del depositario, las obligaciones de reporte a las autoridades y la cooperación entre ellas. A su vez prevé que, para algunas cuestiones, haya también un alineamiento con la Directiva UCITS, mediante la correspondiente modificación de esta última.

Entre las cuestiones sobre las que se prevé un alineamiento entre las citadas Directivas, destacan:

- la disponibilidad de herramientas de liquidez, estableciendo una lista armonizada mínima disponible en todos los estados de la UE, obligaciones de notificación del uso de éstas a las Autoridades Nacionales Competentes (ANCs), requisitos de transparencia y el desarrollo de actos delegados en los que se concretarán los criterios a seguir por los gestores para la selección de las herramientas adecuadas, así como la posible intervención de las ANCs solicitando la activación/desactivación de una herramienta,
- la delegación de actividades, disponiéndose, entre otros, (i) la obligación de justificar y aportar razones objetivas para la delegación y (ii) la adopción por parte de la Comisión de un acto delegado por el que se determinen las

condiciones para la delegación de una Gestora de UCITS en una tercera entidad, así como para la consideración de una Sociedad Gestora como entidad vacía o “buzón”,

- la introducción de un régimen de remisión de información para UCITS.

El plazo previsto para la transposición en la Propuesta de Directiva es de 24 meses desde la entrada en vigor de la norma, establecida a los veinte días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE).

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 resumen proyectos CMU (DGfIA, UCITS, ELTIF, ESAP) (Ref.: 006/2022)
- Propuestas normativas CMU: Punto de acceso único europeo-DGfIA-ELTIF-MIFIR (Ref.: 300/2021)

### 2. Quick-fix de la Directiva UCITS: Propuesta de Directiva para adaptación a PRIIPs

En julio la Comisión Europea (CE) publicó la propuesta de Directiva adjunta que modifica la Directiva UCITS (“Quick-fix de la Directiva UCITS”) y en la que se recoge un nuevo artículo 82.a) sobre la aplicación del documento de información estandarizado (DFI) con arreglo a PRIIPs. El objetivo es evitar duplicidades de la información precontractual al establecer que los Estados miembros han de asegurarse de que cuando una Gestora (o sociedad autogestionada) elabore, facilite, revise y traduzca un DFI con arreglo a PRIIPs, las autoridades competentes considerarán que dicho DFI satisface los requisitos aplicables a los DFI con arreglo a UCITS, recogidos en los artículos 78 a 82 y en el artículo 94 de la Directiva UCITS.

En noviembre, el Parlamento Europeo aprobó en el Pleno del Parlamento Europeo esta propuesta confirmando que no resulta necesario elaborar un DFI de UCITS cuando se elabore un DFI de PRIIPs.

Esta decisión se fundamenta en que el DFI de UCITS y el DFI de PRIIPs abarcan esencialmente

los mismos requisitos de información. A pesar de la confusa redacción de esta cuestión en la norma, que se está intentando clarificar a nivel europeo a través de EFAMA, por el momento nuestra interpretación es la siguiente:

- Cuando el producto se dirija a un inversor minorista, deberá elaborarse en todo caso el DFI de PRIIPs, no siendo exigible el DFI de UCITS.
- Cuando el producto se dirija a un inversor no minorista podrá seguir elaborándose el DFI de UCITS, si bien, en el caso de que la Entidad elabore también un DFI de PRIIPs (por decisión propia o porque el producto también esté destinado a inversores minoristas, en cuyo caso es preceptivo) sólo deberá facilitarse el DFI de PRIIPs.

Finalmente, las instituciones europeas han alcanzado los consensos necesarios para la aprobación de la prórroga a la entrada en vigor hasta el 31 de diciembre de 2022, lo que implica que el DFI de PRIIPs será aplicable a las IIC españolas (con algunas excepciones) desde el 1 de enero de 2023, por lo que éstas deberán proceder próximamente a su adaptación. Véase la sección IV de esta memoria para una información más detallada sobre la normativa PRIIPs.

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



- PRIIPs: Aprobación prórroga exención (Ref.: 295/2021)
- Quick-fix de la Directiva UCITS: Propuesta de Directiva (Ref.: 193/2021)

Esta Propuesta tiene como objetivo aumentar el atractivo de los ELTIF para los inversores y su función como fuente complementaria de financiación para las empresas de la UE. También tiene la intención de facilitar a los inversores minoristas la inversión en ELTIF, garantizando al mismo tiempo una sólida protección de los inversores.

Además, la Comisión Europea considera que estos Fondos están bien posicionados para ayudar a financiar las transiciones verde y digital, en la medida en que están diseñados para canalizar inversiones a largo plazo.

Entre las principales modificaciones destacan:

- la eliminación de barreras a la comercialización minorista (entre otros, la supresión de la exigencia de inversión mínima de 10.000€ y el umbral de exposición del 10 % de la cartera de inversión para inversores minoristas con carteras con patrimonios inferiores a 500.000€);
- la ampliación del marco de los activos aptos y,
- la flexibilización de las reglas de inversión de estas IIC.

El plazo para la aplicación de la Propuesta de modificación del Reglamento es de 6 meses desde la entrada en vigor de la norma, establecida a los veinte días de su publicación en el DOUE.

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 resumen proyectos CMU (DGFIA, UCITS, ELTIF, ESAP) (Ref.: 006/2022)
- Propuestas normativas CMU: Punto de acceso único europeo-DGFIA-ELTIF-MIFIR (Ref.: 300/2021)

### 3. Propuesta de modificación del Reglamento ELTIF

Asimismo, entre las propuestas presentadas por la Comisión Europea enmarcadas en el ámbito de su estrategia para la Unión del Mercado de Capitales, se encuentra la revisión del Reglamento de Fondos europeos de inversión a largo plazo (por sus siglas en inglés, ELTIF).

### 4. ESMA-Preguntas y respuestas sobre comisiones de éxito en UCITS y FIA

A lo largo del año 2021, los documentos de preguntas y respuestas de ESMA sobre la aplicación de las Directivas UCITS y DGFIA en relación con las Directrices de las comisiones de éxito (Sección XIII y XII respectivamente) han sufrido varias actualizaciones. A continuación, se resume por temáticas los criterios publicados:



- a) Periodos de cristalización, referencia y cobro de las comisiones de éxito (párrafos 40 y 41 de las Directrices).
- **Cristalización de las comisiones de éxito**
    - El periodo de cristalización de la comisión sobre resultados ha de ser de al menos 12 meses desde la creación de una nueva IIC, compartimento o clase. Se señala, además, que de acuerdo con el párrafo 35 de las Directrices sobre comisiones de resultados, en el caso de la creación de una nueva clase, la fecha de cristalización de la comisión de gestión ha de ser la misma para todas las clases de una IIC.
  - **Cobro de las comisiones de éxito:**
    - Las Directrices no limitan el pago de las comisiones de éxito al final del periodo de referencia de rentabilidad de 5 años, sino que podrán pagarse durante dicho periodo de referencia o en los primeros años de vida del Fondo, cuando no hayan transcurrido todavía 5 años desde su constitución.

ESMA aclara que esta respuesta no impide que las ANC exijan normas más estrictas, siempre teniendo en cuenta las disposiciones nacionales y las normas de distribución transfronteriza y de reparto de competencias entre las ANC de origen y de destino.

    - Imposibilidad de pago de comisión de gestión sobre resultados en el caso de delegación de la función de gestión a aquellos gestores que hayan superado la referencia o marca de agua, cuando de manera global la IIC obtenga una rentabilidad negativa durante el periodo o no consiga batir al índice.
  - **Periodo de referencia**
    - El periodo de referencia de 5 años se ha de establecer desde el primer ejercicio en el que sean de aplicación las directrices. En el caso de Fondos que ya estaban cumpliendo con lo establecido en los párrafos 40 y 41 no será necesario reiniciar el periodo de referencia.
- Modelo de índice de referencia: ESMA indica que para cumplir con las recomendaciones establecidas en el párrafo 40 de las Directrices se deberá compensar cualquier rentabilidad negativa durante un periodo mínimo de 5 años a contar desde que se produjo esa rentabilidad negativa (es decir, incluyendo ese año) antes de que se pueda cristalizar la comisión. Una vez superado ese periodo de 5 años se resetea la referencia (ESMA incluye ejemplos gráficos y numéricos).
  - Fusiones: En el caso de fusiones en las que el Fondo adquirente sea de reciente creación sin histórico de resultados y la autoridad competente del FIA adquirente determine que la fusión no modifica de manera sustancial la política de inversión, el periodo de referencia del Fondo adquirido continuará siendo de aplicación en el Fondo adquirente, al objeto de evitar que las fusiones se puedan realizar con el objetivo de resetear el periodo de referencia.
- b) **Ámbito de aplicación de las Directrices.**
- Las Directrices son aplicables a los FILPE comercializados a inversores minoristas que no tengan una estructura cerrada, en el sentido del artículo 1.2 del Reglamento Delegado 694/2014, y que no sean FILPE de capital riesgo ni inmobiliarios.
  - Las Directrices no aplican a Gestoras de inversión alternativas registradas que no superen los umbrales establecidos en el apartado 2 del artículo 3 de la DGFIA, si bien matiza que dado que los Estados miembros pueden exigir a estas Gestoras requisitos adicionales cuando comercialicen FIA a inversores minoristas en sus territorios de acuerdo con lo establecido en el párrafo 3 del artículo 3 y 43 de la DGFIA, pudiendo también, por tanto, decidir aplicar estas Directrices a las Gestoras por debajo de los umbrales.



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



- ESMA- Actualización P&G UCITS/FIA comisiones sobre resultados (Ref.: 197/2021)
- ESMA- Actualización Q&A UCITS y FIA (Ref.: 144/2021)
- ESMA- Q&A sobre comisiones de éxito en UCITS y FIA (Ref.: 095/2021)

## 5. ESMA-Publicación de la consulta sobre la revisión del Reglamento de Fondos monetarios

A finales del mes de marzo, ESMA publicó una Consulta sobre la futura revisión del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (RFMM). Esta consulta se desarrolla dentro de la propia obligación del artículo 46 del RFMM.

A continuación, se detallan las principales características de la consulta:

- Se destacan 3 tipos de vulnerabilidades derivadas de los eventos de marzo de 2020: (i) liquidez de los mercados subyacentes, (ii) requisitos regulatorios y (iii) el papel de las Agencias de Calificación Crediticia (ACC).
- Se plantean varias opciones de reforma, identificando argumentos a favor y en contra de cada una de ellas:
  - Reformas dirigidas al lado del pasivo de los FMM (entre otras las relacionadas con la fijación de herramientas como el swing-pricing o supresión del establecimiento de comisiones/ventanas de liquidez ligadas a umbrales obligatorios de liquidez o eliminación del valor liquidativo constante).
  - Reformas dirigidas al lado de los activos de los FMM (en concreto, aumentar los colchones de liquidez y/o hacerlos utilizables/anticíclicos).
  - Reformas dirigidas tanto al lado de los activos como de los pasivos del FMM (en concreto, eliminar los FMM de valor liquidativo constante).
  - Reformas que son externas a los propios FMM (entre otras, el papel del apoyo externo

o la creación de un sistema de provisión de liquidez).

- Otras posibles reformas:
  - Ratings de los FMM y el papel de las ACC.
  - Información sobre los principales inversores en instrumentos del mercado monetario.
  - Aclarar el ámbito de aplicación del Reglamento de FMM (en concreto, la necesidad de aclarar los artículos 1 y 6 del RFMM para que haya una interpretación consistente a nivel europeo sobre cuándo un Fondo se ha de considerar FMM)
  - Armonizar y reforzar el régimen de información a supervisores de los FMM (por ejemplo, mediante el incremento de la periodicidad de remisión de información en casos de estrés en los mercados).
  - Fortalecer el papel de las pruebas de resistencia.

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- Publicación de la consulta sobre la revisión del Reglamento de FMM (Ref.: 107/2021)

## 6. ESMA-Actualizaciones de preguntas y respuestas sobre UCITS y FIA

A lo largo del año 2021, los documentos de preguntas y respuestas de ESMA sobre la aplicación de las Directiva UCITS y DGFIA han sufrido varias actualizaciones. A continuación, se resumen por Directiva y temáticas los criterios publicados:

- a) Documento de preguntas y respuestas sobre la Directiva UCITS. Sección XII sobre comisiones y gastos.

En particular, se pregunta a ESMA si está de acuerdo con que las restricciones previstas en el artículo 29 de la Directiva 2010/43/UE de la

Comisión (en adelante, Directiva delegada) no son aplicables:

- a los acuerdos de retrocesión cuando estas retrocesiones se paguen a través de los recursos propios de la SGIIC (pago a un inversor individualmente)
- en el caso de que la SGIIC asuma las comisiones de determinados inversores con sus recursos propios, siempre que la SGIIC evite que se carguen costes indebidos a las IIC y a sus partícipes/accionistas.

ESMA responde que no, señalando que el artículo 29 de la Directiva delegada establece condiciones estrictas en relación con los gastos o comisiones pagadas o recibidas a/ de un tercero en la actividad de inversión, gestión y administración de las IIC. Indica que, los acuerdos de retrocesiones respecto de las comisiones de gestión implican pagos a determinados a inversores basados en comisiones cobradas por las SGIIC como pago por la actividad de gestión y administración y, por ello, deben analizarse como pagos por la actividad de gestión y administración de las IIC.

En este sentido, señala que las SGIIC deberán velar por que las condiciones establecidas en el artículo 29, apartado 1, letra b) de la Directiva delegada se cumplan.

Adicionalmente, el artículo 22 de la Directiva delegada establece normas relacionadas con el “Deber de actuar en el mejor interés de la IIC y sus partícipes”. En virtud de ese artículo, las sociedades de gestión están obligadas tratar a todos los partícipes de forma justa, actuar en el mejor interés de los partícipes y abstenerse de colocar el interés de cualquier grupo de partícipes por encima de otros. Por lo tanto, las sociedades de gestión deben poder justificar que todos los inversores pagan su parte justa del funcionamiento de los fondos (teniendo en cuenta el descuento de la comisión de gestión) y la estructura de costes de la IIC. Estos acuerdos no deben tener un impacto negativo en otros inversores.

b) Documento de preguntas y respuestas sobre la DGFIA. Sección III sobre envío de información bajo los artículos 3, 24 y 42.

- ¿cuál es el riesgo que se mide en NET DIV01 y cómo debe ser informado? ESMA señala que el riesgo que se mide en NET DIV01 es la sensibilidad de esa cartera (teniendo en cuenta todas las posiciones) ante cambios en la curva de tipos de interés. La información que se ha de indicar es la variación del precio de una cartera (informado en valor monetario de la moneda base para los distintos vencimientos, campos 140 a 142).

Se utiliza la definición de ISDA para DIV01.

- ESMA indica que el riesgo que se mide en NET CS01 es la sensibilidad de la cartera ante cambios en los spreads de crédito. La forma de reporte es la misma que en el caso anterior en valor monetario de la moneda de base para los distintos vencimientos y la definición de C01 es la establecida por ISDA. También se incluyen ejemplos.
- ESMA señala que el riesgo que se mide con NET EQUITY DELTA es la sensibilidad de la cartera ante los movimientos de precios de activos de renta variable. La forma de reporte es la misma que en los dos casos anteriores.

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



- ESMA- Actualización Q&A de UCITS (Ref.: 318/2021)
- ESMA- Actualización Q&A UCITS y FIA (Ref.: 144/2021)

## 7. ESMA-Directrices sobre comunicaciones publicitarias

ESMA publicó su Informe final que contiene las Directrices sobre las comunicaciones publicitarias (en adelante, las “Directrices”).

Las Directrices especifican los requisitos establecidos en el artículo 4.1 del Reglamento (UE) 2019/1156 (en adelante, el “Reglamento de distribución transfronteriza de IIC”) a los que estarán sujetos (i) las sociedades de gestión de UCITS, incluyendo cualquier UCITS que no haya designado una sociedad de gestión, (ii) los gestores de fondos de inversión alternativos (FIAs), (iii) los gestores de FCRE y (iv) los gestores de FESE.

A continuación, se resaltan algunas de las cuestiones que se consideran más relevantes:

- A nivel general, se exige a las SGIIC de la responsabilidad de garantizar que todas las comunicaciones de marketing, incluso las emitidas por terceros distribuidores, cumplan los requisitos establecidos en las Directrices.
- Directrices sobre la identificación de las comunicaciones publicitarias:
  - Se indica expresamente que no se considerarán comunicaciones publicitarias los documentos de precomercialización, cuestión que específicamente se regula en el Reglamento de distribución transfronteriza de IIC.
  - Se simplifica el modelo de disclaimer para identificar las comunicaciones publicitarias.
- Directrices sobre el contenido de las comunicaciones publicitarias, que debe ser información imparcial, clara y no engañosa:
  - A efectos de considerar si una comunicación publicitaria es clara atendiendo al idioma, se unifican los requisitos para inversores minoristas y profesionales.
  - Cuando una parte de los costes totales deba pagarse en una moneda distinta, las Directrices prevén la inclusión de una nueva advertencia en la información sobre costes a efectos de comunicar a los inversores destinatarios que los costes pueden aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones monetarias y de los tipos de cambio.

Las Directrices resultan aplicables 6 meses después de la fecha de su publicación en todas las lenguas oficiales de la UE en el sitio web de ESMA.

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: Directrices comunicaciones publicitarias. Análisis comparativo con Circular CNMV de publicidad (Ref.: 156/2021)

## 8. Otras propuestas normativas para la Unión de Mercados de Capitales

Adicionalmente a las propuestas ya comentadas previamente en los apartados 1 y 3 de este epígrafe, se recoge:

- La Propuesta de Reglamento para el establecimiento de un punto de acceso único europeo (ESAP) cuyo objetivo es la creación de una plataforma que facilite el acceso centralizado a información de carácter público, siendo ESMA la autoridad que ha de encargarse del establecimiento y funcionamiento de la plataforma.
- La revisión del Reglamento de Mercado de Instrumentos financieros (MIFIR) cuyo objetivo es conseguir un funcionamiento de las infraestructuras de mercado más eficiente y transparente.
- Otras medidas para 2022, incluyendo cuestiones como:
  - la revisión de los requisitos de negociación en los mercados, para facilitar el acceso de las empresas a financiación a través de ellos.
  - el establecimiento de un marco de finanzas abiertas (“open finance framework”), dando un paso más en el camino iniciado con la segunda Directiva sobre servicios de pago, hacia el intercambio y la utilización, con su consentimiento, de los datos de los clientes.
  - la colaboración con la OCDE en el desarrollo de un marco para desarrollar la educación financiera para los adultos.
  - la armonización de algunos aspectos de la normativa de insolvencia de las empresas.

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 resumen proyectos CMU (DGfIA, UCITS, ELTIF, ESAP) (Ref.: 006/2022)
- Propuestas normativas CMU: Punto de acceso único europeo-DGfIA-ELTIF-MIFIR (Ref.: 300/2021)

## IX. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

### 1. Resultado de la acción conjunta para la supervisión de la gestión del riesgo de liquidez de las UCITS

El 25 de marzo ESMA publicó un comunicado sobre los resultados de la Acción Supervisora Conjunta (ASC) anunciada en enero de 2020 para la supervisión de la gestión del riesgo de liquidez por parte de las Gestoras de UCITS. La mencionada ASC fue lanzada para que las autoridades nacionales competentes (ANC) evaluaran simultáneamente (sobre la base de una metodología común y desarrollada con ESMA) si las Gestoras bajo su supervisión cumplen en su actividad diaria con las normas en materia de gestión de la liquidez.

Según el Comunicado de ESMA, este ejercicio de supervisión, que se enmarca en un contexto de preocupación internacional en torno al riesgo de los Fondos de Inversión arrojó resultados, en general, positivos. Esto es, la ASC vino a constatar que, en la mayoría de los casos, las Gestoras de UCITS cumplen de manera satisfactoria con la normativa aplicable en materia de gestión de la liquidez. Es más, señala que estos resultados son a grandes rasgos coherentes con (i) los resultados de las actividades de supervisión de las ANC tras la crisis del COVID-19 y (ii) las conclusiones del trabajo realizado para la implementación de la Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico sobre el riesgo de liquidez de Fondos de inversión con exposiciones significativas a deuda corporativa y activos inmobiliarios.

No obstante, también se identificaron deficiencias y la necesidad de mejoras en ciertas áreas clave:

- Documentación de acuerdos, procesos, técnicas y procedimientos: En algunos casos, y a pesar de las exigencias legales de documentación de

actividades, se identificaron carencias, falta de calidad en la documentación de procedimientos o poca claridad en áreas clave como el análisis y previsiones de liquidez previos a la inversión, la fase de diseño y la verificación de la fiabilidad de los datos. En casos aislados, no se establecieron procedimientos escritos de gestión del riesgo de liquidez.

- Calidad de los mecanismos y metodología de la gestión del riesgo de liquidez: En algunos casos, se observó que la metodología no era apropiada, no orientada a futuro y, con frecuencia, no justificada ni testada. En ese sentido, el Comunicado de ESMA aporta ejemplos de fallos en los mecanismos y metodología de gestión del riesgo de liquidez señalando casos que se han entendido como particularmente preocupantes.
- Exceso de confianza en la presunción de liquidez de los valores cotizados: En algunos casos, las Gestoras confiaron excesivamente en la presunción de liquidez a la que se refiere el artículo 2.1 de la Directiva 2007/16/CE cuando invierten en valores cotizados. Además, sin un seguimiento específico de los valores presuntamente líquidos, algunos controles continuos eran insuficientes, ya que no se basaban en datos fiables sobre los volúmenes, por ejemplo, los volúmenes pasados, el número de intermediarios y el tamaño de la negociación. ESMA aclara que la mera ausencia de datos sobre los volúmenes debe considerarse como una posible prueba de la falta de liquidez suficiente y tendría que investigarse más a fondo.
- Aplicación de la presunción de liquidez a los instrumentos financieros que no están admitidos o negociados en un mercado regulado (en contra de lo dispuesto en el artículo 2.1 de la Directiva 2007/16/CE): Se identificaron casos de aplicación de la presunción de liquidez a todos los activos, incluidos los instrumentos financieros no admitidos o negociados en un mercado regulado en las condiciones establecidas en el artículo 50.1 de la Directiva UCITS, cuando la liquidez global de la cartera se consideraba suficiente. En estos casos, no se realizaron análisis y previsiones de liquidez para las inversiones sujetas al mencionado

artículo 50.1, que permite invertir en valores no cotizados hasta un límite del 10%. ESMA afirma que la no realización de análisis y previsiones de liquidez antes de la inversión para estos instrumentos financieros no cumple con el marco normativo de los UCITS y, por lo tanto, debería investigarse más a fondo.

- **Delegación de funciones:** Se identificaron casos en los que la entidad en la que se delegó la función de gestión de la cartera también desempeñó efectivamente las funciones de gestión del riesgo de liquidez. Estos casos también revelaron una participación insuficiente de la función interna de gestión de riesgos, así como una supervisión de la delegación y una diligencia debida insuficientes. ESMA señala que la delegación simultánea de las funciones de gestión de la cartera y del riesgo contraviene las normas de delegación de funciones de la normativa UCITS.
- **Fiabilidad de los datos:** En algunos casos, se observó una falta generalizada de controles de calidad de los datos y la falta de aplicación de procesos de control sólidos y documentados para garantizar el uso de datos fiables.
- **Divulgación:** Se identificaron casos de falta de información e inexactitud de la información sobre los riesgos de liquidez y de las herramientas de gestión de la liquidez a los inversores en los KIID y/o los folletos de UCITS.
- **Gobernanza:** En algunos casos, se detectó la insuficiencia o ausencia de informes a la alta dirección, así como la solidez y documentación del proceso de toma de decisiones.
- **Marco de control interno:** En algunos casos, se detectó la ausencia de controles regulares de las políticas y procedimientos de gestión de riesgos de liquidez y se identificó la necesidad de reforzar el marco de control general, ya que tanto las funciones de cumplimiento como de auditoría interna, no realizaban suficientes controles con respecto a los procesos de gestión de riesgos de liquidez.
- **Controles externos:** Se detectó que los controles externos por parte del depositario y de los auditores externos de UCITS y de los gestores de UCITS no se realizan en todos los casos. En

lo que respecta a los controles por parte de los auditores externos, esto podría explicarse también por las divergencias entre las normas y prácticas nacionales en cuanto al alcance de la auditoría.

Asimismo, ESMA señala que, en términos generales, la crisis de COVID-19 puso de manifiesto en algunos casos una falta de reacción o adaptación en la gestión del riesgo de liquidez (es decir, adaptación de los análisis y las previsiones de riesgo, comprensión de los límites de los modelos empleados ante cambios en las condiciones del mercado, etc.) y deficiencias en la gobernanza.

En relación con lo anterior, ESMA ha acordado promover una mayor convergencia en la forma en que las ANC dan seguimiento a las deficiencias y áreas de mejora identificadas. Sin perjuicio de las acciones de seguimiento de los casos individuales que corresponden a las ANC, ESMA indica que los participantes en el mercado deberán:

- Revisar sus procedimientos de gestión del riesgo de liquidez para verificar que no existen las deficiencias o áreas de mejora mencionadas anteriormente; y
- Garantizar el cumplimiento de todos los requisitos normativos de los UCITS y las directrices nacionales y europeas que les aplican.

Esta cuestión se enlaza con la publicación por la CNMV de una Guía Técnica sobre la gestión y control de la liquidez de las IIC, detallada en otro apartado de esta Memoria.

## 2. Encuesta IOSCO para la revisión de las recomendaciones de gestión del riesgo de liquidez

El 5 de marzo IOSCO publicó un comunicado en el que ponía a disposición de las Gestoras una encuesta voluntaria para obtener información que facilite:

- a) La Revisión Temática en relación con sus Recomendaciones en materia de gestión del riesgo de liquidez de las IIC, publicadas en 2018, cuyos objetivos son:
  - Evaluar el grado de incorporación de las mencionadas Recomendaciones a los marcos normativos de los miembros de IOSCO; y



- Recopilar información sobre cómo las entidades a las que tales recomendaciones van dirigidas han adoptado e implementado en la práctica las mismas.

Las Recomendaciones de IOSCO en esta materia trataban de asegurar que el riesgo de liquidez se gestiona para asegurar la protección de partícipes, incluso en situación de estrés de los mercados, así como abordar potenciales elementos de impacto en la estabilidad financiera.

- b) Un análisis conjunto de IOSCO y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) sobre la experiencia de los Fondos abiertos que experimentaron presión por reembolsos durante el periodo de estrés de marzo y abril de 2020; la disponibilidad, el uso y el impacto en el mercado de las herramientas de gestión del riesgo de liquidez y su vinculación con la liquidez de los activos subyacentes.

Se recordó a los asociados que para participar en la encuesta debían enviar sus cuestionarios cumplimentados con carácter confidencial a LRM-MPSurvey@iosco.org, antes del 16 de abril 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-ASC gestión riesgo de liquidez de UCITS (Ref.: 087/2021)
- Gestión de la liquidez - Informe de ESMA sobre la Recomendación del ESRB (Ref.: 392/2020)
- GT Gestión Liquidez: Acciones de ESMA e IOSCO en materia de Gestión de la Liquidez (Ref.: 035/2020)

Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores (en adelante, el “Real Decreto Ley”) modificó la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (LPBC) con la finalidad 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).

Respecto de los aspectos más relevantes para los sectores de inversión colectiva, cabe destacar los siguientes:

- Obligación de identificación del titular real (nuevo apartado b bis del artículo 4.2 LPBC): Se especifica (precisión ya contemplada actualmente en el Reglamento de Prevención de Blanqueo de Capitales) que cuando no exista una persona física que posea o controle, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto de la persona jurídica, o que por otros medios ejerza el control, directo o indirecto, de la persona jurídica, se considerará que ejerce dicho control el administrador o administradores. Los sujetos obligados verificarán su identidad y consignarán las medidas tomadas y las dificultades encontradas durante el proceso de verificación.
- 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. Se crea 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 registros de la Unión Europea y, además, será el encargado de controlar los accesos y su ajuste a Derecho, así como a la limitaciones que

## X. PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITALES

### 1. Real Decreto Ley 7/2021 de transposición de la V Directiva de prevención de blanqueo de capitales

El Real Decreto Ley 7/2021 de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión

la normativa impone. En relación con el mismo, se regula:

- El establecimiento de una obligación para las personas jurídicas de obtener, conservar y actualizar la información sobre sus titulares reales y proporcionarla a autoridades y a sujetos obligados (nuevo artículo 4 bis LPBC Información de titularidad real de personas jurídicas). Las sociedades mercantiles, fundaciones, asociaciones y cuantas personas jurídicas estén sujetas a la obligación de declarar su titularidad real, constituidas conforme a la legislación española o con domicilio social o sucursal en España, están obligadas a obtener, conservar y actualizar la información del titular o los titulares reales de esa persona jurídica. La información de los titulares reales se conservará por un plazo de 10 años a contar desde el cese de su condición de titular real en los términos establecidos reglamentariamente. Asimismo, las personas físicas que tengan la condición de titulares reales tienen la obligación de suministrar a las personas jurídicas de forma inmediata, desde el momento en que tengan conocimiento de este hecho, su condición de titulares reales y cierta información recogida en el artículo 4 bis LPBC. La misma obligación se establece para las personas físicas o jurídicas residentes o con establecimiento en España que actúen como fiduciarios, gestionando o administrando fideicomisos como el trust anglosajón y otros tipos de instrumentos jurídicos análogos con actividades en España (nuevo artículo 4 ter LPBC Información de titularidad real de fideicomisos como el trust y otros instrumentos jurídicos análogos).
- La organización del Registro (Nueva 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 relativa 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.
  - Las personas físicas cuyos datos personales se conserven en el registro en calidad de titularidades reales deben ser informadas al respecto de conformidad con la normativa vigente en materia de protección de datos personales.
  - 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.
  - 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.
  - 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, deberán declarar al Registro de Titularidades Reales la información relacionada en los artículos 4 bis y 4 ter y actualizar los datos cuando se produzcan cambios en la titularidad real. En todo caso, se realizará una declaración anual y en el supuesto de que no se hayan producido cambios en la titularidad real

se realizará una declaración confirmando este extremo.

- Regulación del acceso al registro (Nueva 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: la Fiscalía, los órganos del Poder Judicial, los Cuerpos y Fuerzas de Seguridad, el 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, la Agencia Estatal de Administración Tributaria, el Protectorado de Fundaciones y aquellas autoridades que reglamentariamente se determine
- 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, o, en el caso de información sobre fideicomisos tipo trust, la demostración de un interés legítimo por los particulares en su conocimiento, en los términos que se establezcan 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. Este pago no se exige ni a las autoridades públicas ni a notarios y registradores.
  - 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.
- Plazo (Nueva Disposición Adicional Sexta LPBC): En el plazo de seis meses (que vencían el 29 de octubre de 2021), el Gobierno, a propuesta del Ministro de Justicia, aprobará el reglamento por el que se creará en el Ministerio de Justicia el Registro de Titularidades Reales, registro central y único en todo el territorio nacional. Sin embargo, a la fecha de cierre de esta Memoria, aún no se ha puesto a consulta su texto.

- Aplicación de medidas de diligencia debida (artículo 7 LPBC):
  - 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 incluye en la obligación de identificar al titular real junto con el trust anglosajón a la fiducia y el “treuhand” de la legislación alemana.
  - La disposición final del Real Decreto Ley modifica el artículo 20 del RPBC para incluir medidas de diligencia referidas a negocios o transacciones que impliquen a terceros países de alto riesgo.
- 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.
- Prohibición de relevación 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 LPBC): En relación con la excepción referida a comunicación entre sujetos obligados que pertenezcan al mismo grupo, se establece que será aplicable a la comunicación de información con sujetos obligados domiciliados en terceros países, siempre que se aplique en ellos políticas y procedimientos de grupo que cumplan con los requisitos establecidos en la Ley.
- 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 (nuevo artículo 32 bis 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, y en concreto en lo referido a la protección de datos en el cumplimiento con las obligaciones de diligencia debida. En particular, en el nuevo artículo 32 bis se establece que los sujetos obligados deberán realizar una evaluación de impacto en la protección de datos de los tratamientos relativos a las obligaciones de diligencia debida a fin de adoptar medidas técnicas y organizativas reforzadas para garantizar la integridad, confidencialidad y disponibilidad de los datos personales. Dichas medidas deberán en todo caso garantizar la trazabilidad de los accesos y comunicaciones de los datos. No se ha incorporado al texto final el artículo incluido en el anteproyecto referido a los sistemas comunes de información para el cumplimiento de las obligaciones de diligencia debida.
- Se modifican las infracciones graves (artículo 52 LPBC) añadiendo nuevos tipos de infracción.

- Se refuerza las medidas de protección de las personas que comunican infracciones (art. 65 LPBC).

Finalmente, no se ha incorporado al texto legal la condición del experto externo como sujeto obligado en relación con el contenido de su informe, ni la condición de las SOCIMI y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización como sujetos obligados, aspectos todos ellos que figuraban en el texto del anteproyecto.

El Real Decreto Ley entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE (esto es, el 29 de abril de 2021), con excepción de lo referido al Registro de Titularidades Reales que entrará en vigor cuando se apruebe su desarrollo reglamentario.

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:



- Real Decreto Ley 7/2021: Transposición V Directiva de prevención de Blanqueo. (Ref.: 113/2021)

## 2. Comisión Europea - Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales

La Comisión Europea (CE) puso en el mes de julio a consulta pública un paquete normativo en materia de prevención del blanqueo de capitales que contiene las siguientes cuatro propuestas legislativas:

- Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los mecanismos a poner en funcionamiento por los Estados Miembros para la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo, que deroga la Directiva (UE) 2015/849 de 20 de mayo de 2015 (en adelante, la "PDirectiva").
- Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo (en adelante, la "PReglamento").
- Propuesta de Reglamento de la CE por el que se crea una Autoridad de la UE para la lucha contra

el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo "AMLA", por sus siglas en inglés (en adelante, la "PReglamento AMLA").

- Propuesta de revisión del Reglamento (UE) 2015/847 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015 relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos.

Estas cuatro propuestas son el resultado del Plan de Acción en esta materia presentado por la CE el 7 de mayo de 2020 cuya finalidad es reforzar la eficacia de la normativa europea en esta materia. Dentro de las prioridades identificadas en el citado Plan de Acción está la referida al establecimiento de un marco normativo único ("single rule book") en materia de prevención de blanqueo de capitales/ financiación del terrorismo (PBC/FT) que garantice una aplicación más uniforme de la normativa en la Unión Europea (UE). A estos efectos, se traslada la parte de la normativa que afecta al sector privado (sujetos obligados y sus obligaciones) actualmente contenida en la Directiva 2015/89 a un Reglamento comunitario, lo que permite una regulación de las diversas cuestiones con mayor detalle y es además de aplicación directa en los Estados Miembros, y se deja en la Propuesta de Directiva la normativa referida a la organización institucional de los sistemas nacionales de PBC/FT para dar un cierto margen de flexibilidad en esta cuestión a los Estados Miembros.

Asimismo, en la línea de reforzar el marco normativo europeo y la uniformidad en su aplicación por los Estados Miembros, se establece una propuesta que tiene como objeto crear en el año 2023 la Autoridad de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo ("AMLA") como organismo supervisor de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a nivel de la UE. Está previsto que comience a funcionar en 2024.

Por último, se propone la revisión del Reglamento (UE) 2015/847 relativo a las transferencias de fondos para ampliar los requisitos de trazabilidad a las transacciones sobre criptoactivos, estableciendo obligaciones informativas sobre los proveedores de criptoactivos, de servicios de pago e intermediarios.



A continuación, se resumen brevemente los principales aspectos de las tres primeras propuestas normativas citadas:

- Propuesta de Directiva

La Directiva tiene por objeto los aspectos organizativos de los sistemas nacionales de PBC/FTA tal fin, se parte de lo actualmente establecido en la Directiva 2015/89, pero introduciendo modificaciones para mejorar (i) la convergencia en las prácticas de los supervisores y las unidades de inteligencia financiera nacionales (UIFs) y (ii) la cooperación entre autoridades competentes nacionales. A estos efectos cabe destacar los siguientes aspectos:

- En relación con el ámbito de aplicación:
  - Se autoriza a los Estados Miembros a extender los requisitos del Reglamento a otros sectores no incluidos en el ámbito de aplicación del mismo. Sin embargo, deberán comunicar su intención a la CE que tendrá un plazo de 6 meses para emitir una opinión pudiendo optar por proponer una regulación a nivel europeo para dicho sector.
  - Se desarrolla más en detalle la regulación de los requisitos de competencia, honorabilidad, conocimientos y experiencia aplicables a los consejeros y alta dirección de ciertos proveedores de servicios (entre ellos, los que prestan servicios a compañías y a trust) y, en su caso, a sus titulares reales.
- En relación con las evaluaciones periódicas de riesgos:
  - Se extiende la frecuencia de la actual evaluación periódica de riesgos de la CE a 4 años.
  - Las evaluaciones periódicas de riesgos a nivel nacional se llevarán a cabo cada 4 años y se incluyen nuevos objetivos y modalidades en las mismas.
- En relación con las UIFs:
  - Se clarifican sus poderes y competencias, así como el mínimo de información al que deberían tener acceso.
- Se establece un marco legal para cooperación a nivel de la UE.
- En relación con los supervisores nacionales:
  - Se clarifican sus poderes y competencias.
  - Se armoniza el enfoque de supervisión basado en el riesgo con categorización común de riesgos.
  - Se establecen colegios de supervisores para asegurar la cooperación en relación con entidades que operan de manera transfronteriza.
  - Se asegura la cooperación entre autoridades estableciendo supuestos específicos en que existe un deber de cooperar.
- En relación con el registro de titularidades reales:
  - Se establecen los poderes de estos registros para garantizar la obtención de información actualizada y exacta y se refuerzan los poderes de las entidades que gestionan estos registros.
  - Se incluye la mención a un futuro acto delegado de la CE estableciendo un formato uniforme para la remisión de información a estos registros.
  - Se incluyen disposiciones referidas a supuestos en que existan dudas sobre la exactitud de la información, discrepancias o cuando no se pueda identificar al titular real.
  - Se refuerza la cooperación a nivel europeo entre registros remitiendo a un futuro acto delegado de la CE los detalles técnicos para lograr la interconexión entre los registros.
  - En materia de medidas administrativas y sanciones, se incluyen disposiciones sobre medidas administrativas diferentes a las sanciones a aplicar para infracciones leves y el requisito de que los Estados Miembros comuniquen a la CE y a la AMLA las medidas y sanciones adoptadas. Se remite a un futuro borrador de estándares técnicos de la AMLA para

establecer criterios de evaluación de gravedad de las infracciones y criterios a tener en cuenta al adoptar medidas administrativas o imponer sanciones.

- Se regulan aspectos de la interconexión de los registros nacionales de titularidades financieras
- Se introducen aspectos en materia de protección de datos para asegurar la compatibilidad de la normativa con la regulación europea en esta materia.

La Directiva entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) y el plazo de transposición para los Estados Miembros es de 3 años desde la entrada en vigor.

#### ● Propuesta de Reglamento

La PReglamento incorpora la normativa actualmente recogida en la Directiva 2015/847 referida al sector privado (básicamente sujetos obligados y sus obligaciones) e incluye modificaciones, la mayor parte de ellas consistentes en regular con mayor detalle las obligaciones, procedimientos y controles internos de los sujetos obligados ya recogidas actualmente en la Directiva a fin de que la aplicación de las normas en PBC/FT sea más uniforme en la UE. A este respecto cabe destacar los siguientes aspectos:

- En lo referido al ámbito de aplicación, en la definición de Institución de Inversión Colectiva (IIC) dentro del concepto de “Instituciones Financieras” se incluye expresamente a las Sociedades Gestoras de IIC (la definición de IIC dentro del concepto “Instituciones Financieras” que hace la actual Directiva se refiere a “toda institución de inversión colectiva que comercialice sus participaciones o acciones” sin mencionar expresamente a las SGIIC). Asimismo, se incorpora una definición de proveedores de servicios a trust y compañías y se amplía el catálogo de sujetos obligados para incluir, entre otros, a todos los tipos y categorías de proveedores de servicios de criptoactivos, proveedores de servicios de crowdfunding e intermediarios de crédito hipotecario y

proveedores de crédito al consumo que no sean entidades financieras.

- En materia de políticas y procedimientos internos:

- Se regulan con más detalle los controles, procedimientos internos y políticas que los sujetos obligados tienen que tener para cumplir con la normativa. La AMLA emitirá directrices concretando los elementos a tener en cuenta en su elaboración en el plazo de dos años desde la entrada en vigor del Reglamento.
- En el Anexo I se recogen con mayor concreción que en la actual Directiva las variables de riesgo que los sujetos obligados han de tener en cuenta a la hora de determinar la extensión de las medidas de diligencia debida a aplicar.
- Grupo de Entidades: Se prevé que la AMLA elabore estándares técnicos regulatorios que establezcan requisitos mínimos a cumplir por las políticas a nivel de grupo, entre estos, los estándares mínimos de información a intercambiar a nivel de grupo. Asimismo, la AMLA identificará estructuras distintas a los grupos (ej: “partnerships”) en los que las entidades obligadas compartan propiedad, gestión y controles para sujetarlas a requisitos similares a los grupos en esta cuestión.
- Se regula con más detalle la función de cumplimiento que incluye el requisito de designar dentro del órgano de gobierno de la entidad un responsable de cumplimiento con la normativa de PBC/FT (“Compliance manager”) y una persona responsable de la operativa diaria en materia de PBC/FT (“compliance officer”). En función del tamaño de la entidad, se podrá designar a una sola persona para desempeñar ambas funciones.
- En línea con los últimos desarrollos internacionales, se introduce expresamente la obligación de gestionar y mitigar el riesgo de evasión y no implementación de sanciones financieras internacionales.

- Se detallan las obligaciones en materia de formación, integridad y normas de conducta (incluido conflictos de interés con clientes/potenciales clientes por relaciones personales/profesionales) de los empleados que asumen tareas en materia de PBC.
- Diligencia debida:
  - Se mantiene el actual enfoque de riesgo si bien se establecen con mayor granularidad las obligaciones de diligencia debida con requerimientos más claros en función del nivel de riesgo del cliente. Se regula con más detalle (i) la obligación de identificación del cliente (ii) se clarifican las condiciones de uso de la identificación electrónica (Reglamento 910/2014) (iii) se atribuye a la AMLA la competencia de elaborar estándares técnicos regulatorios sobre el conjunto de datos a recabar para la identificación de las personas jurídicas y físicas antes del establecimiento de la relación de negocio o de una transacción ocasional, así como para la evaluación continuada de la relación de negocio, en función del nivel de riesgo del cliente, que incluirán medidas de diligencia debida simplificada específicas para situaciones de bajo riesgo.
  - Se establece el umbral de 10.000 euros para transacciones ocasionales si bien la AMLA identificará sectores de mayor riesgo donde proceda aplicar umbrales más bajos.
  - Se incluye la obligación de incluir en los registros del sujeto obligado aquellos supuestos en que una entidad decida no entablar relación con un cliente incluyendo las razones para ello.
  - Se concreta en qué consisten las medidas de diligencia simplificada.
  - Se especifican las medidas de diligencia reforzada en relación con relaciones de corresponsalía transfronteriza. Se prohíbe entablar relación con instituciones financieras que no tengan presencia física donde están constituidas (“shell banks”).
- Terceros países:
  - Sucursales y filiales en terceros países: Se establece que la AMLA elaborará un borrador de estándares técnicos regulatorios en el que se especifiquen las medidas adicionales a adoptar cuando la legislación de los terceros países en que estén situadas no permita cumplir con lo establecido en la normativa.
  - Terceros países de alto riesgo: Se revisa el actual enfoque. La CE identificará dos grupos de países diferentes dentro de la categoría de terceros países de alto riesgo con consecuencias diferentes en función del riesgo que supongan para el sistema financiero de la UE.
  - La AMLA elaborará unas directrices para contemplar riesgos que no están relacionados con un país concreto, sino con zonas geográficas fuera de la UE referidos a productos, servicios o canales de distribución situados en dichas zonas.
- Personas con Responsabilidad Pública: La AMLA elaborará directrices para (i) la evaluación del nivel de riesgo asociado con categorías particulares (ii) identificar quiénes se han de calificar como personas vinculadas a estos, y (iii) evaluación del nivel de riesgo de las personas que dejan de ejercer una función pública.
- Cumplimiento de la normativa de PBC/FT por terceros:
  - Se mantiene la responsabilidad última de la entidad que recurre a terceros para el cumplimiento de la normativa o que externaliza determinadas funciones.
  - Se establece la obligación de la entidad tercera de proporcionar a la entidad obligada información y documentación soporte del cumplimiento con las obligaciones de diligencia debida frente al cliente. Esta obligación se ha de incluir en el contrato o, en el caso de grupos, en los procedimientos internos del grupo.

- Se regula con más detalle la externalización de funciones y se establecen las tareas que no pueden ser externalizadas.
  - La AMLA elaborará directrices en esta materia.
- Identificación de la identidad del cliente y de la titularidad real:
- Se establece con mayor claridad como realizar esta identificación: documentos e información a solicitar y momento en el que llevarla a cabo.
  - Se introducen nuevos requisitos en relación con accionistas nominales y consejeros nominales (“nominees”): Así se incluye en las definiciones el concepto de “nominee arrangement” como un acuerdo por el que una persona legal o física instruye a otra persona legal/física para que actúen por su cuenta en una capacidad concreta (ej: accionista, consejero). Esta figura se ha de tener en cuenta en la identificación de los clientes, y los accionistas/consejeros nominales han de poner de manifiesto que actúan en dicha condición frente a las compañías a efectos de la identificación por estas de sus titulares reales frente al registro. El accionista/consejero nominal ha de mantener información sobre la persona que le ha designado y por cuya cuenta actúa, así como del titular real de esa persona (si es una persona jurídica).
  - Se establece una manera uniforme de identificar quién es el titular real, por % de propiedad o por otros medios de control.
  - En cada Estado Miembro se han de incluir el mayor número de entidades legales y estructuras en la obligación de identificación del titular real, incluyendo estructuras no societarias con funcionamiento similar a los trust.
- Obligación de comunicación de operaciones sospechosas
- Mayor claridad en cómo identificar las transacciones sospechosas y el establecimiento de alertas para su identificación. La AMLA establecerá directrices en materia de control y seguimiento de relaciones de negocio a los efectos de identificar operaciones atípicas que sean sospechosas de BC o de FT.
- La AMLA elaborará un borrador de estándares técnicos de implementación que establezca un formato estándar para la comunicación de operaciones sospechosas en la UE.
  - Se refuerzan las potestades de las UIFS de solicitar información a los sujetos obligados al margen de la comunicación de operaciones sospechosas.
  - Se recoge el intercambio de información entre sujetos obligados, no solo dentro de un mismo grupo, sino también en casos concretos entre distintas instituciones financieras siempre con respeto a la normativa de protección de datos.
- Protección de datos: Se regulan determinados aspectos para asegurar la compatibilidad de lo establecido en el Reglamento con la normativa europea en materia de protección de datos (tratamiento de determinadas categorías de datos personales a efectos del cumplimiento de obligaciones y mantenimiento y retención de datos por los sujetos obligados).
- El Reglamento entraría en vigor a los 20 días de su publicación en el DOUE y será de aplicación a los 3 años de su entrada en vigor.
- Propuesta AMLA
    - Esta propuesta tiene como objeto crear en el año 2023 la Autoridad de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (“AMLA”) como organismo supervisor de la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a nivel de la UE. Está previsto que esté en pleno funcionamiento en 2026. La necesidad de una autoridad supervisora específica en materia de PBC/FT surge para subsanar las actuales asimetrías en la calidad y eficacia en la supervisión de la PBC/FT entre los Estados miembros. Entre las funciones otorgadas a este organismo se encuentran las siguientes:

- Constituir la pieza central de un sistema integrado de supervisión de la lucha contra el blanqueo y la financiación del terrorismo, formado por la propia Autoridad y las autoridades nacionales con un mandato de supervisión en materia de lucha contra el blanqueo y la financiación del terrorismo.
- Ejercer como mecanismo de apoyo y coordinación para las UIFs.
- Coordinar a las autoridades nacionales de supervisión y ayudarles a aumentar su eficacia a la hora de aplicar el código normativo único y a garantizar normas de supervisión, enfoques y metodologías de evaluación del riesgo homogéneos y de alta calidad.
- Al supervisar directamente y tomar decisiones con respecto a algunas de las entidades obligadas del sector financiero transfronterizo de mayor riesgo, la Autoridad contribuirá directamente a prevenir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo en la Unión.
- Desempeñar un papel fundamental en la mejora del intercambio de información y la cooperación entre las UIF.
- Tendrá competencias para elaborar normas reglamentarias y técnicas de aplicación, directrices y recomendaciones en el ámbito de sus funciones, así como para asesorar y hacer aportaciones a la Comisión y a los legisladores sobre muchos aspectos de la política de lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, incluidos los riesgos relacionados con jurisdicciones de fuera de la Unión.

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-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref.: 221/2021)

### 3. EBA-Proyecto de Directrices sobre funciones de los responsables de cumplimiento

La Autoridad bancaria europea (EBA) publicó en el mes de agosto una consulta en relación con el Proyecto de Directrices relativas a la gestión del cumplimiento y la función y responsabilidades del responsable de cumplimiento (Compliance Officer) en materia de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (PBC/FT) en virtud del artículo 8 y Capítulo VI de la Directiva (UE) 2015/849. Hasta que se constituya la nueva autoridad europea específica en materia de prevención de blanqueo, la EBA es quien tiene atribuida esta competencia para todo el sector financiero. Estas Directrices se dictan al amparo de la Directiva 2015/849, si bien la Comisión Europea ya había publicado en el mes de julio una propuesta tanto de Directiva como de Reglamento, en materia de PBC/FT, cuya entrada en vigor (3 años desde su aprobación) deroga dicha Directiva.

El Proyecto de Directrices tiene como objetivos:

- Especificar las funciones, obligaciones y responsabilidades (i) del Consejo de Administración (ii) del miembro del Consejo de Administración o del alto directivo responsable de la aplicación de la normativa de PBC/FT y (iii) del responsable del cumplimiento con la normativa PBC/FT (“compliance officer”).

La necesidad de regular las funciones de estos cargos se justifica en las deficiencias identificadas en los controles de PBC/FT derivadas de la falta de especialización en dicha materia de los miembros del consejo/altos cargos y en la ausencia de responsables de cumplimiento a nivel de dirección, que aumentan el riesgo de que la supervisión en materia de PBC/FT no sea eficaz.

- Establecer la organización de la función de cumplimiento de la normativa de PBC/FT a nivel de grupo, debido a que, según establece la EBA en el Proyecto de Directrices, muchas deficiencias de las entidades en esta materia no se han detectado correctamente debido a la falta de líneas de información entre las distintas entidades del grupo.

A continuación, se resume brevemente su contenido y estructura:



- Directriz 4.1. - Función y responsabilidades del Consejo de Administración y del consejero/alto directivo (“senior manager”) responsable de la aplicación de la normativa PBC/FT
  - El Consejo de Administración es colectivamente responsable de: (i) la aprobación de políticas, controles y procedimientos (ii) la supervisión del marco de gobernanza y controles internos para asegurar el cumplimiento con la normativa PBC/FT, enumerando el Proyecto de Directrices las tareas concretas que engloba esta función, así como la información de la que ha de disponer para llevarlas a cabo y (iii) la implementación (dedicación de tiempo y recursos de la entidad) de políticas, procedimientos y controles internos, enumerando el Proyecto de Directrices las tareas concretas que dicha función engloba.
  - Se desarrolla la obligación, conforme al artículo 46.1 de la Directiva, de designar a un miembro del Consejo de Administración o un alto directivo, como responsable de la aplicación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas necesarias para cumplir con la normativa. Así el Proyecto de Directrices regula sus conocimientos, habilidades y experiencia, la información a comunicar e intercambiar con el Consejo de Administración, y sus funciones, destacando entre estas su condición de punto de contacto entre el Consejo de Administración y el responsable de cumplimiento en materia de PBC/FT de la entidad (“compliance officer”).
- Directriz 4.2. - Funciones y obligaciones del responsable del cumplimiento (“Compliance officer”) de la normativa en materia de PBC/FT (artículo 8.4 de la Directiva).
  - Se especifica la necesidad de nombrar a un responsable de cumplimiento (“Compliance officer”) de un nivel jerárquico que conlleve la facultad de proponer al Consejo de Administración, por iniciativa propia, todas las medidas necesarias o adecuadas para garantizar el cumplimiento y la eficacia de las medidas internas de PBC/FT.
  - El Proyecto de Directrices, en aplicación del principio de proporcionalidad, no exige que las entidades nombren en todo caso a un responsable de cumplimiento de la legislación de PBC/FT dedicado exclusivamente a esta función, sino que estas funciones pueden combinarse con otras. La decisión a este respecto dependerá de la escala y complejidad de la operativa de la entidad, así como de la exposición al riesgo de PBC/FT (la directriz 4.2.2. trata la aplicación del principio de proporcionalidad). En caso de combinar funciones la entidad ha de prevenir o gestionar adecuadamente los conflictos de interés.
  - El responsable de cumplimiento, en principio, debe estar ubicado en el país de establecimiento la Entidad.
  - Ha de poder asignar las tareas que le encomienda el Proyecto a otros empleados que actúen bajo su dirección, si bien mantiene la responsabilidad última de dichas tareas.
  - Se regulan los requisitos y condiciones para asegurar su independencia.
  - Se especifican los requisitos idóneos para llevar a cabo la función de responsable de cumplimiento de PBC/FT (experiencia, conocimientos, idoneidad) (Directriz 4.2.3).
  - Se detallan las tareas y responsabilidades concretas de la persona empleada en esta función (Directriz 4.2.4) y la relación el Compliance officer con otras funciones de la entidad (Directriz 4.2.5).
  - La Directriz 4.2.6 trata sobre la externalización de las tareas correspondientes a esta función (cuando así lo permita la normativa nacional). La entidad que externaliza mantiene la responsabilidad última por la/s tarea/s externalizada/s.
- Directriz 4.3. - Organización de la función de cumplimiento de la normativa de PBC/FT a nivel de grupo (artículo 45.1 de la Directiva).
  - Cuando la Entidad forme parte de un grupo, deberá nombrarse un responsable de cumplimiento de PBC/FT del grupo

en la empresa matriz para garantizar el establecimiento y la aplicación de políticas y procedimientos eficaces para todo el grupo.

- Se establecen funciones y responsabilidades específicas y se aclaran las líneas de información con respecto a la función del responsable de cumplimiento a nivel de grupo, con el fin de garantizar que las deficiencias del marco de PBC/FT que afecten a todo el grupo o a una parte importante del mismo se aborden con eficacia.
- Directriz 4.4. - Revisión de la función de cumplimiento PBC/FT por parte de las autoridades competentes.
  - En consonancia con las Directrices de EBA para la supervisión basada en el riesgo, el Proyecto de Directrices recoge que la autoridad competente debe investigar las medidas que los operadores del sector financiero han adoptado para garantizar que el responsable del cumplimiento en materia de PBC/FT cumple las condiciones relativas a la integridad, la experiencia y el conocimiento del marco legal y reglamentario de PBC/FT, ya sea en el momento del nombramiento o en una fase posterior.

De esta manera, si la autoridad competente considerara que la persona que actúa como responsable del cumplimiento no es adecuada, la autoridad competente debería notificarlo al operador del sector financiero y tomar las medidas que considerara necesarias sin demora injustificada como, por ejemplo: exigir formación adicional o la sustitución de la persona mediante una reorganización interna.

- La autoridad competente deberá informar al supervisor de sus conclusiones junto con cualquier recomendación al respecto sobre si dicha persona debe ser sustituida, o si se le impone alguna otra condición, cuando esta persona es un titular de una función clave.

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 de Directrices de EBA sobre funciones de los responsables de cumplimiento (Ref.: 247/2021)

## XI. OTRA NORMATIVA EUROPEA

### 1. Consulta de la Comisión Europea sobre estrategia para el inversor minorista

La Comisión Europea (CE) publicó una consulta para recabar opiniones sobre la estrategia de la UE para los inversores minoristas.

Debido a que el nivel de participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales de la UE sigue siendo muy bajo en comparación con otras economías, la CE pretende potenciar su participación en los mercados de capitales y proporcionar el nivel necesario de confianza y seguridad a los mismos.

Para ello, la CE trata de averiguar cómo puede mejorar el marco jurídico de las inversiones minoristas pidiendo opiniones sobre distintas cuestiones. Entre ellas, cabe destacar las siguientes:

- Requisitos de divulgación:

Pregunta 4.7: Si existen solapamientos, incoherencias, redundancias o lagunas en las normas de divulgación de la UE (por ejemplo, PRIIPs, MiFID, IDD, PEPP, etc.) con respecto al cálculo y presentación de la información sobre (i) el coste del producto; (ii) el riesgo; (iii) el rendimiento u (iv) otros.

- KID de PRIIPs:

Pregunta 5.10: Si debe incluirse en el ámbito de aplicación del Reglamento de PRIIPs los siguientes productos y, en caso afirmativo, por qué.

- Los productos de pensiones que, según la legislación nacional, reconozcan que tienen como objetivo principal proporcionar a los inversores una renta durante la jubilación y que dan derecho al inversor a determinadas prestaciones.

- Productos de pensiones individuales en los que la legislación nacional exige una contribución financiera de la empresa y en los que el empresario o el trabajador no pueden elegir el producto ni el proveedor.
- Otros.

- Clasificación de clientes:

Pregunta 7.1: En relación con cuál es el enfoque más apropiado para garantizar una clasificación más adecuada de los clientes, la consulta plantea las siguientes opciones:

- Introducir una categoría adicional de clientes semiprofesionales.
- Ajustar la definición de inversores profesionales a petición del cliente.
- No aplicar cambios en la categorización de los clientes; siendo preferible aplicar otras medidas, como (i) aumentar el acceso a los productos y (ii) reducir los requisitos de información para los inversores minoristas.

Pregunta 7.2: De qué forma podrían modificarse los siguientes criterios para los inversores profesionales que lo soliciten:

- “El cliente ha realizado operaciones de tamaño significativo en el mercado de referencia con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores”.
- “El tamaño de la cartera de instrumentos financieros del cliente, incluyendo depósitos en efectivo e instrumentos financieros, supera los 500.000 euros”.
- “El cliente trabaja o ha trabajado en el sector financiero durante al menos un año, por lo que cuenta con conocimientos de las transacciones o servicios previstos”.
- Si además de los tres criterios anteriores debería cumplirse algún criterio adicional para ser considerado inversor profesional.

Pregunta 7.3: Si se considera oportuno reducir los umbrales establecidos en MiFID II para facilitar a las empresas la realización de operaciones como clientes profesionales.

- Incentivos y calidad del asesoramiento:

Pregunta 8.1: La CE consulta en qué medida se considera que las siguientes medidas son o serían eficaces para proteger a los inversores minoristas del asesoramiento sesgado derivado de posibles conflictos de interés:

- Garantizar la transparencia de incentivos para los clientes.
- La obligación de revelar el importe del incentivo pagado.
- Permitir los incentivos sólo bajo ciertas condiciones, por ejemplo, si sirven para mejorar la calidad.
- Obligar a los distribuidores a evaluar los productos de inversión que recomiendan frente a productos similares disponibles en el mercado en términos de coste global y el rendimiento esperado.
- Introducir requisitos específicos de mantenimiento de registros e información para los distribuidores de productos de inversión minorista para proporcionar un desglose de productos distribuidos, permitiendo de este modo un control de la supervisión y una mejor aplicación de las normas existentes sobre incentivos.
- Prohibición de todos los incentivos en la inversión minorista en toda la UE.

Pregunta 8.2 En caso de que se prohibieran todas las formas de incentivos para todos los productos de inversión minorista en la UE, la CE pregunta qué repercusiones tendría esto sobre:

- La disponibilidad de asesoramiento para los inversores minoristas.
- La calidad del asesoramiento a los inversores minoristas.
- La forma en que los inversores minoristas invierten en instrumentos financieros.
- Cuánto invierten los inversores minoristas en instrumentos financieros.

Pregunta 8.5: La CE quiere conocer cómo deben regularse los incentivos y presenta las siguientes opciones:

- Garantizando la transparencia de los incentivos para los clientes
- Garantizando la transparencia de los incentivos para los clientes, incluida la obligación de revelar el importe del incentivo pagado.
- Permitir los incentivos sólo en determinadas condiciones, por ejemplo, si sirven para mejorar la calidad del servicio.
- Obligar a los distribuidores a evaluar los productos de inversión que recomiendan en comparación con productos similares disponibles en el mercado.
- Introducir requisitos específicos de registro e información para los distribuidores de productos de inversión minorista para proporcionar un desglose de productos distribuidos, permitiendo de este modo un control de la supervisión y una mejor aplicación de las normas existentes sobre incentivos.
- Prohibición de todos los incentivos en la inversión minorista en toda la UE.

● **Inversión sostenible:**

Pregunta 12.3: La CE pregunta cuáles son los principales factores que impiden una inversión más sostenible. Para responder a esta pregunta, la consulta presenta una serie de factores para su valoración:

- Asesoramiento financiero deficiente sobre las oportunidades de inversión sostenible.
- Falta de información relacionada con la sostenibilidad en la divulgación precontractual.
- Falta de etiqueta de la UE en la información relacionada con la sostenibilidad.
- Falta de productos financieros que satisfagan las preferencias de sostenibilidad.
- Los productos financieros, aunque contengan alguna ambición de sostenibilidad, se centran principalmente en el rendimiento financiero.
- Miedo al greenwashing (es decir, cuando se da la apariencia engañosa de que los

productos de inversión son respetuosos con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza).

- Otros.

Pregunta 12.5: Si se considera necesario reforzar el actual régimen de análisis de inversiones para garantizar que siempre se tengan en cuenta los criterios ESG.

INVERCO participó en esta consulta, enviando sus comentarios a través de EFAMA.

Esta iniciativa forma parte del Plan de acción de la Unión de Mercados de Capitales 2020, que prevé su publicación en el primer semestre de 2022.

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- Consulta inversor minorista (Ref.: 128/2021)

## 2. Consulta de la Comisión Europea sobre la revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros

La Comisión Europea (CE) publicó en el mes de junio una consulta para que las partes interesadas dieran su opinión sobre el funcionamiento de la Directiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores (en adelante, la "Directiva") a los efectos de evaluar si es preciso revisar y, en su caso, con qué alcance, la citada Directiva. Con carácter previo a esta consulta pública, la CE había publicado la iniciativa de revisión de la Directiva.

Actualmente, la Directiva establece las obligaciones de información que deben facilitarse al consumidor antes de la celebración del contrato a distancia (información precontractual), concede para determinados servicios financieros un derecho de desistimiento al consumidor, y prohíbe los servicios y comunicaciones no solicitados de los proveedores.

Tras los resultados de una evaluación que puso de manifiesto varios problemas que dificultan el correcto funcionamiento de la Directiva, el Programa de Trabajo de la CE para 2020 incluyó esta Directiva dentro de las Iniciativas REFIT para ser objeto de una posible revisión. Esta iniciativa pretende garantizar un marco para la comercialización a distancia de servicios financieros que esté preparado para el futuro, proteja a los consumidores en un entorno digital, ofrezca igualdad de condiciones y reduzca las cargas innecesarias para los proveedores de servicios financieros.

Los problemas que se han identificado son los siguientes:

- La eficacia de la actual Directiva en la protección del consumidor se ve considerablemente limitada por ciertos factores:
  - Los requisitos de información precontractual no están adaptados al entorno digital: La eficacia de la información precontractual establecida en la Directiva se ha visto afectada por las limitaciones prácticas a la hora de proporcionar el contenido requerido en un entorno digital (por ejemplo, contenido no adaptado a la pantalla del consumidor, información situada en un lugar en el que puede pasarse por alto), sencillo para el usuario (presentación y longitud de la información gravosas) y en el momento adecuado (sin la suficiente antelación a la firma del contrato).
  - El derecho de desistimiento no es totalmente efectivo: Algunos estudios de comportamiento parecen sugerir que la forma en que la Directiva aplica este derecho (desistimiento a posteriori en un plazo de 14 días, en lugar de un período de reflexión ex ante) podría no ser la más eficaz para abordar el riesgo de que los consumidores queden atrapados en contratos insatisfactorios. También se han identificado prácticas de proveedores que hacen muy costoso el ejercicio efectivo de este derecho.
  - Existen prácticas que crean problemas para los consumidores y que no están cubiertas por la Directiva, como la personalización no transparente de las ofertas, la presentación

de las ofertas de una manera que explota el comportamiento del consumidor (por ejemplo, casillas marcadas previamente) o el énfasis en los beneficios sobre los costes.

- Pérdida de relevancia y valor añadido de la Directiva: A través de la introducción progresiva de legislación específica sobre productos (por ejemplo, la Directiva sobre el crédito al consumo o la Directiva sobre servicios de pago) y de legislación horizontal (Directiva sobre privacidad electrónica, Reglamento general de protección de datos) publicada tras la entrada en vigor de la Directiva, la pertinencia y el valor añadido de las tres características principales de la Directiva (información precontractual, derecho de desistimiento, prohibición de servicios y comunicaciones no solicitados) han disminuido progresivamente. Además, la aplicación horizontal de la Directiva tenía como finalidad su actuación como una red de seguridad para los servicios financieros no cubiertos por la legislación de productos específicos y para los nuevos productos no regulados que pudieran llegar al mercado. Sin embargo, no está claro si dicha red de seguridad ha funcionado en la práctica.
- Las transacciones transfronterizas de servicios financieros han continuado siendo limitadas: Uno de los objetivos que persigue la Directiva es fomentar la prestación transfronteriza de servicios financieros. Sin embargo, transcurridos más de 15 años desde la transposición de la Directiva por parte de los Estados miembros, la dimensión transfronteriza de la compra de productos financieros ha seguido siendo limitada. La CE afirma que el bajo nivel de transacciones transfronterizas puede deberse al propio marco jurídico de la Directiva (por ejemplo, algunas definiciones de la Directiva pueden ser poco claras - “contrato a distancia”, “a su debido tiempo”-), lo que dificulta la prestación de servicios transfronterizos por parte de los proveedores financieros, a las interacciones y solapamientos con otra legislación horizontal o específica de los productos, o a factores externos (culturales, de idioma).



Una vez identificados estas cuestiones, la CE plantea en la consulta pública varias soluciones:

- No realizar ningún cambio en la Directiva y mantener los esfuerzos actuales para sensibilizar a proveedores y consumidores sobre sus deberes y derechos, combinados con una aplicación coordinada de la misma a través de la red de cooperación para la protección de los consumidores.
- Derogar la Directiva y así centrarse en la legislación específica para cada producto.
- Derogar la Directiva, pero trasladando las partes aún relevantes (información precontractual y derecho de desistimiento), una vez que se modernicen, a otra legislación horizontal. Así ciertas partes de la Directiva sobre información y derecho de desistimiento se consideran todavía relevantes parcialmente para ciertos productos (p. ej.: pensiones personales). Se podría modernizar estos artículos e incluirlos en otra legislación horizontal como la Directiva de Derechos de los Consumidores, o en otras Directivas sobre productos específicos (ej.: crédito al consumo).
- Realizar una revisión exhaustiva de la Directiva en aras de solventar los problemas anteriormente indicados y a la vez mantener su carácter de normativa horizontal que proporciona una red de seguridad para productos sin regulación específica. Se revisarían las tres áreas actualmente contempladas en la Directiva para modernizarlas y así se incluirían nuevos aspectos (normas sobre anuncios personalizados, robo-advice, o utilización de identidades digitales).

INVERCO participa en esta iniciativa con sus comentarios a través de EFAMA abogando por la derogación de la directiva y el traslado, en su caso, de aquellas partes de la misma aún relevantes a la correspondiente normativa específica.

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 la revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (Ref.: 174/2021)
- Revisión de 1 a Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (Ref.: 153/2021)

### 3. Normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación

#### a) Retraso de la entrada en vigor

El Reglamento Delegado 2018/1229 complementa el Reglamento (UE) n° 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.

Debido a la incidencia del COVID 19 en la operativa ordinaria de las distintas entidades que tienen que modificar su operativa para la adaptación al Reglamento Delegado 2018/1229, se retrasó por segunda vez la entrada en vigor de esta normativa. Así, la entrada en vigor de esta normativa, prevista inicialmente para el 13 de septiembre de 2020 ya había sido objeto de un primer aplazamiento mediante el Reglamento Delegado (UE) 2020/1212 de la Comisión Europea (hasta el 1 de febrero de 2021).

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, estableció el 1 de febrero de 2022 como nueva fecha de entrada en vigor de dicho Reglamento.

**b) Recompra forzosa: Declaración de ESMA sobre enfoque supervisor en la implementación de la recompra forzosa (buy-in)**

ESMA publicó el 17 de diciembre una declaración sobre el enfoque supervisor referido a la implementación de las disposiciones referidas al régimen de recompra obligatorio (“buy-in”) previsto en el Reglamento Delegado (UE) 2018/1229 de la Comisión, de 25 de mayo de 2018, por el que se completa el Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación (CSDR).

Con carácter previo, ESMA ya había enviado una carta a la Comisión Europea, con copia tanto al Parlamento Europeo como al Consejo, poniendo de manifiesto la necesidad de un retraso en la entrada en vigor del régimen de recompra obligatorio, respecto de la fecha de general de entrada en vigor de las normas técnicas de regulación relativas a la disciplina de liquidación (comunicación de fallos en la liquidación y sanciones pecuniarias por fallos en liquidación), esto es, el 1 de febrero de 2022, debido a la posibilidad de que la normativa que regula dicho proceso de recompra se modifique en el marco de la propuesta legislativa de la Comisión Europea de revisión de la normativa CSDR. Asimismo, en dicha carta ESMA solicitaba un cambio urgente de la normativa CSDR que permitiera retrasar la fecha de entrada en vigor del régimen de recompra obligatorio.

Los co-legisladores europeos han acordado modificar la normativa CSDR en dicho sentido incluyendo la citada modificación en la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (“DLT pilot regime”). Esta modificación permitirá a ESMA desarrollar la pertinente propuesta de estándares técnicos regulatorios que desvincule la entrada en vigor del régimen de recompra forzosa de la fecha de entrada en vigor general, 1 de febrero de 2022, del resto de normas de disciplina de liquidación.

Dado que la entrada en vigor del régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado será posterior a la fecha de entrada en vigor prevista actualmente para el procedimiento de recompra forzosa, ESMA manifiesta en esta declaración su expectativa de que las autoridades supervisoras nacionales no prioricen acciones de supervisión en lo referido al régimen de recompra forzosa.

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:



- CSDR: declaración ESMA sobre enfoque supervisor en la implementación de la recompra forzosa (buy-in) (Ref.: 322/2021)
- Normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación: Retraso de entrada en vigor (Ref.: 031/2021)

#### 4. Propuesta de Reglamento sobre el mercado de criptoactivos

El 24 de septiembre de 2020, la Comisión Europea presentó el Digital Finance Package, un paquete de medidas con el que pretende impulsar al sector financiero europeo hacia las soluciones tecnológicas que puedan situarlo a la vanguardia de los mercados financieros.

Entre las propuestas, se incluye la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (en adelante, “Propuesta de Reglamento MiCA”, por sus siglas en inglés Markets in Crypto Assets).

Entre otros objetivos, la Propuesta de Reglamento MiCA pretende regular la prestación de servicios de criptoactivos por parte de proveedores de estos servicios.

La propuesta de Reglamento se está tramitando por el procedimiento legislativo ordinario, lo que implica que el Parlamento Europeo y el Consejo han de aprobar conjuntamente el texto de MiCA.

Por una parte, el Consejo adoptó el 24 de noviembre de 2021 su posición sobre MiCA, que

incluye en su Título V la posibilidad de que las Gestoras de UCITS y FIA puedan prestar servicios sobre criptoactivos sin necesidad de autorización. En particular, éstas podrían prestar (i) servicios de gestión discrecional de carteras sobre criptoactivos, (ii) servicios de asesoramiento sobre criptoactivos y, (iii) en el caso de la Gestoras de FIA y de EIC, servicios de recepción y transmisión de órdenes sobre criptoactivos.

Para prestar estos servicios las Gestoras deberán presentar una notificación a la autoridad competente (los supervisores aún no se han pronunciado expresamente sobre esta cuestión) con una antelación de, al menos, 40 días laborables desde la fecha en la que se inicie la prestación de servicios por primera vez.

Entre otras cuestiones que deberán incluirse en la notificación, cuando la Gestora pretenda prestar los servicios de asesoramiento o gestión de carteras, deberá aportar prueba de que las personas físicas que asesoran o gestionan carteras en nombre del proveedor de servicios de criptoactivos solicitante, tienen los conocimientos y la experiencia necesarios para cumplir sus obligaciones.

Por otra parte, la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo, aprobó el 14 de marzo de 2022, su Informe sobre la Propuesta de Reglamento MiCA, que no recoge lo anteriormente expuesto.

El Consejo y el Parlamento Europeo iniciarán el diálogo tripartito sobre las propuestas. Una vez alcanzado un acuerdo provisional entre sus negociadores, ambas instituciones adoptarán formalmente el Reglamento.

## 5. Propuesta de Reglamento sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)

Dado el relevante papel de las redes y sistemas de información, su fiabilidad y seguridad se consideran aspectos esenciales para el desarrollo normal de las actividades económicas y sociales. Por ello, los incidentes que puedan afectarles suponen una amenaza, tanto si son fortuitos como si provienen de acciones deliberadas, entendiéndose que pueden generar pérdidas financieras, menoscabar la confianza de la población y, en definitiva, causar graves daños a la economía y a la sociedad, con

la posibilidad de afectar a la propia seguridad nacional en la peor de las hipótesis.

Si bien ya hay un marco normativo en vigor, formado por:

- Ley 8/2011, de 28 de abril, por la que se establecen medidas para la protección de las infraestructuras críticas
- Real Decreto 704/2011, de 20 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de protección de las infraestructuras críticas
- Directiva (UE) 2016/1148 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de julio de 2016,
- Real Decreto-ley 12/2018, de 7 de septiembre, de seguridad de las redes y sistemas de información (traspone la Directiva)
- Real Decreto 43/2021, de 26 de enero, por el que se desarrolla el Real Decreto-ley 12/2018, de 7 de septiembre, de seguridad de las redes y sistemas de información

Las entidades afectadas por ser consideradas, por este marco normativo, como operador de servicios esenciales son designadas de manera individualizada y no pública por la Comisión Nacional para la Protección de las Infraestructuras Críticas. En la práctica, hasta la fecha, su aplicación no ha impactado de manera directa en el sector de gestión de activos.

No obstante, está en tramitación la propuesta de Reglamento DORA, normativa cuyo ámbito de aplicación y alcance es más amplio que el previsto hasta la fecha y en el que se incluye explícitamente a las Gestoras de activos, aunque tiene principio de proporcionalidad y están negociándose también exenciones. El calendario previsible de aplicación sería 2024.

## XII. EMIR

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

En febrero se publicaron en el DOUE 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 (en adelante, el “Reglamento Delegado 2021/236”) y 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 (Reglamento Delegado 2021/237).

El Reglamento Delegado 2021/236 introduce, sin cambios adicionales, las modificaciones ya recogidas en el borrador de RTS de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs).

- 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 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), 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 nominal 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 nominal 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 ° 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.



- Novación de contratos OTC para la sustitución de contrapartes establecidas en el Reino Unido, a causa del Brexit: Con motivo de la finalización del periodo 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, 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.

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 y la posibilidad de novación de contratos OTC por razón del Brexit sin activación de dicha obligación de compensación.

- 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) 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).

- Novación de contratos OTC para la sustitución de contrapartes establecidas en el Reino Unido, a causa del Brexit: El Reino Unido se convirtió en tercer país el 1 de febrero de 2020, y el Derecho de la Unión dejará de aplicarse al Reino Unido y en su territorio el 31 de diciembre de 2020. Sin embargo, la obligación de compensación establecida en el Reglamento (UE) 648/2012 no tiene en cuenta la posibilidad de la retirada de un Estado miembro de la Unión. Los Reglamentos Delegados (UE) 2015/2205, (UE) 2016/592 y (UE) 2016/1178 especifican las fechas a partir de las cuales surtirá efecto la obligación de compensación para los contratos relativos a determinadas categorías de derivados extrabursátiles. Además, dichos Reglamentos prevén fechas diferentes en función de la categoría de contrapartes para esos contratos. Para 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, establece que 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.

El inicio de aplicación de ambos Reglamentos Delegados fue el 18 de febrero 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:



- 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.: 50/2021)

## 2. ESMA-Documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de exención al régimen de intercambio de garantías

En marzo de 2021 las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs) publicaron un documento de preguntas y respuestas (en adelante, “Q&A”) en relación con el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 de la Comisión, de 4 de octubre de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (en adelante, “EMIR”), en lo que atañe a las normas técnicas de regulación sobre las técnicas de reducción del riesgo aplicables a los contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central.

El Q&A aclara diferentes aspectos relacionados con los siguientes supuestos de exención del régimen de margen bilateral de EMIR:

- Operaciones intragrupo
  - Sobre el alcance de la exención del requisito de intercambio de garantías para los contratos de derivados OTC no compensados por una ECC en las operaciones intragrupo.
  - En virtud del artículo 32.4 de los RTS, las Autoridades Competentes podrán valorar si los procedimientos de gestión del riesgo de las contrapartes son suficientemente fiables, firmes y adaptados al nivel de complejidad de la operación de derivados y podrán concluir, por ejemplo, que dichos procedimientos de gestión del riesgo son compatibles con una exención de la aportación de márgenes iniciales, pero no de márgenes de variación.

- Proceso y competencia para decidir sobre la concesión de la exención de margen bilateral en los contratos de derivados OTC no compensados por una ECC en las operaciones intragrupo celebrados entre una contraparte financiera y una contraparte no financiera cuyas sedes están en diferentes Estados miembros. El Q&A aclara que, en este supuesto, será en todo caso la Autoridad Competente responsable de la supervisión de la contraparte financiera quien decidirá si concede la exención total o parcial del requisito de margen bilateral (artículo 11.10 de EMIR) y que dicha decisión se comunicará a la Autoridad Competente de la contraparte no financiera en un plazo de dos meses a partir de la recepción de toda la información mencionada en el artículo 32.1 de los RTS y a las contrapartes en un plazo de tres meses a partir de la recepción de dicha información (artículo 32.9 de los RTS).

- Bonos garantizados: Si la exención de las normas sobre márgenes respecto a los contratos de derivados OTC celebrados en conexión con bonos garantizados (artículo 30 de los RTS) se aplica cuando se cumplen las condiciones del artículo 30.2 de los RTS con respecto a (i) todos los bonos garantizados o bien (ii) únicamente respecto a los bonos garantizados que son emitidos por entidades de crédito que tengan su domicilio social en la Unión Europea y que estén sujetas a supervisión pública especial destinada a proteger a los titulares de dichos bonos. Las ESAs indican que la exención sólo puede aplicarse a aquellos bonos garantizados emitidos por entidades de crédito con sede en la UE que tengan su domicilio social en la Unión Europea y que estén sujetos a una supervisión pública especial destinada a proteger a los titulares de los bonos.

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: ESMA\_Q&A sobre aplicación de exenciones de intercambio de garantías (Ref.: 086/2021)

### 3. ESMA-Consulta sobre el proyecto de directrices referentes a la obligación de notificación de derivados

ESMA publicó en el mes de julio una consulta en relación con su proyecto de directrices sobre la obligación de notificación de los contratos de derivados OTC a los registros de operaciones recogida en el artículo 9 del Reglamento EMIR (Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones). Las directrices a consulta abordan numerosos aspectos de la obligación de notificación (incluyendo las modificaciones derivadas de EMIR-REFIT) en relación a tres cuestiones: (i) obligación de reporting de derivados OTC a los registros de operaciones, (ii) calidad de los datos y (iii) acceso a los datos.

Las directrices propuestas, junto con las normas de validación que aclaran las dependencias entre los campos de datos y su aplicabilidad en los diferentes casos, complementan los proyectos de directrices de normas técnicas (RTS e ITS) de ESMA ya presentados a la Comisión Europea el 16 de diciembre de 2020 sobre la presentación de información por las contrapartes, la calidad de los datos y el acceso a los mismos. Por ello, cualquier cambio en el informe final de dichas normas técnicas se trasladaría a las directrices que se publicarán necesariamente después de la adopción por la Comisión Europea de los actos delegados que recojan las citadas normas técnicas.

Las directrices propuestas, cuya finalidad es obtener la mayor estandarización posible de la obligación de notificación, contemplan los siguientes aspectos:

- Transición al reporting bajo las nuevas normas;
- Número de derivados a informar;
- Exención de la obligación de reporting en operaciones intragrupo;
- Delegación del reporting y asignación de responsabilidades;
- Lógica del reporting y cumplimentación de los campos del reporting;
- Reporting de diferentes tipos de derivados;

- Calidad de los datos de las contrapartes y los registros de operaciones;
- Otras cuestiones específicas de los registros de operaciones.

De las diferentes secciones contenidas en el documento a consulta, las de mayor relevancia para IIC y Fondos de Pensiones son la sección 5 que recoge los principios generales a aplicar a la obligación de reporting (en particular, los apartados 5.2.2. y 5.4.4. hacen referencia específica a la obligación de reporting en OICVM, FIAs e IORP sin personalidad jurídica en la que tras la modificación de EMIR REFIT se asigna expresamente la responsabilidad del reporting a la entidad gestora, arts. 9.1b) a 1.d) del Reglamento EMIR), la sección 6 que establece cómo se ha de hacer el reporting de determinados productos y la sección 7 que explica como cumplimentar los distintos campos de información.

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: Consulta proyecto de directrices sobre la obligación de notificación de derivados (Ref.: 190/2021)

### 4. ESMA-Informe sobre los umbrales de compensación

ESMA publicó en el mes de noviembre un discussion paper o informe sobre la revisión de los umbrales que determinan la obligación de compensación establecida en el Reglamento EMIR en aplicación del mandato de revisión periódica de los mismos que establece EMIR Refit (Reglamento (UE) 2019/834 del Parlamento europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2019) en el que se solicita la opinión de los participantes en el mercado y de las contrapartes que negocian derivados OTC.

Este informe se publica en virtud del artículo 1, apartado 8, letra c) de EMIR Refit, que modifica EMIR (artículo 10.4 cuarto párrafo), que obliga a ESMA a revisar periódicamente los umbrales de compensación, y a actualizarlos cuando sea necesario, con fin de garantizar que los umbrales

sigan siendo adecuados. Esta revisión periódica debe ir acompañada de un informe.

Por ello, el objetivo del informe es recabar las opiniones sobre:

- la eficacia y la proporcionalidad de los umbrales de compensación de EMIR y, en general, sobre el régimen de EMIR en su conjunto; y,
- la eficacia del régimen de la UE comparándolo con regímenes similares de terceros países.

El informe, que está basado en un análisis preliminar de los datos del registro de operaciones EMIR recogidos antes de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, presenta parámetros clave sobre las contrapartes financieras y no financieras y el volumen de operaciones con derivados OTC sujetos a compensación en el marco del régimen actual.

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: Informe de ESMA sobre los umbrales de compensación (Ref.: 313/2021)

## XIII. ÍNDICES DE REFERENCIA

### 1. Introducción

En materia de índices de referencia, el año 2021 ha estado marcado por los desafíos de la desaparición del LIBOR y su sustitución por tasas libres de riesgo. Cabe destacar que el 5 de marzo de 2021, las autoridades británicas confirmaban oficialmente el fin de la publicación del LIBOR, a partir de 31 de diciembre de 2021, en todos sus vencimientos y divisas, excepto en dólares, cuya publicación continuará hasta el 30 de junio de 2023 a fin de facilitar la transición de los contratos vigentes y teniendo en cuenta que es el índice en dólares más utilizado del mundo.

En la zona EURO se viene asimismo avanzando en la modernización del Euribor y la transición hacia la referencia libre de riesgo, el €STR. En ese sentido ha destacado asimismo la suspensión prevista del

EONIA, como tipo de interés a 1 día del euro, y su sustitución por el €STR.

### 2. CNMV-Actuaciones en relación con la reforma de los tipos de interés

Ya en enero de 2021, la CNMV publicó sus Recomendaciones ante la probable desaparición del índice LIBOR (y EONIA) a final de año, señalando, entre otros, que:

- Las entidades con exposición a LIBOR deberían valorar la adopción de medidas para gestionar la transición, siendo aconsejable tener en cuenta la Hoja de ruta de transición global del Consejo de Estabilidad Financiera y, en la medida de lo posible, alcanzar acuerdos para sustituir el LIBOR o incluir índices sustitutivos robustos en sus instrumentos financieros o contratos.
- Reiteraba asimismo sus recomendaciones de julio de 2019, relativas a la conveniencia de realizar un seguimiento de los desarrollos y principales avances en el proceso de reforma, la identificación y evaluación de riesgos y posibles impactos de su exposición, el diseño de una estrategia de implementación y estructura organizativa adecuadas para la transición.

Asimismo, el 15 de junio de 2021, la CNMV celebró su III Conferencia sobre el estado de la reforma de los tipos de interés de referencia, abordando la transición del LIBOR, así como la transición del EONIA al €STR.

### 3. Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo sobre tipos compuestos

El 7 de abril de 2021 se publicó en el DOUE la Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo (BCE), de 17 de marzo de 2021, con el objetivo de facilitar una alternativa para reducir el riesgo sistémico en caso de abandono de tipos de referencia y fomentar el uso del tipo de interés a corto plazo del euro (€STR).

Esta Orientación actualiza las funciones y responsabilidades del BCE para que, entre ellas, se incluya la publicación de:

- Tipos de interés medios compuestos basados en €STR para los plazos de una semana, un mes, tres meses, seis meses y doce meses.

- El índice compuesto basado en el €STR, para calcular tipos de interés medios compuestos para cualquier período de interés.
- Normas de cálculo y publicación de los anteriores.

Esta Orientación resulta aplicable desde el 15 de abril de 2021 y los tipos de interés medios compuestos y el índice compuesto basados en el €STR se publican cada día hábil de TARGET2 a las 9:15 horas (hora central europea).

#### 4. Comunicado conjunto de instituciones europeas sobre el cese del LIBOR

El 24 de junio de 2021, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo, la Autoridad Bancaria Europea y la Autoridad Europea de Mercados y Valores publicaron un comunicado, en relación con el cese del LIBOR, en el que instaban a los participantes en los mercados financieros a reducir su exposición a USD LIBOR, GBP LIBOR, JPY LIBOR, CHF LIBOR y EUR LIBOR y, a tal efecto, a:

- Dejar de utilizar los anteriores como índice de referencia en nuevos contratos tan pronto como fuera posible y, a más tardar, el 31 de diciembre de 2021.
- Limitar el uso del LIBOR publicado bajo una metodología modificada (LIBOR sintético) a aquellos contratos que fueran particularmente difíciles de modificar.
- Incluir cláusulas supletorias (fallback clauses) en todos los contratos referenciados a LIBOR.

#### 5. ESMA- Actualización de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia

En el año 2021, ESMA ha continuado actualizando su documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de índices de referencia. Destaca, entre otras:

- La ampliación de la disposición transitoria sobre el uso por parte de las entidades supervisadas de índices de referencia elaborados por un administrador radicado en un tercer país, señalando en el apartado 9.3 que la referencia a “cuando el índice de referencia ya se utilice en la Unión” significa que se utilice “a o antes del 31 de diciembre de 2023”; y

- La inclusión de una nueva pregunta sobre si las entidades supervisadas de la Unión Europea pueden utilizar los índices de referencia proporcionados por autoridades públicas de un tercer país una vez finalizado el período transitorio aplicable a índices de referencia de terceros estados. En ese sentido, ESMA vino a indicar que sí es posible seguir utilizando tales índices, incluso una vez transcurrido el mencionado período transitorio, en la medida en que las autoridades públicas de terceros estados proveedoras de los índices en cuestión cumplan con lo previsto en el artículo 2(2) (b) y 3(1)(29) del Reglamento de Índices de Referencia; esto es, que sean “autoridades públicas que aporten datos para índices de referencia, elaboren dichos índices o controlen su elaboración, con fines de política pública, incluidas las medidas de empleo, actividad económica e inflación” y que se trate de:

- a) “Cualquier gobierno o administración pública, incluidas las entidades encargadas de la gestión de la deuda pública o que intervengan en dicha gestión.
- b) Cualquier entidad o persona que realice funciones administrativas o funciones públicas de conformidad con el Derecho nacional, que tenga responsabilidades o funciones públicas o que preste servicios públicos, incluidas las medidas de empleo, actividad económica o inflación bajo el control de una entidad en el sentido de los dispuesto en la letra a)”.

#### 6. Modificaciones normativas a propósito de la transición de LIBOR y €ONIA

Finalmente, se publicaron en el DOUE las siguientes normas destinadas a facilitar la transición de índices de referencia:

- El Reglamento de ejecución (UE) 2021/1847 de la Comisión de 14 de octubre de 2021 sobre la designación de un índice sustitutivo normativo para determinadas modalidades del LIBOR CHF.

Con motivo de la terminación de determinados índices de referencia LIBOR, incluido LIBOR CHF a finales de 2021, y ante el riesgo grave

de imposibilidad de ejecución contractual, este Reglamento designa el tipo medio suizo a un día (SARON, por sus siglas en inglés) como índice sustitutivo de LIBOR CHF a partir del 1 de enero de 2022.

- El Reglamento de ejecución (UE) 2021/1848 de la Comisión de 21 de octubre de 2021 relativo a la designación de un índice de referencia sustitutivo del índice medio del tipo del euro a un día (EONIA).

De igual modo, con motivo de la terminación de la publicación del EONIA a partir del 3 de enero de 2022, y ante el riesgo de imposibilidad de ejecución contractual, este Reglamento designa el tipo de interés a corto plazo del euro (€STR) como índice de referencia sustitutivo de EONIA en contratos e instrumento financieros a partir del 3 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:



- Índices de referencia \_Transición de LIBOR y EONIA (Ref.: 271/2021)
- ESMA\_ actualización Q&A Reglamento de Índices de Referencia (Ref.: 201/2021)
- ESMA-Actualización Q&A MiFID II, SFTR, EMIR, CSDR y BMR (Ref.: 145/2021)
- CNMV\_III Conferencia\_reforma índices de referencia (Ref.: 140/2021)
- €STR: Orientación (UE) 2021/565 BCE sobre tipos compuestos (Ref.: 099 /2021)
- Transición EONIA-€STR- Acuerdos de colaterales (Ref.: 027/2021)
- CNMV Recomendaciones LIBOR (Ref.: 010/2021)



## Planes y Fondos de Pensiones



# A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2021

## I. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTICIPES DE PLANES DE PENSIONES

Los Fondos de Pensiones alcanzaron un nuevo récord histórico de patrimonio a finales de 2021, y cerraron el año con un volumen de activos de 127.998 millones de euros, lo que supone 9.476 millones más que en 2020 (8% de crecimiento en el año).

El patrimonio en el Sistema Individual cerró el año en los 89.323 millones de euros (5,9% de incremento anual), mientras que el Sistema de Empleo incrementó hasta los 37.792 millones (un 5,9% más que en 2020).

En 2021, el crecimiento del Sistema Individual se ha debido en exclusiva a la revalorización de las carteras por efecto mercado. Este incremento no ha podido apoyarse, al igual que ha venido sucediendo en los últimos años, con un mayor volumen de aportaciones netas al sistema, pues la reducción de los incentivos

fiscales a este instrumento de ahorro ha reducido el volumen de aportaciones brutas un 40% en comparación con el año precedente.

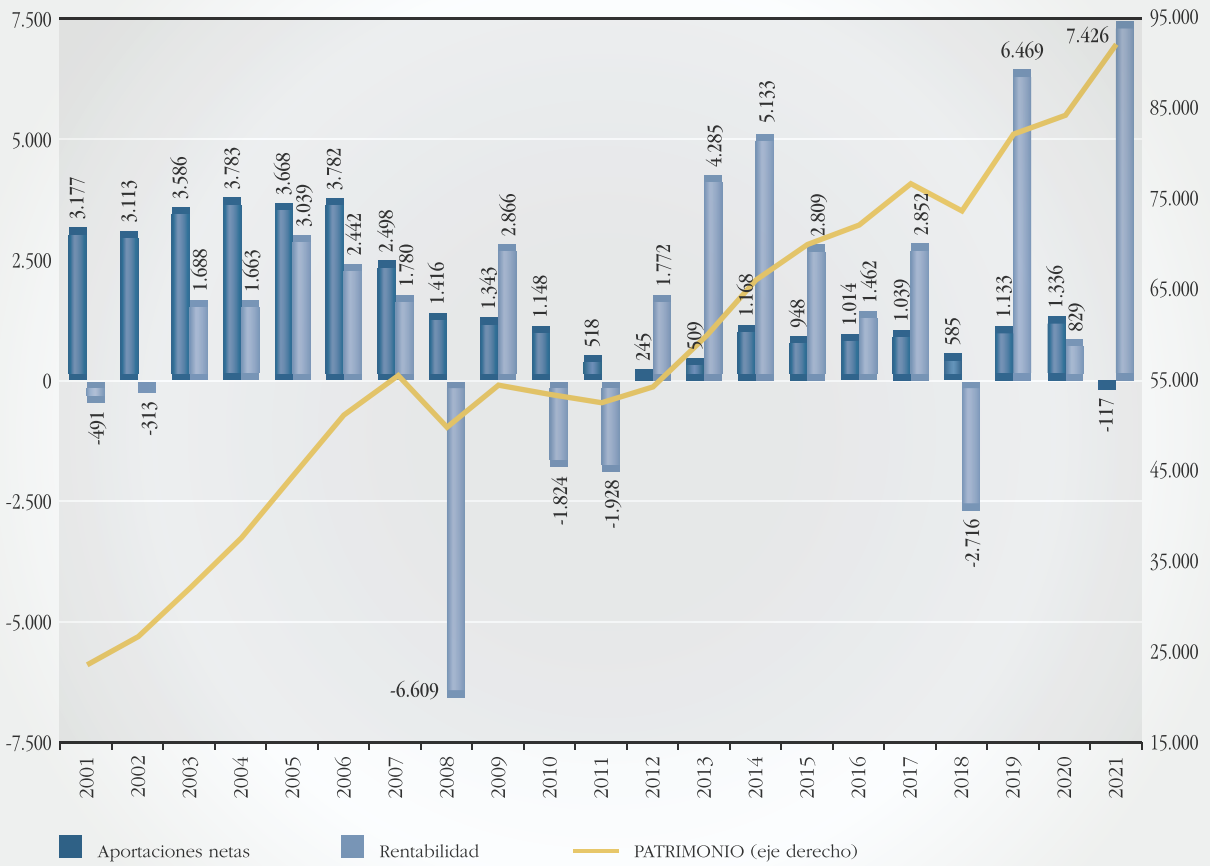
Desglosando por categorías, destacaron los Rentas Variable, que presentaron un crecimiento del 32,3%, seguidos por los de Renta Fija Mixta (16,9%), mientras que los Garantizados experimentaron un nuevo retroceso patrimonial y redujeron su volumen de activos un 26,8% respecto a 2020.

El Sistema de Empleo finalizó el año con un importante incremento en su patrimonio debido también a las rentabilidades generadas por los mercados financieros, presentando al igual que el año anterior, una ligera reducción de las prestaciones netas respecto a años anteriores.

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		PARTICIPES	
	2020	2021	2020	2021
<b>SISTEMA INDIVIDUAL</b>	82.014	89.323	7.527.819	7.474.863
Renta Fija Corto plazo	6.783	6.119	852.562	643.838
Renta Fija Largo plazo	6.210	5.882	809.868	782.175
Renta Fija Mixta	29.932	35.003	2.945.825	3.105.116
Renta Variable Mixta	20.687	21.529	1.555.499	1.621.038
Renta Variable	12.381	16.384	918.086	1.004.857
Garantizados	6.022	4.406	445.979	317.839
<b>SISTEMA DE EMPLEO</b>	35.710	35.681	1.981.166	1.961.787
<b>SISTEMA ASOCIADO</b>	827	883	52.292	51.281
<b>TOTAL FP</b>	<b>118.523</b>	<b>127.998</b>	<b>9.541.898</b>	<b>9.455.223</b>

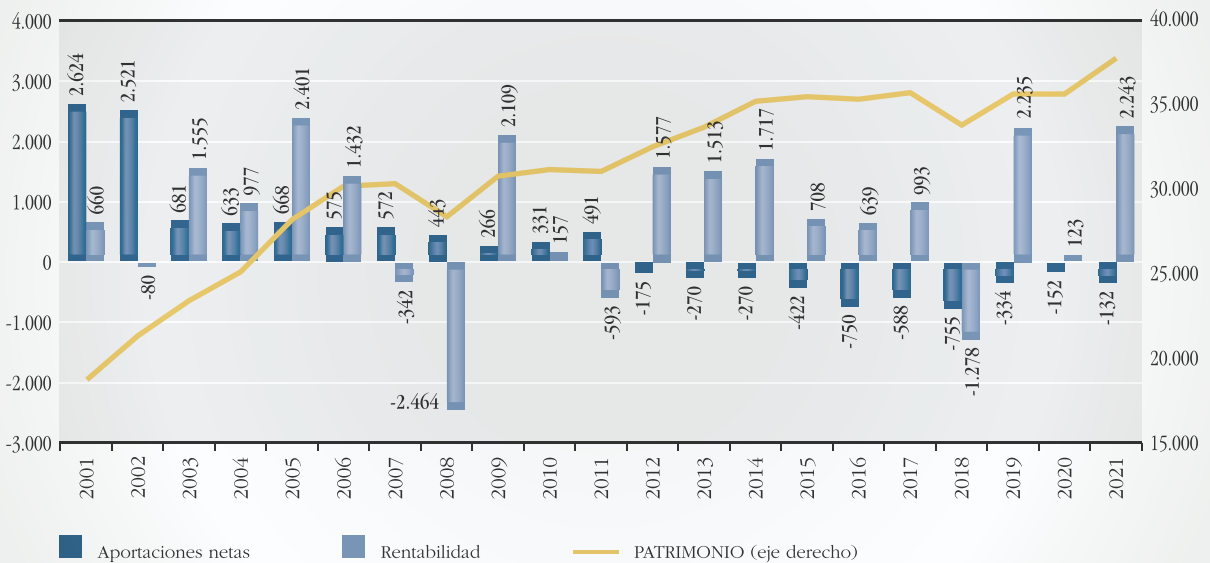
Fuente: INVERCO.

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

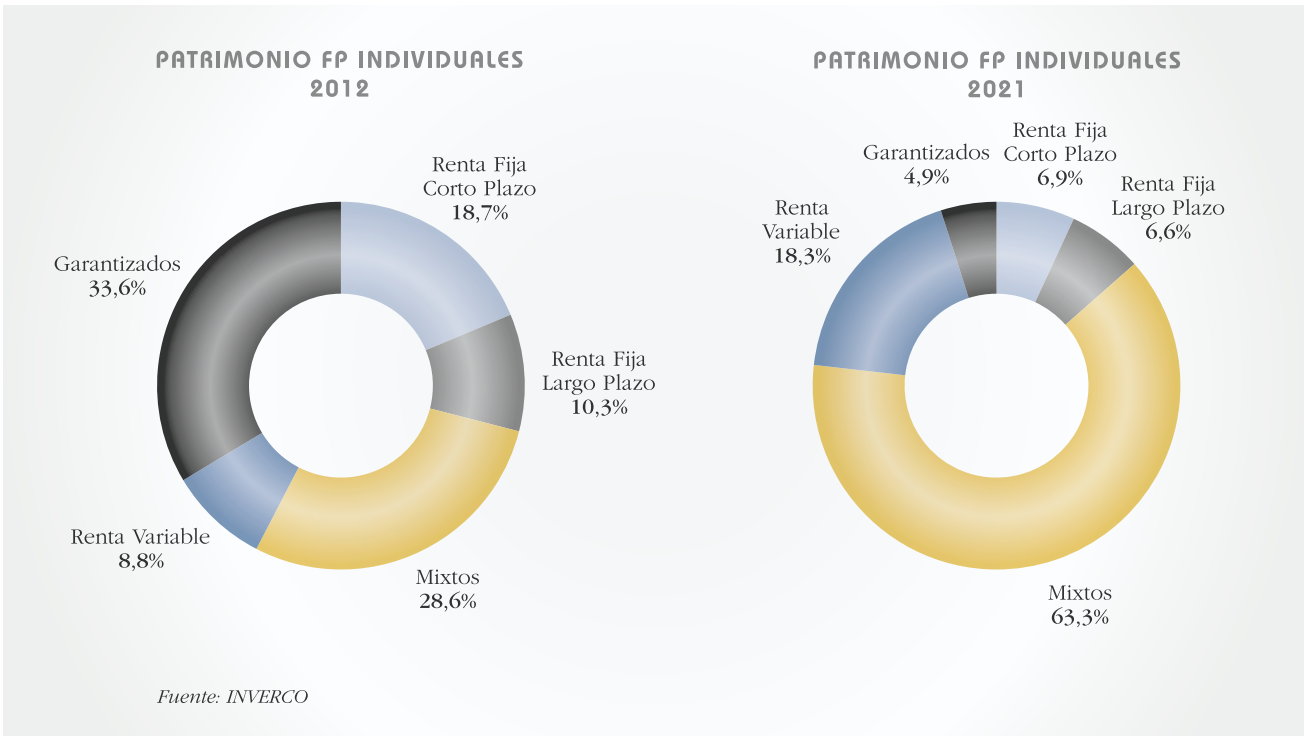


Fuente: INVERCO

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

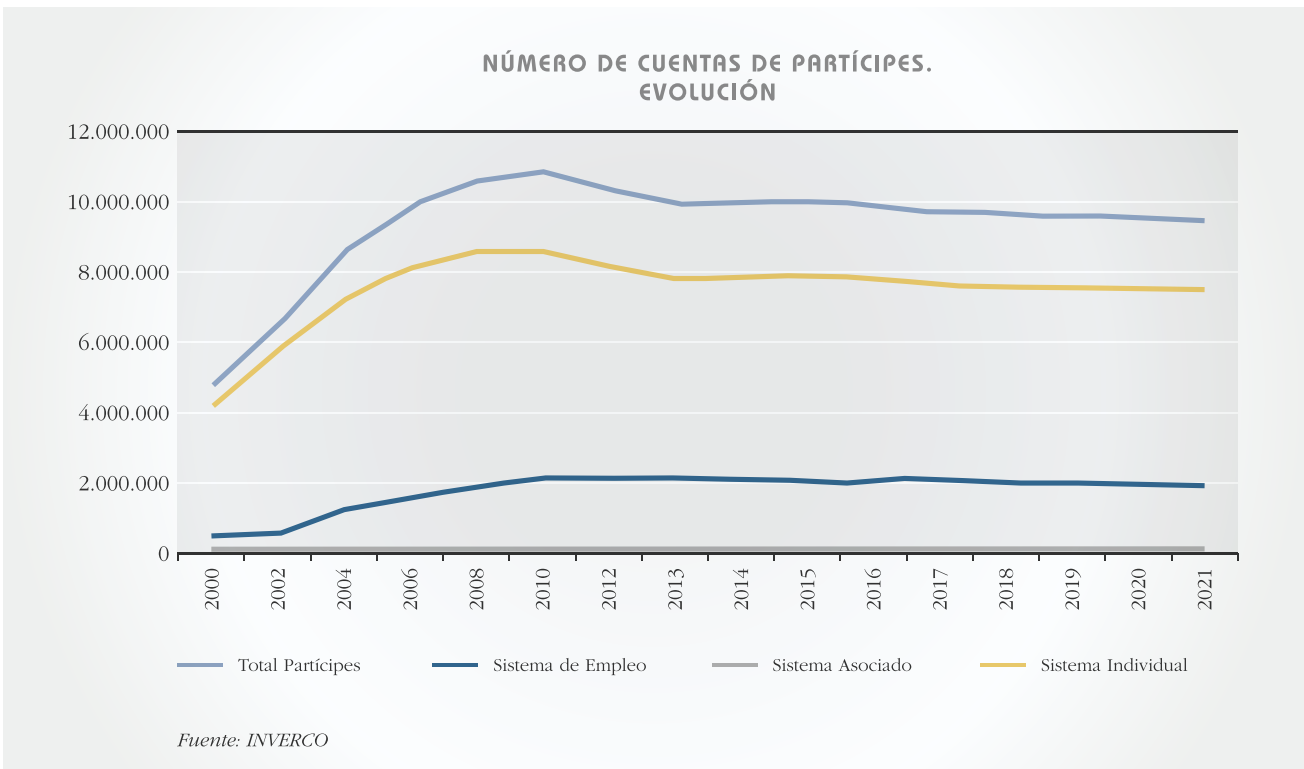


Fuente: INVERCO



La estructura 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 63,3% en 2021 (61,7% en 2020), mientras que los Garantizados han continuado perdiendo ponderación y ahora apenas representan el 4,9% del total (34% en 2012).

El número de cuentas de partícipes disminuyó ligeramente con respecto a 2020 (86.675 cuentas menos) y cerró 2021 con 9.455.223 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.





## II. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Para el total de planes, las aportaciones brutas en 2021 se redujeron hasta los 3.833 millones de euros. Este descenso se concentró en los Planes del Sistema Individual, cuyas aportaciones brutas se redujeron un 40% en 2021. Las prestaciones brutas se redujeron hasta los 4.103 millones, por lo que las prestaciones netas en 2021 fueron de 270 millones de euros.

El Sistema Individual registró prestaciones netas por valor de 117 millones de euros, debido principalmente al drástico descenso de las aportaciones brutas del año (2.594 millones frente a las 4.314 del año anterior), mientras que las prestaciones brutas (sin incluir supuestos de liquidez) se redujeron ligeramente hasta los 2.712 millones de euros.

El descenso de las aportaciones brutas a Planes Individuales está relacionado con la reducción en el límite máximo de aportaciones a Planes Individuales hasta 2.000 euros y vigente desde 2021. Para 2022, se ha establecido una nueva reducción en el límite máximo de aportación pasando de 2.000 euros anuales a 1.500 euros, lo que supondría una reducción adicional en las aportaciones a Planes.

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 2021 ascendieron a 160 millones de euros, lo que confirma que los Planes de Pensiones continuaron suministrando liquidez a partícipes en situaciones de especial necesidad (enfermedad grave o desempleo de larga duración).

### FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>APORTACIONES</b>	<b>4.718</b>	<b>4.972</b>	<b>4.970</b>	<b>4.883</b>	<b>5.322</b>	<b>5.562</b>	<b>3.833</b>
SISTEMA INDIVIDUAL	3.590	3.797	3.720	3.586	4.039	4.314	1.227
Renta Fija Corto plazo	397	391	285	208	213	206	12
Renta Fija Largo plazo	453	473	354	278	300	310	2.594
Renta Fija Mixta	1.243	1.277	1.314	1.353	1.470	1.530	116
Renta Variable Mixta	666	739	980	980	1.178	1.260	177
Renta Variable	438	469	535	525	650	814	960
Garantizados	393	447	252	243	229	193	750
SISTEMA DE EMPLEO	1.101	1.151	1.227	1.274	1.246	1.223	482
SISTEMA ASOCIADO	27	24	24	24	36	25	110
<b>PRESTACIONES</b>	<b>4.206</b>	<b>4.728</b>	<b>4.543</b>	<b>5.086</b>	<b>4.523</b>	<b>4.386</b>	<b>4.103</b>
SISTEMA INDIVIDUAL	2.642	2.783	2.681	3.001	2.906	2.978	1.359
Renta Fija Corto plazo	838	859	735	582	508	470	33
Renta Fija Largo plazo	389	392	334	341	317	317	2.712
Renta Fija Mixta	766	906	938	1.295	1.239	1.347	368
Renta Variable Mixta	225	245	302	385	417	463	298
Renta Variable	141	139	186	211	251	245	1.258
Garantizados	283	241	185	187	173	136	397
SISTEMA DE EMPLEO	1.523	1.902	1.814	2.029	1.581	1.375	269
SISTEMA ASOCIADO	41	44	48	55	37	33	122
<b>NETO</b>	<b>512</b>	<b>244</b>	<b>427</b>	<b>-202</b>	<b>798</b>	<b>1.176</b>	<b>-270</b>
SISTEMA INDIVIDUAL	948	1.014	1.039	585	1.133	1.336	-132
Renta Fija Corto plazo	-441	-468	-450	-374	-295	-263	-21
Renta Fija Largo plazo	63	81	20	-63	-18	-7	-117
Renta Fija Mixta	477	371	376	58	231	183	-253
Renta Variable Mixta	441	494	678	594	761	796	-121
Renta Variable	298	330	349	314	399	570	-298
Garantizados	110	206	67	56	56	57	353
SISTEMA DE EMPLEO	-422	-750	-588	-755	-334	-152	214
SISTEMA ASOCIADO	-14	-20	-24	-32	-1	-8	-12
<b>PAGOS por supuestos especiales de liquidez<sup>(2)</sup></b>	<b>401</b>	<b>393</b>	<b>325</b>	<b>271</b>	<b>224</b>	<b>249</b>	<b>160</b>

Fuente: INVERCO.

(1) No incluye movilizaciones de PPA.

(2) Datos DGSFP, excepto 2021 (INVERCO).

Desde 2009, el importe total pagado por los Planes de Pensiones por desempleo y enfermedad grave ha ascendido a 4.450 millones de euros, con casi 810.000 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 causados por el volcán en la isla de La Palma, el Gobierno introdujo un nuevo supuesto excepcional de liquidez para los partícipes de Planes de Pensiones. Durante los nueve meses desde la entrada en vigor del real decreto-ley, los partícipes pudieron, excepcionalmente, hacer efectivos sus derechos consolidados en cuatro supuestos.

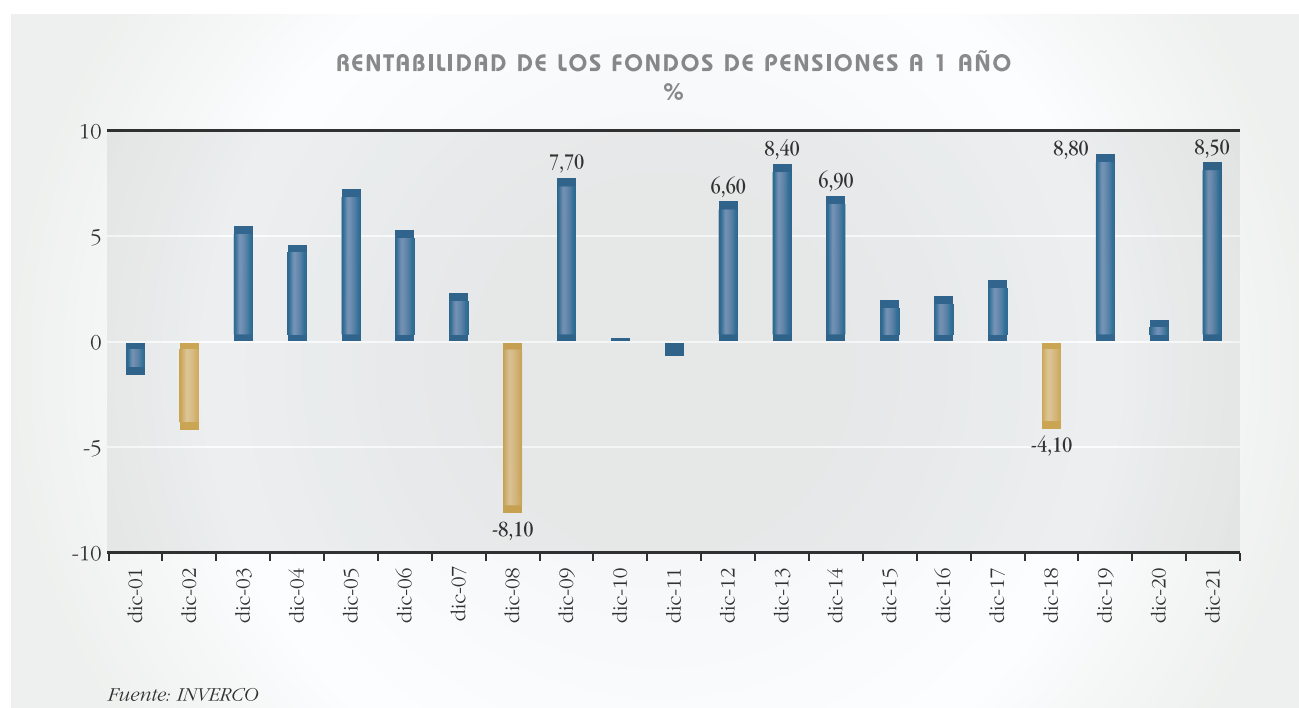
Una vez más, los Planes de Pensiones se vuelven a mostrar como un instrumento que permite recatar la inversión de los partícipes en situaciones económicas muy adversas, facilitando apoyo en situaciones difíciles a las familias ahorradoras.

### III. RENTABILIDADES DE FONDOS DE PENSIONES

En un contexto muy favorable en los mercados financieros, los Fondos de Pensiones cerraron 2021 con la segunda mejor rentabilidad de la serie histórica (8,5%), donde la mayor parte de categorías de inversión registraron rendimientos positivos, destacando aquellas con mayor exposición a acciones. De hecho, los Planes de Renta Variable acumularon una rentabilidad anual de casi el 24%.

En 16 de los últimos 20 años, los Planes de Pensiones han obtenido rentabilidades positivas

De hecho, la rentabilidad media anual de los Fondos de Pensiones a largo plazo (25 años) alcanza ya el 3,3% 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 2021)

RENTABILIDAD (%)	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	3,75	3,53	3,28	4,72	3,61	6,12	8,09
SISTEMA ASOCIADO	4,47	3,82	3,39	5,05	3,89	6,90	9,00
SISTEMA INDIVIDUAL	2,97	2,54	2,33	4,51	3,48	6,50	8,67
Renta Fija Corto plazo	1,34	0,88	0,82	0,63	-0,35	-0,07	-0,64
Renta Fija Largo plazo	2,03	1,80	1,85	1,85	0,06	0,84	-1,59
Renta Fija Mixta	2,46	1,82	1,22	2,29	1,45	3,28	4,25
Renta Variable Mixta	4,30	3,11	2,65	5,26	4,23	7,78	11,91
Renta Variable	4,92	4,19	4,87	10,50	9,90	17,34	23,42
Garantizados	-	3,79	2,65	5,93	1,97	2,67	-0,70
<b>TOTAL PLANES DE PENSIONES</b>	<b>3,28</b>	<b>2,95</b>	<b>2,69</b>	<b>4,59</b>	<b>3,52</b>	<b>6,39</b>	<b>8,50</b>



### I. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA EL 2022

#### 1. Breve resumen de límites aplicables durante el 2021 y desarrollos normativos posteriores

Los límites fiscales y financieros referidos a aportaciones a planes de pensiones vigentes durante el ejercicio 2021 fueron establecidos por la Ley de Presupuestos Generales para el 2021 publicada en el Boletín Oficial del Estado el 31 de diciembre de 2020:

- Límite máximo de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social de los que sea titular el cónyuge: 1.000 euros anuales.
- Límite máximo conjunto de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social: 2.000 euros anuales.
- Se establece que dicho límite se podrá incrementar en 8.000 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales.
- 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 partícipe 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 modificándose la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

En relación con la aplicación de estos límites financieros y fiscales la Asociación presentó una consulta a la Dirección General de Tributos en la que se confirmó el criterio de la Asociación 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 el caso de superar los límites de aportación por concurrencia de aportaciones del partícipe y contribuciones empresariales).

Por último, durante el 2021 se publicó el Real Decreto 899/2021, de 19 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (RIRPF) cuya finalidad es la adaptación del mismo a los nuevos límites fiscales y financieros de aportaciones a instrumentos de previsión social. Debido a esta nueva configuración legal de los límites máximos, se modificó 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.

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 modificación RIRPF: excesos de aportaciones a Planes de Pensiones (Ref.: 039/2021)
- Modificación RIRPF: excesos de aportaciones a Planes de Pensiones (Ref.: 264/2021)

## 2. Contenido del Proyecto de Ley de Presupuestos Generales para el 2022 y enmiendas presentadas

En el mes de octubre se publicó el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el 2022. Los principales aspectos recogidos en el mismo con relevancia para Fondos de Pensiones fueron los siguientes:

- Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Se introducían con efectos del 1 de enero de 2022 y con vigencia indefinida:
  - Modificación del límite máximo de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social (artículo 59 PLGP):
    - Disminución del límite máximo conjunto de reducción por aportaciones a sistemas de previsión social, que pasa de 2.000 euros anuales a 1.500 euros anuales.
    - Se establece que dicho límite se podrá incrementar en 8.500 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior a la respectiva contribución empresarial. A estos efectos, las cantidades aportadas por la empresa que deriven de una decisión del trabajador tendrán la consideración de aportaciones del trabajador.
- Se modifican, en el mismo sentido, los límites financieros de aportaciones (Disposición final séptima PLGP por la que se modifica la Ley de Planes y Fondos de Pensiones).
- Impuesto sobre Sociedades (IS). Se introduce un nuevo tipo mínimo de gravamen del 15% en el Impuesto sobre Sociedades, que no resulta de aplicación a determinadas entidades, entre las que se encuentran las IIC y los Fondos de Pensiones (art. 61 PLGP).
- Otras disposiciones
  - Pensiones Públicas:
    - Modificación del criterio para la actualización de las pensiones abonadas por el sistema de la Seguridad Social. No se fija el porcentaje de incremento, sino que se establece el procedimiento para su determinación. De este modo, las pensiones experimentarán un incremento porcentual igual al valor medio de las tasas de variación interanual expresadas en tanto por ciento del Índice de Precios al Consumo de los doce meses previos a diciembre de 2021.
    - Las pensiones abonadas por el sistema de la Seguridad Social, así como las de Clases Pasivas del Estado, experimentarán en 2022 con carácter general un incremento porcentual igual al valor medio de las tasas de variación interanual expresadas en tanto por ciento del Índice de Precios al Consumo de los doce meses previos a diciembre de 2021 (Art. 36 PLGP).
  - Planes de pensiones del sector público: Se recoge la posibilidad de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo o contratos de seguro colectivos, siempre que no se supere el incremento global fijado en el art.19 Dos de la propia Ley de Presupuestos Generales del Estado para el 2022 (establecido en un 2% por el art. 19 Tres PLPG). Esta redacción es similar a la de ejercicios previos, si bien al estar previamente congeladas las aportaciones desde 2012, la eventual reanudación de las mismas computaría dentro del límite de incremento global de la masa salarial, lo que



en la práctica vienen desincentivando su realización.

La Asociación elaboró propuestas de enmiendas en la tramitación parlamentaria de este Proyecto referidas a las siguientes cuestiones:

- Poner de manifiesto la necesidad de retornar a los límites de aportación existentes, o al menos, establecer éstos en 5.000 euros, en línea con el límite establecido en los territorios forales.
- Flexibilizar y clarificar el límite de aportación ampliado para los Planes de empleo. La ampliación del límite de aportación debe poder venir de contribuciones empresariales, de aportaciones del trabajador o de ambas, sin establecer restricciones cuantitativas referentes al peso que deben representar las unas respecto a las otras. Asimismo, debe clarificarse el concepto de contribución empresarial, para evitar que los nuevos límites impidan la realización de aportaciones y contribuciones a sistemas de empleo que ya venían realizándose, como las derivadas de los sistemas de matching contribution.
- Equiparar a los trabajadores autónomos (profesionales) a los empresarios individuales a los efectos de aportaciones propias a sistemas de previsión social y establecer un régimen transitorio que les permita aportar a instrumentos del sistema individual hasta que puedan hacer efectivas aportaciones a Planes de Pensiones del sistema de empleo.

Si bien dichas enmiendas fueron presentadas por diversos grupos parlamentarios en el Congreso de los Diputados, ninguna se incorporó al texto final.

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:



- PGE 2022- Cuadro de enmiendas presentadas en el Congreso (Ref.: 287/2021)
- Proyecto de Ley de Presupuestos Generales 2021: Aspectos Relevantes para IIC y Planes y Fondos de Pensiones (265/2021)

### 3. Nota de prensa INVERCO, UNESPA y CEM sobre reducción de límites de aportación a Planes de pensiones individuales

El 13 de octubre con motivo de la publicación del Proyecto de Ley de Presupuestos para 2022 INVERCO, UNESPA y CEM hicieron llegar a los medios de comunicación una nota de prensa conjunta en relación a la reducción del límite de aportaciones a los sistemas de pensión individuales incluida en el Anteproyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2022.

En esta nota se ponía de manifiesto el efecto negativo para el conjunto de los trabajadores y, en especial, a los autónomos, de mantener diferentes límites de aportación a sistemas de previsión social, relegando a los sistemas individuales con un límite notoriamente inferior y en especial a las más de 3,2 millones de personas adheridas al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos (RETA) de la Seguridad Social, así como a los empleados de las pymes, en las que el ahorro colectivo apenas está presente.

Adicionalmente, se ponía de manifiesto que la reducción drástica de la fiscalidad de los sistemas individuales en España contravendría la clara tendencia internacional y europea. En prácticamente todos los países de la Unión Europea (UE) y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) existen estímulos fiscales al ahorro y se conceden incentivos fiscales adicionales para la promoción y desarrollo de sistemas de previsión social, tanto empresariales como individuales.

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:



- NdP: INVERCO, UNESPA y CEM abogan por aumentar el límite fiscal de ahorro individual para la jubilación (Ref.: 255/2021)

### 4. Texto aprobado: Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022

El 29 de diciembre de 2021 se publicó en el BOE la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos

Generales del Estado para el año 2022. El contenido final fue, en lo referido a los límites financieros y fiscales de Planes y Fondos de Pensiones, el mismo que el 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 de Presupuestos Generales 2022: Publicación en el BOE (Ref.: 329/2021)

## 5. Consulta a DG Tributos sobre clarificación del límite de aportación vigente a 2022

En la contestación de la DG Tributos a la Consulta presentada por la Asociación referida a la interpretación de los límites máximos de reducción en la base imponible del IRPF por aportaciones del trabajador a sistemas de previsión social de empleo, de acuerdo con lo regulado en el artículo 52.1.b) de la LIRPF en su redacción dada para el ejercicio 2022 por la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, Presupuestos Generales del Estado para el año 2022, se confirmó la interpretación planteada por la Asociación en la consulta según la cual, si la empresa realiza contribuciones empresariales por importe de 4.250 euros anuales, el trabajador podría realizar aportaciones al mismo instrumento de previsión social por importe de 5.750 euros anuales, de las cuales se incluirían 1.500 euros en el límite general y 4.250 euros en el límite adicional. Con ello, se llegaría al límite absoluto máximo de 10.000 € establecido en el artículo 52.1.b) de la LIRPF

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: Contestación consulta límites de aportación a Planes de empleo (Ref.: 048/2022)

## II. PROYECTO DE LEY DE IMPULSO DE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO

### 1. Introducción

El 23 de noviembre de 2021, el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley de Fondos de impulso de los Planes de Pensiones de empleo.

El objetivo enunciado en el Anteproyecto de impulsar los planes de pensiones de empleo no sólo merece una opinión general positiva de INVERCO, sino que es plenamente compartido por la Asociación, que desde hace ya muchos años viene subrayando el insuficiente desarrollo del segundo pilar en España, y formulando propuestas para la mejora, no sólo del segundo, sino también del tercero.

De este modo, INVERCO comparte plenamente el planteamiento de las instituciones europeas y organizaciones internacionales, que apuestan por sistemas multipilar, donde cada uno de los tres pilares, público, ocupacional e individual, juega su importante papel, siendo los dos últimos complementos del primero y sin que el crecimiento o estímulo de ninguno de ellos se lleve a cabo a costa del de los otros dos.

En su Exposición de motivos, se narra acertadamente las fases en el desarrollo de los Planes de Pensiones del sistema de empleo, poniendo de manifiesto que su insuficiente crecimiento no proviene de una preferencia de sus gestoras por desarrollar el sistema individual frente al de empleo que recomiende reorientar estímulos fiscales, sino de:

- las dificultades de financiación (que si solo recae en empresas implica aumento de costes laborales y si lo hace también en trabajadores, menor renta disponible),
- la falta de flexibilidad de su funcionamiento (que deriva de la regulación que les es aplicable y cuya modificación se ha solicitado en reiteradas ocasiones) y,
- la falta de estímulos financieros y fiscales para empresas y trabajadores.

Adicionalmente, a pesar de las recomendaciones de los organismos internacionales, que desde hace décadas vienen aconsejando el desarrollo de la previsión social complementaria en España, lo cierto es que todas las medidas adoptadas en

el ámbito de los Planes de Pensiones desde el año 2000 (más de 10 reformas) han ido en una línea restrictiva (menores límites de aportación, penalizaciones en la forma de rescate o inclusión en la base de cotización a la Seguridad Social, por citar solo algunas).

En este sentido, el sistema de empleo hubiera encontrado un importantísimo impulso si la propia Ley de Presupuestos Generales del Estado para el ejercicio 2022, que recorta nuevamente los límites del sistema individual, descongelara las aportaciones al Plan de Pensiones de la Administración General del Estado, o incluso contemplara un sistema de matching, que permitiera el compromiso, no sólo de la Administración Pública en su condición de empleador, sino también de sus trabajadores. Sin embargo, y por décimo año consecutivo, las aportaciones siguen suspendidas.

Sin perjuicio de lo anterior, INVERCO considera que el reto de la previsión social complementaria en el segundo pilar y las importantes ventajas que su éxito supondría para el bienestar de los futuros jubilados y para el desarrollo equilibrado de la sociedad y de la economía española, bien merece un esfuerzo conjunto para identificar las mejores soluciones posibles, basado en el diálogo con todos los agentes implicados, en este caso muy especialmente con los representantes de los trabajadores y de las empresas, pero también de las gestoras que habrán de gestionar dichos planes.

Bajo ese espíritu constructivo y de compromiso con la importancia del objetivo a conseguir, INVERCO formuló sus observaciones en el trámite de consulta pública al texto, cuyo título, “de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo” difícilmente se identifica con el contenido de su articulado, a lo largo del cual no se reconoce ninguna medida de impulso, lo que permite aventurar que esta norma, de mantenerse sin cambios, no permitirá construir un futuro mejor al presente en lo que a previsión social complementaria se refiere. Así:

- a) En lo relativo a tratamiento fiscal, la norma contiene importantes medidas, pero ninguna de estímulo. Es más, la Exposición de motivos anuncia lo siguiente:

*“Diseño de un nuevo incentivo fiscal dirigido a impulsar este tipo de instrumentos colectivos,*

*que beneficie especialmente el aborro de las rentas medias y bajas e incorpore a los jóvenes de manera más eficaz. En este sentido, los artículos 52.1 y la Disposición Adicional 16ª de la Ley del IRPF amplían los límites fiscales y financieros a las aportaciones a planes de pensiones de empleo”.*

Sin embargo, el citado artículo 52.1 y D.A. 16ª se limitan a:

- Reproducir los límites ya establecidos en el Proyecto de LPGE 2022 (reducción a 1.500 en sistema individual y mantenimiento en 10.000 en sistema de empleo).
  - Concretar los límites de aportación de los trabajadores autónomos, los cuales en todo caso quedan reducidos a 5.750 euros, con respecto a los 10.000 que conforman el límite máximo para los trabajadores por cuenta ajena.
- b) En lo relativo a otros mecanismos como el autoenrolment, sobre el que se habían generado importantes expectativas, el Anteproyecto se limita a incorporar una vaga mención cuya concreción y efectos prácticos resultan difíciles de anticipar y poco estimulantes [“Las empresas deberán negociar y, en su caso, acordar con los representantes legales de las personas trabajadoras sistemas de previsión social empresarial en la forma que se determine en la legislación laboral”]. Por otra parte, el Anteproyecto no contempla ninguna modificación de la legislación laboral sobre esta cuestión.
- c) En lo relativo a flexibilización del sistema actual, si bien se aprecia alguna mejora previsiblemente en el régimen de inversiones y que, en su caso será concretada reglamentariamente, se entiende que cualquier posible mejora debería extenderse a todos los Planes de Pensiones, y en ese sentido, no se aprecia la necesidad de crear una nueva figura de Fondo de Promoción pública, sino que sería suficiente flexibilizar el funcionamiento de los de promoción privada, en la línea insistentemente solicitada por INVERCO en los últimos años.

Por último, se echan en falta impulsos adicionales, no fiscales, para estimular los Planes de empleo, tales como:

- a) Modificación del Estatuto de los Trabajadores, para que en negociación colectiva exista la obligación de negociar, que no obligación de acordar, sistemas de previsión empresarial;
- b) Modificación de la Ley de Contratos del Estado, para que las empresas que contraten con la Administración tengan puntuación adicional en los pliegos de contratación, o
- c) Aprobación del Reglamento de remisión de la pensión estimada, aprobada por el Parlamento en la Ley 27/2011, y que diez años después, sigue vigente pero aún sin desarrollo.

Los dos primeros impulsos se recogen en el Dictamen encargado por UNESPA e INVERCO a María Emilia Casas, Catedrática de Derecho del Trabajo y ex Presidenta del Tribunal Constitucional.

## 2. Contenido del Proyecto de Ley

Se publicó en la página web del Congreso el Proyecto de Ley de impulso de los Planes de Pensiones de empleo (en adelante, el “Proyecto de Ley”), aprobado en segunda vuelta el 22 de febrero de 2022 por el Consejo de Ministros.

El Proyecto de Ley contempla la creación de los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública (en adelante, “FPEPP”) y de los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados (en adelante, “PPE Simplificados”).

Con respecto al texto del Anteproyecto, del que se informó en su día a los asociados, se observan numerosos cambios, muchos de ellos a propuesta de INVERCO; no obstante, algunas modificaciones continúan siendo insuficientes para promover el impulso del segundo pilar del sistema de pensiones, en especial, las relativas a los incentivos económicos y fiscales.

Las principales modificaciones respecto al Anteproyecto de Ley son las siguientes:

- a) Incentivos económicos y fiscales para impulsar los PPE.
  - Se continúa con el proceso de diferenciación de la fiscalidad entre planes individuales y de empleo recogido en la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022, manteniendo el límite en la deducción de la base imponible de 1.500 euros y de 10.000 euros, respectivamente.
  - Se establece una mejora en la deducción del IRPF para los autónomos con respecto a la situación actual. En concreto, este colectivo tendrá derecho una deducción de 5.750 euros al año, más del triple de la vigente actualmente pero inferior a los 10.000 euros establecidos para los trabajadores por cuenta ajena.
  - Se incorporan incentivos para las empresas, de forma que las contribuciones empresariales al Plan de Pensiones no cotizarán a la Seguridad Social, con un límite de 115 euros al mes por trabajador (1.380 euros al año), lo que supone un ahorro de casi 400 euros por trabajador.
  - Asimismo, se flexibiliza la posibilidad de que el trabajador realice aportaciones voluntarias con reducción en base imponible. Así, los trabajadores podrán aportar más de lo que lo hace la empresa con unos límites que se establecen en función de la contribución empresarial.
- b) Arquitectura.
  - Se permite que los nuevos Planes de Pensiones de Empleo Simplificados pueden integrarse tanto en un Fondo de Pensiones de empleo de promoción pública abierto

CONTRIBUCIÓN EMPRESA	COEFICIENTE	APORTACIÓN DEL TRABAJADOR	APORTACIÓN MÁXIMA (*)
0-500 euros	2,5	Hasta 1.250 euros	3.250 euros
501-1.000 euros	2,0	Hasta 2.000 euros	4.500 euros
1.001-1.500 euros	1,5	Hasta 2.250 euros	5.250 euros
Más de 1.501 euros	1,0	Igual que la empresa	10.000 euros

(\*) En todos los casos, los trabajadores pueden deducirse adicionalmente 1.500 euros de su Plan Individual o de empleo, tal y como se recoge en la Ley de Presupuestos de 2022.

como en un Fondo de Pensiones de empleo de promoción privada. No obstante, cabe destacar que esta afirmación se recoge en la “descripción del contenido de la norma” y no en el articulado de la misma, comentario que se ha hecho llegar desde INVERCO.

- El Proyecto de Ley incluye la posibilidad de que los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados de trabajadores por cuenta propia o autónomos sean promovidos por sindicatos (artículos 67.1.c; 69.1.c y 71.2).
- Se mantiene la referencia a que las gestoras se obligan a alcanzar un patrimonio mínimo gestionado por el Fondo de Pensiones de empleo de promoción pública en los términos que se establezcan en el proceso de selección, así como la exigencia de movilización de los Planes adscritos en caso de no ser alcanzado dicho patrimonio mínimo.
- En cuanto al régimen de comisiones de Gestoras y Depositarios (art.62 y 64), el Proyecto de Ley indica expresamente que la comisión a percibir por las gestoras “no excederá del máximo que se fije reglamentariamente”, dejando así claro que se establecerá un máximo a nivel reglamentario.
- La referencia que se incluía en la Exposición de motivos del Anteproyecto a una limitación de los costes de gestión de los Planes de Pensiones de Empleo por debajo del 0,30% de los activos gestionados, se ha eliminado a propuesta de INVERCO. Ésta se consideraba claramente insuficiente, pues la consecución de ese nivel de coste sería un objetivo aspiracional vinculable a un elevado nivel de desarrollo, no de un sistema nuevo y con estímulos económicos y fiscales insuficientes.
- En los Planes de Pensiones promovidos por asociaciones de autónomos (i) no se requerirá la condición previa de asociado al partícipe que desee adscribirse (sujeto a desarrollo reglamentario) y (ii) existirá la posibilidad de que los autónomos puedan adherirse al Plan de Pensiones de carácter

sectorial que les corresponda por razón de su actividad, mediante el procedimiento que se establezca reglamentariamente.

#### c) Gobernanza.

- Comisión Promotora y de Seguimiento (CPS)

El artículo 55 dispone que será la CPS el órgano encargado de instar y participar en la constitución de los FPEPP y de velar por la idoneidad de su desarrollo; si bien, en el Proyecto de Ley se incrementa sus funciones, al atribuírsele la selección de las Gestoras y Depositarias, el establecimiento de los requisitos y condiciones de adjudicación y el nombramiento de los miembros de la Comisión de Control Especial (en adelante, “CCE”).

Dicho órgano estará integrado por 9 miembros a los cuáles se les requiere que sean “funcionarios de carrera con nivel, al menos, de Subdirector General y asimilado”.

- Comisión de Control Especial (CCE)

La CCE pasa de 17 a 13 miembros, 4 a propuesta de sindicatos, 4 a propuesta de organizaciones empresariales y 5 por el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (MISSM) y se establece un régimen de mayorías para la adopción de decisiones, que determina una elevada influencia del MISSM.

En aplicación de dicho régimen de mayorías los acuerdos relativos a las sustituciones de Gestora y Depositario requerirán mayoría cualificada de tres cuartas partes de los miembros, lo cual, en cómputo de todos los miembros, implica que aunque todos los representantes de organizaciones empresariales y sindicatos estuvieran a favor, aún sería imprescindible el voto favorable de al menos 2 miembros de MISSM para adoptar este tipo de decisiones.

Asimismo, los acuerdos relativos a cambios en la política de inversiones requerirán la aprobación de todos los miembros propuestos por el MISSM.

Asimismo, entre sus funciones se incorporan las siguientes:



- En la reunión mensual ya prevista, se incluye la realización de una evaluación de la sostenibilidad de las carteras (que viene a sumarse al análisis de su composición, adecuación, rentabilidad y riesgo, ya previsto en el Anteproyecto).
  - Una nueva reunión trimestral para evaluar la política de implicación y voto en juntas generales y la política de inversión sostenible.
  - En el contenido de la reunión anual ya prevista, se incluye la publicación de información sobre política de sostenibilidad, implicación y del ejercicio de derechos políticos.
- El MISSM se reserva el establecimiento de las bases de las especificaciones normalizadas de los PPE simplificados, previa consulta a las organizaciones sindicales y empresariales más representativas, limitando así las funciones de la DGSFP, que sigue pudiendo regular mediante Circular el contenido y formato de dichas especificaciones, así como establecer los modelos normalizados de referencia, pero con sujeción a las bases emanadas del MISSM.

#### d) Funcionamiento.

Se prevé que la remisión de información por las gestoras a partícipes y beneficiarios deberá realizarse por medios telemáticos, de esta forma, a iniciativa de INVERCO, se ha eliminado del artículo 61.3 la confusa referencia a “plataformas digitales” que se incluía en el Anteproyecto. Excepcionalmente, podrá remitirse dicha documentación en papel, no se concretan los supuestos de excepcionalidad, sino que se realiza una remisión al marco general regulador de la información.

El Proyecto de Ley dispone que las prestaciones de los PPE simplificados se percibirán en forma de renta, salvo que, por circunstancias excepcionales, y en los términos y condiciones que reglamentariamente se establezcan, puedan percibirse en forma de capital.

El artículo 71.3 del Proyecto de Ley dispone que la revisión financiero actuarial (RFA) podrá

realizarse mediante una única revisión actuarial conjunta, agrupando todos los PPE simplificados adscritos a un mismo Fondo; a diferencia de lo que se recogía inicialmente en el Anteproyecto, que preveía que la RFA se individualizaran para cada empresa o entidad promotora cuando el número superara las 10 personas partícipes.

Si bien se mantiene la referencia a una única Plataforma Digital Común, sus funcionalidades se han modificado de forma que:

- Garantizará la interoperabilidad entre Gestoras y Depositarias, la normalización y calidad de procesos, la agilidad de las operaciones, la monitorización y supervisión y los procesos de información de los FPEPP abiertos.
- Se utilizará la Plataforma para todas las Gestoras y Depositarias.
- Dará servicio a promotores de Planes de Pensiones de empleo, partícipes y beneficiarios en sus operaciones básicas
- Proporcionará acceso a la CCE de los FPEPP abiertos, a la CPS, así como a las comisiones de control de los PEE y al resto de partes interesadas.
- Permitirá la trazabilidad del histórico de movimientos económicos de las personas partícipes y de los promotores independientemente de los traslados de plan que se hayan registrado y cumplirá con la normativa vigente en materia de protección de datos.
- Reglamentariamente se determinarán las características y funcionalidades de la Plataforma Digital Común, que en todo caso observarán las recomendaciones que les sean de aplicación del Esquema nacional de seguridad y el Esquema nacional de interoperabilidad.

Asimismo, la norma recoge el régimen fiscal de los Productos Paneuropeos de Pensiones individuales (en adelante, “PEPP”) regulados en el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, de forma que les será de aplicación el tratamiento que corresponda a los Planes de Pensiones.

### 3. Actuaciones de la Asociación

Tal y como se indicaba en el Apartado 2 anterior, el Proyecto de Ley no incorpora incentivos suficientes para promover el impulso del segundo pilar del sistema de pensiones, en especial, incentivos económicos y fiscales.

Por ello, desde la Asociación se han trasladado diversas propuestas de enmienda a los Grupos parlamentarios relativas a:

- a) Régimen transitorio para los trabajadores que no estén adscritos al sistema de empleo a la entrada en vigor de esta Ley siempre que los derechos consolidados correspondientes a tales aportaciones se movilicen a un sistema de empleo en el plazo de 6 meses desde que el trabajador quede adscrito a dicho sistema de empleo.

El régimen transitorio que se propone en esta enmienda establece un plazo distinto, en función de si el aportante es un trabajador por cuenta ajena (5 años) o un trabajador por cuenta propia (tan pronto como existan dos planes simplificados para autónomos).

- b) Modulación del incentivo fiscal a la aportación a Planes de empleo y flexibilización del régimen de aportaciones voluntarias.

Se propone establecer un escalado que permita que los trabajadores con rentas más bajas, los jóvenes, mujeres y otros colectivos con carreras profesionales vulnerables puedan obtener un incentivo fiscal mayor, sin alterar el previsto para el resto de colectivos, mediante una mayor reducción en base imponible de las aportaciones realizadas.

De esta manera se incluirían:

- Los mismos coeficientes previstos en el Proyecto de Ley incrementados en un 20% en el caso de trabajadores menores de 35 años, mujeres y otros colectivos que se determinen reglamentariamente.
- Los mismos tramos que los utilizados para determinar la escala de gravamen del IRPF (no regresividad)
- Con un límite de 60.000 euros, equivalente al establecido en el Proyecto.

- c) Deducción 10% en la cuota del Impuesto sobre Sociedades de las contribuciones empresariales a sistemas de previsión social empresarial (retribuciones superiores a 27.000 euros).

- d) Posibilidad expresa de que las empresas de un sector puedan no adherirse al Plan de Pensiones sectorial simplificado y acordar la promoción de su propio Plan de Pensiones de empleo.

- e) Aclaración en relación con los sistemas de matching contribution acordados en Convenio Colectivo.

- f) Ampliación a 5.000 euros del límite máximo financiero y fiscal de aportación a sistemas de previsión social individuales.

- g) Permitir a los Planes de Pensiones de empleo simplificados incorporarse a Fondos de Pensiones de empleo de promoción privada.

- h) No exigencia de consentimiento expreso del interesado para el tratamiento de los datos relacionados con su salud incluidos en la documentación aportada para la tramitación de las solicitudes de cobro de prestaciones de los Planes de Pensiones por incapacidad, dependencia o enfermedad grave.

- i) Optimización del marco para la exigencia de la revisión financiero actuarial en el caso de Planes de Pensiones de empleo de promoción conjunta.

El Grupo Plural presentó una enmienda a la totalidad y tras la celebración del Pleno del Congreso de los Diputados, el 24 de marzo de 2022, ésta fue rechazada, siguiendo así su tramitación el texto presentado por el Gobierno.

Por todo lo anterior, la Asociación se ha reunido con representantes de varios grupos parlamentarios para promover las propuestas de enmiendas al articulado que se consideran necesarias para mejorar el texto durante el trámite parlamentario y lograr su implementación lo antes posible.

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



- PL de impulso de Planes de Pensiones de empleo (Ref.: 066/2022)
- CdM: PL para el Impulso de los Planes de Pensiones de Empleo (Ref.: 053/2022)
- APL para impulsar los Planes de Pensiones de empleo: Audiencia pública (Ref.: 298/2021)
- APL para impulsar los Planes de Pensiones de empleo (Ref.: 293/2021)

### III. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES

#### 1. Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente

En el mes de noviembre el Ministerio de Consumo puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención al cliente a las personas consumidoras y usuarias que actúan en calidad de clientela.

INVERCO participó en el trámite previo de la consulta pública solicitando la exclusión de su ámbito de aplicación de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) por disponer de una normativa sectorial propia en esta materia.

Los aspectos más destacados del Anteproyecto son:

- Establece en su artículo 2, referido al ámbito de aplicación, que la norma aplica a los servicios de carácter básico de interés general ofrecidos o prestados en territorio español, entre los que incluye los servicios financieros (letra f) del artículo 2.1), si bien establece en el apartado 5 del artículo 2 que:
  - La ley es de aplicación supletoria respecto de leyes generales o normativa sectorial que regula los servicios de atención al cliente.
  - No son de aplicación al sector financiero la letra d) del apartado 2 (obtención de la devolución equitativa del precio) y el apartado 6 de artículo 4 (no posibilidad de suspensión del servicio tras la presentación de la reclamación en contratos de tracto sucesivo) y el artículo 17.2.(suspensión de

acciones de cobro relacionadas con la queja/reclamación presentada).

- El artículo 14 establece que “En todo caso, para los servicios básicos de interés general previstos en el artículo 2.1 de esta norma que se presten de forma continuada, el servicio de atención a la clientela estará disponible 24 horas al día, todos los días del año, para la comunicación de incidencias relativas a la continuidad del servicio”.

La Disposición Final segunda modifica la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema financiero. En particular, el actual artículo 29 que regula el Departamento de atención al cliente y Defensor del Cliente, quedaría desarrollado en los siguientes nuevos artículos:

- Artículo 29, que regula el departamento de atención a la clientela y Defensor de la Clientela.
- Artículo 29 bis, sobre el procedimiento para la presentación, tramitación y resolución de incidencias.
- Artículo 29 ter, sobre forma, contenido y lugar de la presentación de las incidencias, consultas, quejas y reclamaciones.
- Artículo 29 quáter, sobre admisión a trámite.
- Artículo 29 quinquies, sobre tramitación.
- Artículo 29 sexies, sobre allanamiento y desistimiento.
- Artículo 29 septies, sobre finalización y notificación.

La Disposición derogatoria única deroga los siguientes artículos de la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras:

- Apartado 1 y párrafo primero del apartado segundo del artículo 4 (estructura organizativa para el tratamiento de quejas y reclamaciones).
- Artículos 6, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 16 (referidos a organización y procedimiento de tramitación de quejas y reclamaciones).

A pesar del reducido plazo de audiencia pública, la Asociación remitió sus observaciones, referidas a las siguientes cuestiones:

- Exclusión de las EGFP del ámbito de aplicación del Anteproyecto de Ley, atendiendo a que ya disponen de normativa específica, mucho más detallada.
- Incorporación en el Proyecto de un principio de proporcionalidad, que aplique a las entidades del sector financiero, al igual que se recoge con carácter general para el resto de sectores.

Sin perjuicio de su incorporación con carácter general, la aplicación de este principio de proporcionalidad resultaría especialmente relevante en lo relativo a la exigencia de un servicio de atención al cliente. Para ello, el artículo 29.1 debería permitir la modulación de un servicio de atención al cliente 24/7, atendiendo a la heterogeneidad de servicios incluidos en el concepto de “servicios financieros” así como de las características de las propias entidades prestadoras de dichos servicios y de sus clientes.

Para la valoración de dicho principio de proporcionalidad, la Asociación propuso una serie de criterios cuantitativos y cualitativos, que podrían incluir, sin ánimo de exhaustividad:

#### a) Cualitativos.

- Naturaleza del servicio prestado. En el caso de los Planes y Fondos de Pensiones, los procedimientos de suscripción, reembolso y traspaso están sujetos a estricta regulación, que contempla plazos de aplicación, horas de corte y valores aplicables, distinguiendo además entre días hábiles e inhábiles a efectos de su cómputo, lo que pone de manifiesto la discontinuidad del servicio, en los términos del artículo 14 del Anteproyecto.
- Participación en la cadena de prestación del servicio de otros intermediarios ya sujetos. Así sucede por ejemplo en el caso de las EGFP, muchas de las cuales no comercializan directamente los Planes de Pensiones, sino a través de otros intermediarios ya sujetos.
- Tipología de clientes. Nótese que hay entidades especializadas únicamente en la prestación de servicios a lo que en el ámbito financiero se denomina clientes profesionales o contrapartes elegibles, que no responden al espíritu de protección de la norma del cliente minorista.

#### b) Cuantitativos.

- Número de clientes.
- Número de empleados. En el caso de EGFP, el 42% de las entidades existentes tiene menos de 10 empleados.
- Volumen de reclamaciones que la entidad haya recibido en el periodo previo, muy reducidas en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones.

Asimismo, la Asociación participó, junto con otras Asociaciones financieras, entre ellas ASNEF, AEB, CECA, UNACC y UNESPA, en un posicionamiento común con respecto a esta cuestión, que fue remitido al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

A la fecha de cierre de esta Memoria, todavía no se ha publicado el Proyecto de Ley.

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



- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 315/2021)
- Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente: audiencia pública (complemento a la comunicación 294/2021) (Ref.: 297/2021)
- Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente: audiencia pública (Ref.: 294/2021)

## 2. RD-Ley 20/2021-Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán

Con motivo de la erupción del volcán en la isla de la Palma, el Consejo de Ministros en su reunión del 5 de octubre, aprobó medidas urgentes de apoyo, entre las que se encontraba la incorporación de un nuevo supuesto excepcional de cobro anticipado de los derechos consolidados en Planes de Pensiones sujeto a las siguientes condiciones:

- Plazo: limitado a 6 meses desde la primera erupción.

- Importe: limitado a 3 veces el IPREM.
- Ámbito: reducción de ingresos, cese de negocio o destrucción de la vivienda habitual (derivados de la erupción volcánica).

La Asociación mantuvo informados a los asociados sobre el contenido de este nuevo supuesto, además de solicitar y obtener diversas aclaraciones sobre su funcionamiento.

**a) Contenido del nuevo supuesto**

El 6 de octubre INVERCO remitió a sus asociados el Real Decreto-ley 20/2021, de 5 de octubre, por el que se adoptan medidas urgentes de apoyo para la reparación de los daños ocasionados por las erupciones volcánicas y para la reconstrucción económica y social de la isla de La Palma, en cuyo artículo 11 se establece el nuevo supuesto de disponibilidad excepcional de derechos consolidados de Planes de Pensiones, con el objeto de facilitar que los afectados por las erupciones volcánicas en la isla de La Palma puedan atender sus necesidades sobrevenidas de liquidez.

El artículo 11 regula el nuevo supuesto con los siguientes requisitos:

- Plazo para la solicitud: Durante el plazo de nueve meses desde la entrada en vigor de este Real Decreto-ley, es decir, hasta el 6 de julio de 2022 (apartado 1).
- Partícipes que pueden solicitar este supuesto excepcional (apartado 1):
  - Titulares de explotaciones agrarias, forestales o ganaderas, establecimientos mercantiles, industriales y de servicios, locales de trabajo y similares, situados en el ámbito geográfico de aplicación de este Real Decreto-ley y que hayan sufrido daños como consecuencia directa de la erupción volcánica registrada;
  - Trabajadores autónomos que se vean obligados a suspender o cesar en la actividad como consecuencia directa de la erupción volcánica registrada;
  - En el caso de personas trabajadoras afectadas por los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE)

previstos en la disposición adicional quinta del Real Decreto-ley 18/2021, de 28 de septiembre, de medidas urgentes para la protección del empleo, la recuperación económica y la mejora del mercado de trabajo;

- En el supuesto de pérdida de la vivienda habitual, cuando la misma se encuentre situada en el ámbito geográfico de aplicación de este Real Decreto-ley y haya sufrido daños como consecuencia directa de la erupción volcánica registrada.
- Forma de acreditación: La concurrencia de las circunstancias indicadas se acreditará mediante los documentos justificativos aportados por el partícipe del Plan de Pensiones ante la entidad gestora de Fondos de Pensiones (el texto no indica cuáles son estos documentos). Si el solicitante no pudiese aportar los documentos acreditativos podrá sustituirlos mediante una declaración responsable (apartado 1). En todo caso, se establece que el partícipe será responsable de la veracidad de la documentación acreditativa de la concurrencia del supuesto de hecho que se requiera para solicitar la prestación (apartado 3).
- Límite máximo de disposición por partícipe: El límite máximo de disposición por partícipe, para el conjunto de planes de pensiones de que sea titular y por todas las situaciones indicadas, será el resultado de prorratear el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM) anual para 12 pagas vigente para el ejercicio 2021 (actualmente fijado en 6.778,80 euros) multiplicado por tres para un periodo máximo de seis meses desde la entrada en vigor de este Real Decreto-ley (apartado 2).
- A pesar de que la redacción de este importe es confusa, la interpretación que por el momento hacemos de la misma daría lugar a un importe máximo de disposición de 10.168,20€ calculado como el resultado de calcular el triple del IPREM 2021 en 12 pagas (20.336,40€ y prorratearlo para un periodo de 6 meses (20.336,40€/6/12). Se solicitó a los asociados tomar esta cifra como



provisional, hasta que INVERCO obtuviese, como así sucedió con posterioridad, una confirmación de la DGSFP.

- Plazo para el reembolso: El reembolso deberá efectuarse por la entidad gestora dentro del plazo máximo de siete días hábiles desde que el partícipe presente la documentación acreditativa completa. En el caso de los Planes de Pensiones de la modalidad de empleo, dicho plazo se ampliará hasta treinta días hábiles desde que el partícipe presente la documentación acreditativa completa (apartado 4).
- Especialidades para planes del sistema de empleo: En el caso de los planes de pensiones del sistema de empleo de la modalidad de prestación definida o mixtos para aquellas contingencias definidas en régimen de prestación definida o vinculadas a la misma, la disposición anticipada sólo será posible cuando lo permita el compromiso por pensiones y lo prevean las especificaciones del Plan aprobadas por su comisión de control (apartado 5).
- Régimen fiscal: El reembolso de derechos consolidados se sujetará al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los Planes de Pensiones (apartado 7).

Con la finalidad de facilitar la aplicación de este supuesto, la Asociación contactó con la DGSFP y con la DG Tributos, además de convocar una reunión extraordinaria del Comité jurídico-fiscal de Planes de Pensiones, para evaluar las dificultades de aplicación que pueda suscitar este nuevo supuesto. Las conclusiones de dichos contactos, trasladados a los asociados el mismo día, fueron:

- El nuevo supuesto del artículo 11 RD-Ley 20/2021 resulta aplicable en los cuatro casos señalados en su redacción, cuya acreditación podrá realizarse, bien mediante documentos justificativos, o bien mediante una declaración responsable del propio partícipe, cuya veracidad es responsabilidad exclusiva de este último. Con independencia de las dudas que pueda suscitar la definición de cada supuesto, la DGSFP avala una interpretación flexible, por

lo que las entidades gestoras de fondos de Pensiones podrán en todo caso descansar en la información contenida en la declaración responsable a la que se refieren los apartados 1 y 3 del artículo 11 para atender al pago de las solicitudes.

- El límite de disposición debe ser interpretado en la forma que INVERCO había avanzado en su comunicación previa, es decir, límite acumulado máximo por este supuesto, en todos los instrumentos de previsión social y a través de una o varias disposiciones, de 10.168,20€, obtenido como el resultado de calcular el triple del IPREM 2021 en 12 pagas (20.336,40€) y prorratearlo para un periodo de 6 meses (20.336,40\*6/12).
- Se solicitaría aclaración mediante formulación de consultas, a la DGSFP y a la DG Tributos. A ellas se refieren los siguientes apartados.

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



- RD-Ley 20/2021-Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán-Actualización (Ref.: 248/2021)
- RD-Ley 20/2021-Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán (Ref.: 243/2021)
- Nuevo supuesto de liquidez en Planes de Pensiones-Afectados por el volcán (Ref.:242/2021)

#### b) DGSFP: Publicación de criterios sobre el nuevo supuesto de disponibilidad para afectados por el volcán

La DGSFP contestó a la consulta formulada por escrita, recogiendo los siguientes criterios en línea con lo solicitado por INVERCO y cuya interpretación ya había sido adelantada al sector, para facilitar a los partícipes afectados el rescate de los Planes de pensiones por este nuevo supuesto:

- Las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones podrán descansar en la veracidad de la información contenida en la declaración responsable a la que se refieren los apartados 1 y 3 del artículo 11 Real Decreto-ley 20/2021, de 5 de octubre para atender al pago de las solicitudes formuladas por los partícipes.
- La DGSFP considera que con la declaración responsable el firmante asume el contenido de la declaración, es decir la veracidad y exactitud de la declaración ya que es un documento mediante el cual los interesados manifiestan, bajo su responsabilidad, que, ante la imposibilidad de aportar los documentos acreditativos, cumplen los requisitos exigidos.
- El límite de disposición acumulado máximo por este supuesto, para la totalidad de instrumentos de previsión social de que pueda disponer el partícipe y a través de una o varias disposiciones, asciende a 10.168,20 euros, obtenido como el resultado de calcular el triple del IPREM 2021 en 12 pagas (20.336,40 euros) y prorratearlo para un periodo de 6 meses (20.336,40\*6/12).

En caso de que el partícipe disponga de instrumentos de previsión social rescatables por este mismo supuesto en más de una entidad, será su responsabilidad ceñirse al cumplimiento agregado de este límite en sus solicitudes.

La DGSFP señaló asimismo que consideraba correcto el cálculo del límite de disposición acumulado máximo por este supuesto recogido en la consulta presentada por 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:



- DGSFP: Publicación criterios sobre nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán (Ref.: 296/2021)

#### c) Contestación DG Tributos: Fiscalidad de nuevo supuesto de liquidez

Desde la Asociación se consultaron a la DG Tributos las siguientes dos cuestiones referidas al tratamiento fiscal del rescate en forma de capital de los derechos consolidados al amparo de este nuevo supuesto, en particular, en lo referido a la aplicación de la reducción del 40% incluida 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 un plan de pensiones en forma de capital por este nuevo supuesto de liquidez: Dado que el artículo 11.7 del Real Decreto-ley establece que “El reembolso de derechos consolidados se hará efectivo a solicitud del partícipe, sujetándose al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los planes de pensiones” la DG Tributos confirma la interpretación de la Asociación de que es de aplicación la reducción del 40% al rescate en forma de capital en aplicación del nuevo supuesto de liquidez del artículo 11.7 del Real Decreto-Ley a la parte que corresponda a aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006 y siempre que se perciba en el plazo señalado en la disposición transitoria duodécima LIRPF.
- Si la aplicación de la reducción del 40 por 100 en esta disposición excepcional de los derechos consolidados en planes de pensiones en forma de capital, 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 alguna de las contingencias o cualquier otro supuesto de liquidez excepcional que pudiera acontecer en el futuro. En esta cuestión la DG Tributos reitera su criterio ya aplicado en consultas previas para otros supuestos de liquidez y que parte de la consideración de que la finalidad primordial de los planes de pensiones es atender a las contingencias, a lo que añade el carácter excepcional de los supuestos de

liquidez del Real Decreto-Ley 20/2021, y distingue:

- En caso de poder disponerse de los derechos consolidados en planes de pensiones por encontrarse en alguno de los supuestos regulados en el Real Decreto-ley 20/2021 y simultáneamente se pudiera percibir la prestación por el acaecimiento de alguna contingencia o se cumplieran los requisitos para el cobro de los derechos consolidados por alguno de los supuestos de liquidez previstos en la normativa de planes de pensiones, a efectos fiscales se entendería que se percibe la prestación correspondiente a dicha contingencia acaecida o que los derechos consolidados se hacen efectivos por tal supuesto de liquidez previsto en la normativa de planes de pensiones. Por tanto, si en ese caso se aplicase la reducción del 40 por 100, posteriormente no podría aplicarse nuevamente por esa contingencia o ese supuesto de liquidez.
- Sin embargo, si en el momento de disponerse de los derechos consolidados no se puede percibir la prestación por alguna contingencia acaecida, ni los derechos consolidados por algún otro supuesto de liquidez, posteriormente resultaría aplicable la reducción del 40 por 100 en las condiciones establecidas en la disposición transitoria duodécima de la Ley 35/2006.

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



- Contestación DG Tributos: Fiscalidad nuevos supuestos liquidez RD Ley 20/2021 (volcán de la Palma) (Ref.:303/2021)

### 3. Ley 21/2021, de 28 de diciembre, de garantía del poder adquisitivo de las pensiones

Con motivo de la tramitación en el Congreso de los Diputados del Proyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones (en adelante, el “Proyecto de Ley”) que modifica, entre otras, la Ley General de Seguridad Social como consecuencia de la aprobación del Informe de evaluación y reforma del Pacto de Toledo, el 19 de noviembre de 2020 por el Pleno del Congreso de los Diputados, INVERCO preparó una serie de propuestas de enmiendas, referidas a la entonces vigente redacción de los artículos de la LIRPF y LPFP en relación a los límites de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a Planes de Pensiones, al objeto de:

- Poner de manifiesto la necesidad de retornar a los límites de aportación existentes, o al menos, establecer éstos en 5.000 euros, en línea con el límite establecido en los territorios forales.
- Flexibilizar y clarificar el límite de aportación ampliado para los Planes de empleo. La ampliación del límite de aportación debe poder venir de contribuciones empresariales, de aportaciones del trabajador o de ambas.
- Equiparar a los trabajadores autónomos (profesionales) a los empresarios individuales a los efectos de aportaciones propias a sistemas de previsión social y establecer un régimen transitorio que les permita aportar a instrumentos del sistema individual hasta que puedan hacer efectivas aportaciones a Planes de Pensiones del sistema de empleo.

Se informó asimismo a los asociados de las principales enmiendas presentadas por los Grupos Parlamentarios, habiendo recogido varios las propuestas formuladas por INVERCO, si bien finalmente no fueron incorporadas durante el proceso de votación.

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:



- PL de garantía del poder adquisitivo de las pensiones - enmiendas presentadas en el Congreso (Ref.:291/2021)

## IV. FINANZAS SOSTENIBLES

Las principales novedades legislativas en materia de finanzas sostenibles para FP tanto en la normativa nacional como europea son las siguientes:

- Publicación de la nueva estrategia europea de finanzas sostenibles.
- Desarrollos de nivel II del Reglamento de Taxonomía.
- Estado de los desarrollos de nivel II de SFDR y criterios interpretativos por parte de la CE sobre determinados aspectos de la normativa SFDR.
- Propuesta de Reglamento para el establecimiento de un estándar voluntario de bonos verdes europeos (EUBGS).
- Propuesta de Reglamento para el Punto de Acceso Único Europeo.
- Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.

Dado que su contenido es común para IIC y FP, éste se desarrolla en detalle en los epígrafes, 1, 2, 3, 5, 6 y letra b) del 7 de la sección V “Finanzas sostenibles” de la Memoria de IIC.

## V. CONSULTAS DE EIOPA

### 1. Consultas sobre la Opinión de EIOPA sobre la presentación de Información sobre costes y gastos y riesgos de largo plazo en Fondos de Pensiones de empleo

En abril EIOPA publicó las siguientes dos consultas:

- a) Opinión sobre la presentación de informes de supervisión sobre costes y gastos de los FPE ante las ANC, incluyendo:
- Clasificación genérica de todos los costes que deben notificarse a los supervisores nacionales, incluidas plantillas, tanto para que los supervisores recopilen información de costes de los FPE.
  - Principios para la recopilación de información sobre costes y orientación sobre el uso supervisor de estos datos.

- b) Opinión sobre la supervisión de la evaluación de riesgos por los FPE que ofrecen Planes de aportación definida recogiendo una orientación sobre la supervisión de la evaluación de riesgos a largo plazo de los FPE, aplicando un enfoque proporcional y basado en el riesgo.

Se centra en dos aspectos de la gestión de riesgos:

- el uso de elementos cuantitativos en la gestión del riesgo operacional, complementando la Opinión previa sobre la supervisión de la gestión de los riesgos operacionales a los que se enfrentan los FPE (sobre todo la cuantificación de riesgos operativos internos).
- el uso de proyecciones sobre ingresos futuros de jubilación en la evaluación de riesgos de largo plazo desde la perspectiva de partícipes y beneficiarios (propone la utilización de modelos estocásticos con la posibilidad de que la ANC permita modelos deterministas), también en interacción con el establecimiento de su tolerancia al riesgo y el diseño de las estrategias de inversión.

En octubre se publicó la Opinión definitiva de EIOPA sobre ambas consultas.

### 2. Consultas sobre sistema de seguimiento y panel de productos de pensiones

Como respuesta a la solicitud de asesoramiento técnico de la Comisión Europea (CE) derivado de la aplicación del Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales, en julio, EIOPA publicó las siguientes dos consultas:

- a) Consulta sobre el asesoramiento técnico en materia de servicios de seguimiento y rastreo de las pensiones.

Se presenta el desarrollo de las mejores prácticas para la creación de una herramienta nacional de seguimiento y rastreo de los productos de pensiones. En particular, EIOPA presenta recomendaciones sobre:

- € La función y el alcance del sistema de seguimiento de las pensiones, como proporcionar una visión general de los

derechos consolidados y los ingresos previstos para la jubilación de todas las posibles fuentes de pensiones de una manera sencilla y comprensible.

- La información que debe proporcionarse en un sistema de seguimiento de los productos de pensiones y cómo debe presentarse a los ciudadanos.
  - Los requisitos técnicos para crear el sistema de seguimiento de los productos de pensiones (por ejemplo: el acceso en directo y la identificación digital, la uniformidad de la metodología de las proyecciones y las normas de transmisión de datos, etc.).
  - La estrategia de gobernanza y aplicación de un sistema de seguimiento de los productos de pensiones (por ejemplo: los requisitos legislativos y la aplicación progresiva).
- b) Consulta sobre el asesoramiento técnico sobre el desarrollo de panel con indicadores y objetivos del sistema de pensiones.

EIOPA propone una plataforma online que sea una herramienta visual que permita ver e interactuar con los distintos indicadores. EIOPA en la encuesta solicita información sobre posibles fuentes de datos a nivel nacional y propone que los actuales indicadores de adecuación y sostenibilidad propuestos por la Comisión Europea, como las hipótesis demográficas y macroeconómicas, se complementen también con otros indicadores, entre otros, variables financieras.

El asesoramiento técnico de ESMA sobre ambas cuestiones se publicó en diciembre.

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:



- Consultas EIOPA: Sistema de Seguimiento y panel de productos de pensiones (Ref.:186/2021)
- EIOPA- Consultas sobre información de costes y gastos y riesgos de largo plazo en FPE (Ref.: 111/2021)

## VI. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES

### 1. Desarrollos de nivel II

En el año 2021 se han publicado las normas de desarrollo del Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo (en adelante, el “Reglamento PEPP”). En particular:

- a) El Reglamento Delegado (UE) 2021/473 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2020, por el que se completa el Reglamento PEPP 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, el 22 de marzo de 2021, determinó, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 74 del Reglamento PEPP, la fecha de aplicación de este último 12 meses más tarde; esto es, el 22 de marzo de 2022.

- b) El Reglamento Delegado (UE) 2021/895 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento PEPP en lo que atañe a la intervención de productos: Esta norma recoge criterios y factores a aplicar por EIOPA a la hora de determinar la existencia de una “preocupación significativa” sobre la protección del inversor o de una “amenaza” para la integridad y el funcionamiento ordenado de los mercados financieros o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero de la UE
- c) El Reglamento Delegado (UE) 2021/896 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento PEPP en lo que concierne a la información adicional a los efectos de la convergencia de la información presentada a efectos de supervisión. Puesto que los promotores de PEPP están sujetos a varias legislaciones sectoriales nacionales y de la UE, esta norma facilita normas comunes en materia de información necesaria a efectos de supervisión con el objeto de mitigar posibles divergencias sustanciales en el ámbito nacional



en los requisitos de información adicional a la información facilitada con arreglo al Derecho sectorial aplicable

- d) El Reglamento de Ejecución (UE) 2021/897 de la Comisión, de 4 de marzo de 2021, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento PEPP en lo que respecta al formato de la notificación de información a las autoridades competentes a efectos de supervisión y a la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes y EIOPA. Esta norma establece requisitos en materia de notificación y puesta en común de la información y recoge plantillas para la notificación de información a efectos de supervisión

## 2. Directrices de EIOPA sobre la presentación de información a efectos de supervisión de PEPP

Asimismo, EIOPA ha publicado Directrices, sobre la presentación de información a efectos de supervisión de PEPP, dirigidas a promotores de PEPP y autoridades competentes, quiénes han de hacer lo posible por atenerse a las mismas.

Estas Directrices, aplicables a partir del 22 de marzo de 2022, complementan el Reglamento Delegado (UE) 2021/895 y el Reglamento Delegado (UE) 2021/896 y tienen como objetivo garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de la presentación de información a efectos de supervisión del PEPP.

## 3. Encuesta de EIOPA para obtener información sobre la posible oferta de PEPP

En marzo de 2021, EIOPA ha lanzado también una encuesta para obtener información sobre la posible oferta de PEPP.

Con esta encuesta, abierta hasta el 31 de mayo de 2021, EIOPA ha tratado de entender (i) la posible oferta de PEPP por parte de potenciales promotores; (ii) posibles razones disuasorias de la oferta de PEPP y (iii) principales cuestiones que puedan influir en la oferta de PEPP a clientes.

No obstante, EIOPA ha publicado una nueva encuesta de similares características a principios del año 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\_2ª encuesta de EIOPA (Ref.: 024/2022)
- PEPP\_ Normas de nivel II y Directrices de EIOPA (Ref.: 155/2021)
- PEPP\_Encuesta de EIOPA (Ref.: 085/2021)
- PEPP\_ Publicación DOUE RTS (Ref.: 083/2021)

## VII. FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES

### 1. Introducción

Los aspectos más relevantes de la fiscalidad de los Planes de Pensiones se recogen en la sección destinada a la Ley de Presupuestos Generales para el 2022, y son los relativos a la reducción de los límites fiscal y financiero de las aportaciones a Planes de Pensiones.

En esta sección se recogen otras cuestiones a destacar en materia de fiscalidad del ejercicio 2022. En aquellas que son comunes a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) se hace una referencia al apartado correspondiente en la sección de IIC de esta Memoria.

### 2. Resolución del TEAC sobre la no consideración de los Fondos de Pensiones como Gran Empresa

El Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) en su resolución de 21 de junio de 2021 recoge un cambio de criterio respecto de sus anteriores resoluciones (Resolución de 12 de noviembre de 2019, y Resolución de 15 de octubre de 2018), y establece la no inclusión de los Fondos de Pensiones (FP) en el Registro de Grandes Empresas.

La resolución del TEAC reconoce que el concepto de volumen de operaciones no es aplicable a los Fondos de Pensiones (FP) y, por tanto, siendo dicho concepto, en particular la superación en el año natural inmediato anterior de un volumen de operaciones de 6.010.121, 04 euros, uno de los dos elementos (el otro es la condición de obligado tributario, que sí es predicable de los

Fondos de Pensiones) necesarios para la inclusión en el Registro de Grandes Empresas, considera improcedente la inclusión de los Fondos de Pensiones en dicho registro.

La resolución reconoce que los FP no desarrollan ninguna actividad económica, ni ninguna entrega de bienes o prestaciones de servicios, a los efectos de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (LIVA), por lo que no les son de aplicación los conceptos de “volumen de operaciones” ni “importe neto de la cifra de negocios” que serían necesarios para su inclusión en el Registro de Grandes Empresas tal y como este se regula en el artículo 3. 5 del Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria (RGAT). Así, se establece que se trata de (i) patrimonios colectivos con un carácter instrumental respecto de los planes de pensiones, que no tienen la consideración de empresario a los efectos de la LIVA y (ii) la mera adquisición y tenencia de participaciones sociales por los FP no debe considerarse actividad económica, ni los rendimientos percibidos por dicha tenencia considerarse como contraprestación de operaciones sujetas al IVA.

De esta manera, la resolución recoge en gran parte los argumentos que a este respecto ya manifestó en el 2012 la Asociación en contra de la consideración como gran empresa de los FP en relación con los pagos fraccionados, en particular con la obligación de realizar un pago a cuenta mínimo del 12% en el Impuesto sobre Sociedades (IS), que la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) quería aplicar (y de hecho aplicó en 2012) a FP. La Asociación preparó entonces una nota con argumentos contrarios a la consideración de los FP e IIC como Gran Empresa. En dicho documento básicamente se alegaba (i) que los FP no realizan actividad empresarial o profesional alguna y (ii) los conceptos volumen de operaciones e importe neto de la cifra de negocios no les son de aplicación. Estos argumentos sirvieron para modificar la Ley del Impuesto de Sociedades entonces vigente, y que los FP quedaran directamente excluidos de la obligación de realizar este pago. Con posterioridad, con motivo de los requerimientos recibidos en el año 2015 por numerosas entidades para la inclusión en el registro de Grandes Empresas de los FP que

superasen el volumen de operaciones establecido en el artículo 3.5 RGAT (tal y como lo estaba calculando la Agencia Estatal de la Administración Tributaria), esta misma nota se puso a disposición de los asociados que la quisieran utilizar para recurrir dichos requerimientos. Los argumentos de la nota, así como las consultas de la Dirección General de Tributos y jurisprudencia comunitaria en que se apoyaban, se han recogido en gran parte en la resolución de la reclamación por parte del TEAC para justificar la no aplicación del concepto de volumen de operaciones a los FP.

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:



- Resolución TEAC (cambio criterio Gran Empresa) y modificaciones censales. Información sobre modelo 289 (Ref.: 017/2022)
- Resolución TEAC-No inclusión de los Fondos de Inversión en el registro de Grandes Empresas (cambio de criterio) (Ref.: 252/2021)

### 3. Comisión Europea-Hoja de ruta para un sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas

Este tema, que afecta en igual manera a Fondos de Pensiones e IIC, dado que en ambos casos se ven sujetos a la aplicación de retenciones por las inversiones transfronterizas en la Unión Europea, se trata en el apartado 9 de la sección VI “Fiscalidad de las IIC”.

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:



- Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas. Hoja de ruta. (Ref.: 233/2021)

### 4. Comisión Europea-Consulta pública sobre la exención del IVA en servicios financieros

La Comisión Europea publicó en el mes de febrero de 2021 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.

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. Esta cuestión, que afecta, en el caso de la normativa española del IVA, a IIC y FP, se trata con más detalle en el apartado 10 de la sección VI "Fiscalidad de las IIC"

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

## 5. Comisión Europea- Propuestas sobre tipo impositivo efectivo mínimo para grupos y "shell entities"

Estas dos propuestas normativas de la Comisión Europea se tratan en el apartado 11 de la sección VI de "Fiscalidad de las IIC".

## 6. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2021

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 2021.

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.

## VIII. ACTUACIONES CON LA DGSFP

### 1. Nota sobre la remisión de la evaluación de riesgos (ORA)

A principios de marzo, la DGSFP publicó una Nota en relación con la remisión de la evaluación interna de riesgos de los Fondos de Pensiones de empleo (en adelante, FPE).

La nota establece para la evaluación interna de riesgos de los FPE, las siguientes consideraciones y obligaciones:

- La evaluación interna de riesgos es un informe trienal a nivel de FPE, mientras que los informes por cambios en el perfil de riesgo, que podrán ser tanto a nivel de FPE o de PPE, se considera que tienen carácter adicional por lo que no modifican la citada periodicidad trienal del informe a nivel de FPE.
- La evaluación y remisión a la DGSFP de la evaluación interna de riesgos será de la siguiente forma dependiendo del tipo de evaluación:
  - Las evaluaciones derivadas de cambios significativos en el perfil de FPE o PPE: se han de realizar inmediatamente después de que se produzca el cambio y se remitirán a la DGSFP en un plazo de 15 días hábiles desde su aprobación por el órgano de administración.
  - La evaluación interna de riesgos trienal: se realizará cada 3 años desde el ejercicio 2021 (es decir, la siguiente sería obligatoriamente en 2024 y así sucesivamente) y se remitirá a la DGSFP cada 1 de julio.

Por último, señalar que la nota aclara que el hecho de que los plazos máximos de remisión de las revisiones financiera actuariales (RFA) y el informe trienal coincidan, no significa que se hayan de coincidir en el año las RFAs trienales de los Planes y la remisión del informe de evaluación de riesgos del FPE en el que se encuentran adscritos.

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 sobre la remisión de la evaluación de riesgos (ORA) (Ref.:061/2021)

## 2. Nuevo procedimiento para la remisión de la documentación estadístico-contable anual de las EGFP

A finales de marzo, la DGSFP publicó en su página web el nuevo procedimiento para la remisión de la DEC anual de las EGFP para adaptarlo a los requerimientos de información solicitados por EIOPA y el BCE.

Las principales modificaciones, además de la inclusión del nuevo modelo de derivados (Modelo PF08.01) y las derivadas de la taxonomía por parte de EIOPA, son, de acuerdo con las instrucciones de cumplimentación, las siguientes:

- La inclusión de una nueva tabla detalle comisiones (F05.06.04), en la que se ha de recoger comisiones por tramos, cuando se aplique una comisión diferente para cada promotor o se fije de una forma distinta a las anteriores.
- Incorporación de dos nuevas tablas biométricas (una para supervivencia y otra para mortalidad)
- Incorporación del campo URL gestora (reporte obligatorio, si la entidad no contase con página web deberá indicar “no existe”).
- Se traslada la información sobre el indicador de riesgo sistémico al modelo (F05.01), es decir, a nivel de Plan.

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



- Publicación del nuevo procedimiento para la remisión de la DECANUAL (Ref.: 084/2021)

## 3. Modificación de criterios en la documentación estadístico-contable anual y trimestral

La DGSFP publicó en su página web una nota informativa sobre cambios de criterios en la Documentación Estadística Contable de Planes y Fondos de Pensiones, como consecuencia de las aclaraciones de determinados campos por parte de EIOPA.

Los cambios de criterios detallados en la nota informativa de DGSFP, y que afectan tanto a la DEC trimestral como a la anual, son los siguientes:

- Eliminación de la anualización de la rentabilidad de los Planes que hayan iniciado o terminado su actividad a lo largo del ejercicio del reporte
- Modificación del criterio de reportar, en los derechos exigibles a los garantes de las pensiones, únicamente el importe del déficit comprometido ese año a pagar por el promotor, así como del exceso de activo sobre pasivo

Estas modificaciones han de ser tenidas en cuenta a partir de la DEC del segundo trimestre de la DEC de 2021 y la DEC anual 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:



- DGSFP-Modificación de criterios en la DEC anual y trimestral (Ref.: 166/2021)

## 4. Consulta previa sobre la Circular de pensión estimada

La Directiva (UE) 2016/2341, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (en adelante, Directiva IORP II); introdujo diversas novedades en la regulación europea, entre ellas, la obligación, en el caso de Fondos de Pensiones de Empleo, de suministrar a los partícipes, al menos con carácter anual, información sobre su pensión futura.

La transposición de la citada Directiva se realizó en dos fases:

- A través 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 cuanto a los contenidos que requerían rango legal y estableciendo mandatos para el posterior desarrollo reglamentario.
- Mediante la aprobación del 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, desarrollándose determinadas materias para culminar la transposición no solo de la Directiva 2016/2341, de 14 de diciembre de 2016, sino también de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017, en lo que afectan a la normativa nacional reguladora de los fondos de pensiones.

Quedando pendiente de desarrollo, de acuerdo con el mandato reglamentario, una Circular de la DGSPF por la que se estableciesen las normas para determinar el cálculo a efectos de la información de la declaración de las prestaciones de pensión y las hipótesis técnicas a utilizar.

Al efecto, se publicó a mediados de noviembre la Consulta Previa sobre la Circular de pensión estimada, por la que se solicita recabar información sobre las siguientes cuestiones:

- Las hipótesis técnicas a utilizar para el cálculo de las previsiones de pensión, previsiones de las que se debe informar a cada partícipe de Planes de Pensiones de empleo en virtud del artículo 34.2. d).
- Concretar las distintas variables que pueden influir en el cálculo, a los efectos de asegurar que dicha información permite a cada partícipe de un Plan de Pensiones de empleo comprender los derechos de pensión a lo largo del tiempo, su comparación, así como facilitar la movilidad laboral.

Desde la Asociación se trasladaron, de acuerdo con las observaciones proporcionadas por el grupo de trabajo de Hipótesis de cálculo de la pensión estimada, los correspondientes comentarios sobre las hipótesis técnicas y otros aspectos, como los relacionados con el alcance y la forma de presentación de esta información.

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



- Comentarios a textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 315/2021)
- DGSPF- Publicación Consulta previa sobre Circular de Pensión estimada (Ref.: 284/2021)

## 5. Resolución sobre tipo de interés 2021

La Resolución de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, de 7 de enero de 2021, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones respecto de las contingencias en las que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de aportaciones establece el 0,22 por ciento para 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:



- Resolución tipo de interés Planes de Pensiones para 2021 (Ref.: 003/2021)

## IX. EMIR

### 1. Introducción

La parte normativa EMIR que es común con las IIC se trata en la sección XII (apartados 1 a 4) destinada a EMIR de la parte de la memoria destinada a IIC. En esta sección se desarrolla la parte de la normativa de EMIR que es específica de los Fondos de Pensiones, esto es, la referida a la exención temporal de la obligación de compensación centralizada de derivados extrabursátiles recogida en dicha normativa para los sistemas de Planes de Pensiones.

### 2. Exención temporal de la obligación de compensación centralizada de derivados extrabursátiles para los sistemas de Planes de pensiones

La revisión del Reglamento (UE) n°648/2012 (“Reglamento EMIR”) por el Reglamento UE 2019/834 (EMIR REFIT) prorrogó la exención temporal de la obligación de compensación centralizada de derivados OTC para sistemas de Planes de Pensiones hasta el 18 de junio de 2021 con el fin de evitar los efectos negativos de dicha compensación (necesidad de disponer de liquidez con efectos en la rentabilidad) en las prestaciones de jubilación de los futuros pensionistas, así como de dar tiempo para el desarrollo de soluciones



técnicas para la transferencia, por parte de los sistemas de Planes de Pensiones, de garantías en efectivo y no en efectivo en concepto de márgenes de variación.

Si bien el fin último de la regulación es que se encuentren soluciones técnicas viables que permitan a los sistemas de Planes de Pensiones llevar a cabo dicha compensación centralizada, según el artículo 85.2 del Reglamento EMIR la exención temporal es susceptible de prorrogarse por un máximo total de 2 años, por un periodo de un año cada vez, a través de actos delegados de la Comisión Europea.

A la luz de las conclusiones de los informes de ESMA, la CE apreció un avance en las soluciones técnicas entendiendo que todavía se requiere de un mayor desarrollo, decidió aprobar la prórroga de la exención temporal un año más. Así, el Reglamento Delegado (UE) 2021/962 de la Comisión, de 6 de mayo de 2021 amplió la prórroga anteriormente citada de la exención de la obligación de compensación para sistemas de Planes de Pensiones hasta el 18 de junio de 2022.

A este respecto cabe destacar que a la fecha de cierre de esta memoria ESMA ha remitido a la CE una comunicación en la que se recomienda poner fin a la exención temporal de la obligación de compensación centralizada aplicable a los sistemas de Planes de Pensiones, estableciendo un periodo de un año previo al inicio de su aplicación, con lo que dicha obligación de compensación centralizada de derivados OTC comenzaría a aplicar el 19 de junio de 2023.

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 DOUE prórroga exención de la obligación de compensación para PP hasta el 18/06/22 (Ref.: 168/2021)

## X. ÍNDICES DE REFERENCIA

Las novedades normativas en esta materia se encuentran recogidas en el apartado XIII de esta Memoria.

## XI. PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS

Las principales novedades legislativas en materia de prevención de blanqueo de capitales tanto en la normativa nacional como europea son las siguientes:

- Real Decreto Ley 7/2021 de transposición de la V Directiva de prevención de blanqueo de capitales.
- Comisión Europea-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales
- EBA-Proyecto de Directrices sobre funciones de los responsables de cumplimiento

Dado que su contenido es común para IIC y FP su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado X “Prevención de Blanqueo de Capitales” de la Memoria de IIC.

## XII. OTRAS INICIATIVAS EUROPEAS Y DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

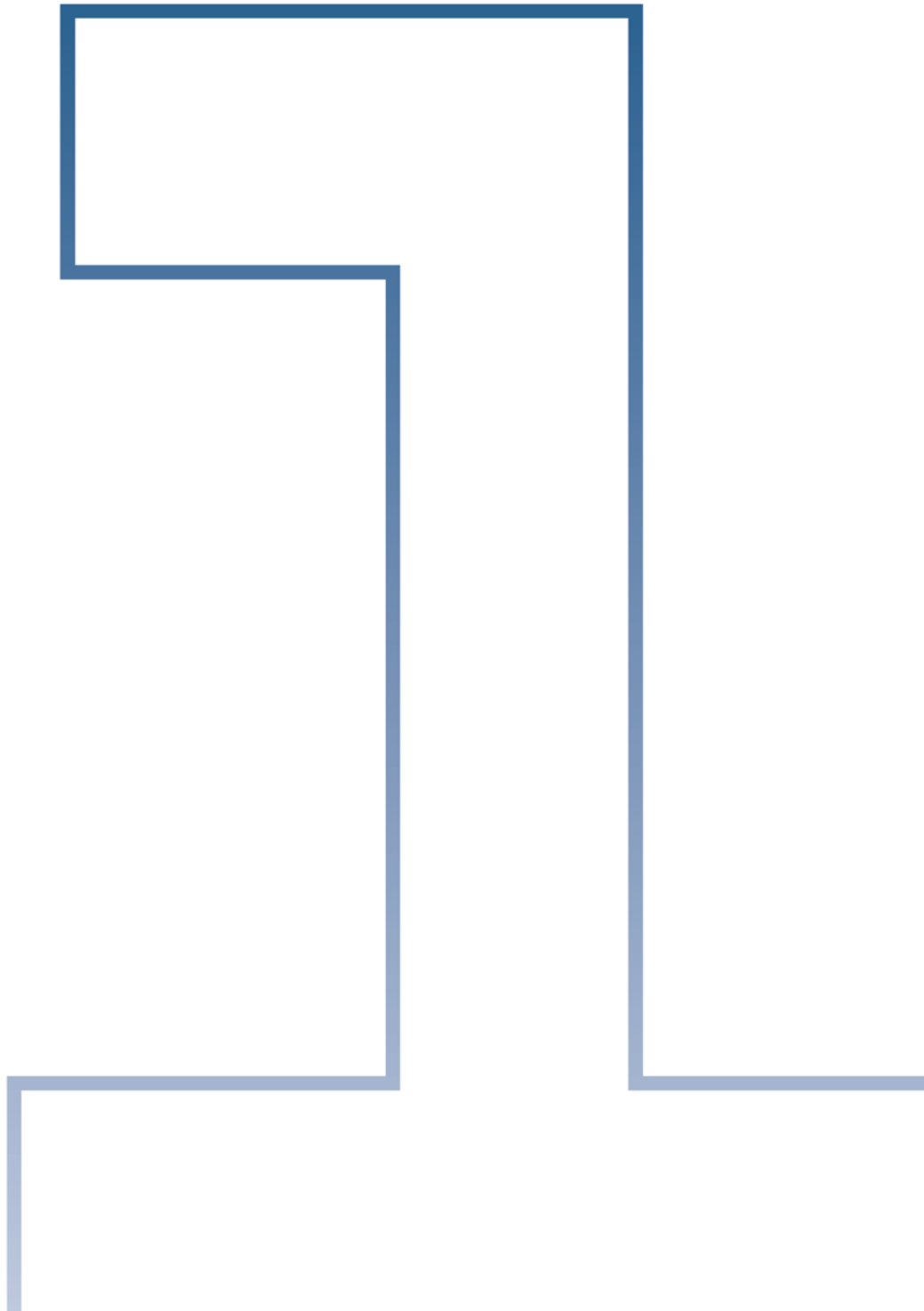
Los aspectos relevantes a las normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación recogidas en el Reglamento Delegado 2018/1229 complementa el Reglamento (UE) nº 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores que recoge, 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, dado que son comunes a IIC y FP se detallan en el apartado 3 de la sección XI otras iniciativas europeas de la parte de la memoria de IIC.

Básicamente las cuestiones tratadas hacen referencia a (i) la entrada en vigor de dichas normas, excepto la referida a la recompra forzosa, el 1 de febrero de 2022 (tras varios retrasos en su inicio de aplicación) y (ii) a declaración de ESMA sobre el enfoque supervisor de la implementación de la recompra forzosa vinculado al retraso de su entrada en vigor.





## Grupos de Trabajo







# GRUPOS DE TRABAJO

## I. 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 tenían lugar como mínimo dos veces al año, pero, con motivo de la pandemia del COVID-19, han pasado a realizarse de manera telemática. En 2021 se celebraron dos reuniones, en los meses de abril y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité jurídico-fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

El Orden del día definitivo de cada una de las reuniones se configura a partir de una propuesta realizada por INVERCO a la que se van incorporando los temas de interés propuestos por los miembros.

En la reunión del **21 de abril de 2021** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

### a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada
  - Ley de transformación digital del sistema financiero (sandbox) y Resolución de la Secretaría General del Tesoro de 15 de diciembre de 2020 de aprobación de modelo de solicitud y plazos de presentación.
  - Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV sobre actividad publicitaria de servicios y productos de inversión.
  - Real Decreto-ley 38/2020, de 29 de diciembre, por el que se adoptan medidas de

adaptación a la situación de Estado tercero del Reino Unido tras la finalización del periodo transitorio previsto en el Acuerdo de Retirada de 31 de enero de 2020.

- Ley 5/2021, de 12 de abril, 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 (transposición SRD II).
- Comunicaciones-Guías CNMV
  - Guía Técnica 3/2020 de la CNMV sobre asesores no profesionales de IIC.
  - Comunicación de CNMV sobre el cumplimiento con las Directrices ESMA sobre comisión de gestión sobre resultados.
  - Nuevo criterio de CNMV sobre aplicación de MiFID II a comercialización de IIC por SGIIC.
  - Documento de Dudas enviado a CNMV: Contestación a preguntas sobre la Circular 2/2020 de publicidad.
  - Criterio CNMV sobre imputación de gasto de recuperación de retenciones a los FI.
  - Recomendaciones LIBOR.
  - Comunicación sobre transición EONIA-STR: Acuerdos de colaterales.
  - Comunicación sobre los resultados del mystery shopping (marzo 2021).
  - Q&A de CNMV sobre Real Decreto-Ley 38/2020 (BREXIT).
- Normas en tramitación
  - 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 sobre Proyecto de Circular CNMV de contabilidad de ESIs, SGIIC y SGEIC.
- 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.

## b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MiFID II
  - Aprobación de MiFID II “Quick Fixes”.
  - ESMA: Actualización del Q&A sobre MiFID II (protección del inversor) en lo referido al target market (noviembre 2020). Actualización de Q&A MiFID II (protección del inversor) en lo referido a información ex post costes y gastos (diciembre 2020). Actualización en materia de incentivos (marzo 2021).
  - ESMA: Acción de supervisión común sobre requisitos de gobernanza de producto en 2021.
  - ESMA: Consulta sobre las directrices para la aplicación de ciertos aspectos de los requisitos de conveniencia y sólo ejecución de MiFID II.
  - Estudio sobre incentivos.
- PRIIPs
  - Adopción por las ESAs de los RTS de PRIIPs.
  - Grupo de trabajo EFAMA.
- UCITS y FIA
  - Consulta de ESMA sobre Directrices en materia de marketing.
- Revisión de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos: Envío de comentarios de EFAMA a la consulta pública.
- Q&A sobre la aplicación de las Directivas UCITS y FIA en materia de comisiones de éxito (abril 2021).
- PEPP
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/473 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2020, por el que se completa el Reglamento PEPP 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.
- EMIR
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/236 de la Comisión de 21 de diciembre de 2020: Supuestos de exención y prórroga temporal de la obligación de aportación de márgenes de variación y novación de contratos por razón del BREXIT.
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/237 de la Comisión de 21 de diciembre sobre exención temporal de la obligación de compensación centralizada y novación de contratos por razón del BREXIT.
  - Q&A de las ESAs sobre aplicación de ciertos supuestos de exención de la obligación de aportación de márgenes bilaterales.
- Brexit
  - Declaración de ESMA sobre el impacto de BREXIT en las obligaciones derivadas de EMIR y SFTR.
  - Declaración de ESMA sobre reverse solicitation en el contexto de BREXIT.
- Monetarios
  - Consulta de ESMA sobre las potenciales áreas de revisión del Reglamento de FMM.
- Índices
  - 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.

- Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo (BCE), de 17 de marzo de 2021 sobre tipos compuestos.

- Otros

- Propuesta Reglamento Europeo de mercados de criptoactivos (Reglamento Mica).
- Modificación Reglamento Delegado (UE) 2018/1229: retraso de la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación.
- ESMA: Primer Q&A sobre reporting SFTR.
- ESMA: Decisión de no renovar la obligación de comunicar posiciones cortas netas en acciones cotizadas (marzo 2020).
- IOSCO: Revisión recomendaciones en materia de gestión de liquidez.

### c) Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa

- SRD II

- Comentarios de CNMV a la Guía.

- Taxonomía

- Publicación consulta pública de la CE sobre el acto delegado por el que se establecen los criterios técnicos de selección.
- Publicación informe final de ESMA sobre RTS del Reglamento de Taxonomía (art.8).
- Consulta de las ESAs sobre RTS de divulgación Reglamento de Taxonomía (arts. 5 y 6).

- Divulgación

- Publicación de la carta de las ESAs a la CE sobre cuestiones fundamentales para la implementación de SFDR.

- Publicación del informe final de las ESAs sobre los RTS que desarrollan SFDR.

- Comunicado de la CNMV sobre la aplicación de SFDR en el sector financiero.

- Publicación de las ESAs de una recomendación sobre la aplicación efectiva y consistente de SFDR.

- Guía de implementación (INVERCO).

- Índices:

- 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.

- 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.

- 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.

- Otros:

- Plan de Actividades de la CNMV.
- Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética.
- Plan nacional de cambio climático.
- Comité de Implementación ESG para IIC.

#### d) Temas fiscales/Consultas DG Tributos

- Nacional
  - Ley Presupuestos Generales para el 2021.
  - Proyecto de Ley de prevención de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Enmienda SICAV).
  - 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.
  - Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras.
  - Real Decreto 1178/2020, de 29 de diciembre, Modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades (información país por país).
  - Orden HAC/1276/2020, de 28 de diciembre, de modificación de los modelos 187, 289, y 189. Modelo 289.
- Internacional
  - Consulta pública de la Comisión Europea sobre las normas de Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los servicios financieros y servicios de seguros.
  - Actualización sobre el FTT europeo.
  - FATCA.

En la reunión del **21 de octubre de 2021** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

#### a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada
  - Real Decreto Ley 7/2021 de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento

de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores.

- Circular 2/2021 CNMV- Información estadística de los Fondos monetarios de la UE.
- Comunicaciones-Guías CNMV.
- Comunicado sobre aplicación de las Directrices de ESMA sobre las comunicaciones publicitarias.

#### ● Normas en tramitación

- Proyectos normativos sobre mercado de valores: Consulta pública sobre un nuevo Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, así como sobre tres Reales Decretos de desarrollo relativos a (i) las empresas de servicios de inversión; (ii) los instrumentos financieros, el régimen de registro de valores negociables, las infraestructuras de mercado; y (iii) las potestades de supervisión de la CNMV.
- Proyectos normativos de modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (“LIIC”) y el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.
- Anteproyecto de Ley de Creación y Crecimiento de Empresas.
- Consulta pública sobre Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente.
- Proyecto de Guía técnica de CNMV sobre evaluación de la conveniencia.
- Proyecto de Guía técnica de CNMV sobre gestión de liquidez.
- Dudas CNMV.

#### b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MiFID II
  - Actualización del Q&A MiFID II sobre protección de inversor.

- Estudio sobre incentivos.
- PRIIPs
  - PRIIPs -UCITS quick fixes. Prórroga UCITS KID.
  - Adopción CE de los RTS que modifican el Reglamento Delegado (UE) 2017/653.
  - Elaboración de la versión 2.0 de la Guía sobre la aplicación de PRIIPs en el que se incluyen las Q&A del grupo de expertos.
- UCITS y FIA
  - Actualización Q&A de ESMA UCITS julio 2021 sobre directrices de comisión de resultados y Actualización Q&A de ESMA sobre comisión de resultados de mayo 2021.
- PEPP
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/895 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a la intervención de productos.
  - Directrices de EIOPA sobre la presentación de información a efectos de supervisión de PEPP, dirigidas a promotores de PEPP y autoridades competentes.
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/896 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que concierne a la información adicional a los efectos de la convergencia de la información presentada a efectos de supervisión.
  - Reglamento de Ejecución (UE) 2021/897 de la Comisión, de 4 de marzo de 2021, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato de la notificación de información a las autoridades competentes a efectos de supervisión y a la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes y EIOPA.
- Prevención de Blanqueo de Capitales
  - Directrices de EBA sobre funciones de los responsables de cumplimiento.
  - Paquete normativo de la CE (propuestas):
    - Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los mecanismos a poner en funcionamiento por los Estados Miembros para la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo, que derogará la Directiva (UE) 2015/849 de 20 de mayo de 2015.
    - Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo.
    - Propuesta de Reglamento de la CE por el que se crea una Autoridad de la UE para la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo (“AMLA”, por sus siglas en inglés).
    - Propuesta de revisión del Reglamento (UE) 2015/847 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015 relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos.
    - INVERCO realiza seguimiento y participa con comentarios a través de EFAMA.
- EMIR
  - Q&A de ESMA (actualización de mayo 2021).
  - Consulta pública en relación con su proyecto de directrices sobre la obligación de notificación de los contratos de derivados OTC a los registros de operaciones recogida en el artículo 9 del Reglamento EMIR.
- Índices
  - IOSCO: Declaración sobre la transición de los índices de referencia.
  - Declaración conjunta de la Comisión Europea, BCE, EBA y ESMA sobre el próximo cese del LIBOR.
  - ESMA: Actualización Q&A ESMA sobre Reglamento de Índices. Julio 2021.

- FSB: Hoja de ruta para la transición del Libor; y Documento sobre los tipos de interés libres de riesgo a un día y a plazo.
- Grupo de Trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo en la zona euro: Recomendación final sobre eventos desencadenantes y sobre tasas de respaldo del Euribor basadas en €STR.
- BCE: Publicación de un €STR medio compuesto a distintos plazos.
- Otros
  - Consulta Pública de la Comisión Europea (CE) sobre la estrategia de la UE para los inversores minoristas.
  - SFTR: Q&A ESMA actualización 21 de septiembre 2021 (información a comunicar a los Registros de Operaciones) y actualización mayo 2021.
  - CSDR: Carta de ESMA solicitando retraso de la entrada en vigor del proceso de recompra (“buy-in”) y actualización Q&A ESMA de mayo 2021.
  - Consulta pública CE sobre revisión de la Directiva de servicios financieros a distancia a consumidores.
  - Propuesta Reglamento Europeo de mercados de criptoactivos (Reglamento Mica).
  - Programa de actividades de ESMA para 2022: Acción supervisora común en materia de valoración de activos de fondos.
  - Opinión de ESMA sobre la necesidad de mejorar el acceso y uso de calificaciones crediticias en la UE.
  - DORA: Propuesta de Reglamento sobre resiliencia operativa digital para el sector financiero.

### c) Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa

- Taxonomía
  - Reglamento del Delegado (UE) xx/xx, de 4 de junio de 2021, por el que se complementa el Reglamento de Taxonomía y por el que se establecen criterios técnicos de selección (Prórroga de 2 meses de la fase de escrutinio).
  - Reglamento delegado adoptado por la CE sobre información relativa al desarrollo del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía.
  - Consulta de la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles sobre Taxonomía que, entre otras, incluye la posibilidad de crear (i) una taxonomía “marrón” y (ii) una taxonomía social.
  - Consulta pública sobre el Proyecto de Informe del GTT de la Plataforma de Finanzas Sostenibles sobre las recomendaciones preliminares de los criterios técnicos de selección para los cuatro objetivos medioambientales restantes y algunas actividades adicionales según los criterios para los objetivos climáticos de la Taxonomía.
- Divulgación
  - Documento de preguntas y respuestas de CNMV sobre la normativa de sostenibilidad aplicable a los productos financieros.
  - Sobre los RTS que desarrollan SFDR.
  - Respuesta de la Comisión Europea a las preguntas remitidas por las ESAs relativas a la aplicación del reglamento de SFDR.
- Otros:
  - Nueva estrategia en materia de Finanzas Sostenibles.
  - Propuesta de Reglamento para el establecimiento de un estándar voluntario de bonos verdes europeos (EUBGS).
  - Publicación en el BOE de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.
  - Consultas de IOSCO
    - sobre ratings en materia medioambiental, social y de gobernanza (“ESG”) y proveedores de productos de datos;
    - sobre recomendaciones relacionadas con las prácticas relativas a sostenibilidad, políticas, procedimientos y divulgación en la Gestión de Activos.
- Comité de Implementación ESG para IIC



## d) Temas fiscales/Consultas DG Tributos

- Nacional
  - Ley 11/2001 sobre prevención y lucha contra el fraude fiscal. Actualización sobre actuaciones INVERCO en relación con el nuevo régimen y régimen transitorio de las SICAV.
  - Proyecto de Ley de Presupuestos Generales para el 2022.
  - Real Decreto 366/2021, de 25 de mayo, por el que se desarrolla el procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras. (Modificación 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).
  - Proyecto de Orden por la que se modifican determinadas declaraciones informativas, entre ellas, la 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 de patrimonio de las IIC y la Orden HAP/1965/2016, 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.
  - Proyecto de Real Decreto XX/2021, de XX de XX, por el que se modifican el Reglamento de los impuestos especiales, aprobado por el Real Decreto 1165/1995, de 7 de julio, y otras normas tributarias (modificación Reglamento del Impuesto de Sociedades para incluir exención de retención en los ETFs)
  - Resolución TEAC sobre cambio de criterio en la consideración de Fondos de Inversión como Gran Empresa.

- Internacional
  - Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas. Hoja de ruta.
  - Consulta pública de la Comisión Europea sobre las normas de Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los servicios financieros y servicios de seguros. Actualización.
  - Actualización sobre el FTT europeo.

173

Memoria 2021

## II. 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 tenían lugar como mínimo dos veces al año, pero, con motivo de la pandemia del COVID-19, han pasado a realizarse de manera telemática. En 2021 se celebraron dos reuniones, 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 **19 de mayo de 2021** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

### a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada

- Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero (sandbox).
  - Ley de Presupuestos Generales para el 2021.
    - Nuevos límites de aportación/reducción en base imponible.
    - Fondos de Empleo de Promoción Pública.
  - Real Decreto Ley 7/2021: Transposición V Directiva de prevención de Blanqueo.
  - Transposición IORP II.
  - DGSFP
    - Nota en relación con la remisión de la evaluación interna de riesgos de los Fondos de Pensiones de empleo.
    - Reglamento Interno de Conducta: Supuestos de exclusión del concepto de operación vinculada en el actual modelo de RIC: “La compra y venta de acciones de Sociedades de Inversión y las suscripciones y reembolsos de participaciones de Fondos de Inversión”.
- b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales**
- PEPP
    - Reglamento Delegado (UE) 2021/473 de la Comisión, de 18 de diciembre de 2020, por el que se completa el Reglamento PEPP 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.
    - Encuesta de EIOPA para obtener información sobre la posible oferta de PEPP.
  - EMIR
    - Reglamento Delegado (UE) 2021/236 de la Comisión de 21 de diciembre de 2020: Supuestos de exención y prórroga temporal de la obligación de aportación de márgenes de variación y novación de contratos por razón del BREXIT.
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/237 de la Comisión de 21 de diciembre sobre exención temporal de la obligación de compensación centralizada y novación de contratos por razón del BREXIT.
  - Q&A ESAs sobre aplicación de ciertos supuestos de exención de la obligación de aportación de márgenes bilaterales.
  - Adopción por la Comisión del acto delegado sobre prórroga de exención de obligación de compensación para sistemas de Planes de Pensiones hasta 18 junio 2022.
  - Índices
    - 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.
    - Orientación (UE) 2021/565 del Banco Central Europeo (BCE), de 17 de marzo de 2021 sobre tipos compuestos.
  - Otros
    - Modificación del Reglamento Delegado (UE) 2018/1229: retraso de la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación referidas a la disciplina de liquidación.
    - ESMA: Q&A sobre reporting SFTR (diciembre 2020, enero y marzo 2021). Duda sobre aplicación de los umbrales para contrapartes no financieras a FP personales en SFTR (Duda planteada a la CNMV).
- c) Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa**
- SRD II
    - Remisión de V.2.0 a la DGSFP para su revisión.
  - Taxonomía
    - Publicación del acuerdo político de la CE sobre el acto delegado por el que

se establecen los criterios técnicos de selección.

- Publicación del informe final de ESMA sobre RTS del Reglamento de Taxonomía (art.8).
- **Divulgación**
  - Publicación de la carta de las ESAs a la CE sobre cuestiones fundamentales para la implementación de SFDR.
  - Publicación del informe final de las ESAs sobre los RTS que desarrollan SFDR.
  - Publicación de las ESAs de una recomendación sobre la aplicación efectiva y consistente de SFDR.
  - Reglamento de la UE 2019/2088 sobre divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) y Guía de implementación (INVERCO).
  - Publicación sobre consulta de las ESAs de los RTS de divulgación del Reglamento de Taxonomía (arts. 5 y 6).
- **Índices**
  - 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.
  - 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.
  - 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.

- **Otros**
  - Proyecto de Ley de cambio climático y transición energética.
  - Plan nacional de cambio climático: Plan de Finanzas Sostenibles.
  - Propuesta de Directiva relativa a la información sobre sostenibilidad de las empresas y consulta sobre modificación de la Directiva de información no financiera

#### **d) Temas fiscales/Consultas DG Tributos**

- **Nacional**
  - Publicación 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).
  - 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.
  - Proyecto RD modificación Reglamento IRPF (excesos de aportación a Planes de Pensiones).
  - Proyecto de ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal.
  - STS 3741/2020, de 5 de noviembre, sobre aportaciones del partícipe no reducidas en base imponible del IRPF (posibilidad de deducción posterior).
- **Internacional**
  - Consulta pública de la Comisión Europea sobre las normas de Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los servicios financieros y servicios de seguros.

- Actualización sobre el FTT europeo.

En la reunión del **25 de noviembre de 2021** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

#### a) Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- Normativa aprobada
  - RD-Ley 20/2021-Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por el volcán.
- Normas en tramitación
  - Proyecto de Ley de Presupuestos 2022.
  - Proyecto de Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones (presentación enmienda a la actual redacción de límites financieros y fiscales).
  - Anteproyecto de ley reguladora de Fondos de Pensiones de empleo de promoción pública y planes de empleo simplificados.
  - Consulta pública sobre Anteproyecto Ley de servicios de atención al cliente.
  - Consulta Pública Previa del Proyecto de Circular sobre pensión estimada.
- DGSFP
  - Modificación criterios DEC anual y trimestral.
  - Cuestiones pendientes con DGSFP y Consultas presentadas:
    - Consulta planes de retribución flexible.
    - Documento de dudas.
    - Versiones revisadas de las Guías de IORP II y SRD II.
    - Propuesta de modificación normativa para incluir en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones que el concurso de acreedores del partícipe no puede dar lugar a la resolución judicial del plan de pensiones.
    - Consulta sobre suficiencia de la declaración responsable del partícipe

y validación del límite máximo de disposición en relación con el nuevo supuesto de liquidez del Real Decreto Ley 20/2021.

- Pendiente de envío: Consulta sobre elementos personales del plan de empleo y propuesta de modificación del Reglamento Interno de Conducta.

#### b) Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- Unión Mercado de Capitales: Consultas de EIOPA:
  - Consulta sobre el desarrollo de servicios de seguimiento y rastreo de pensiones.
  - Consulta sobre sobre el desarrollo de panel con indicadores y objetivos del sistema de pensiones.
- PEPP
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/895 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a la intervención de productos.
  - Directrices de EIOPA sobre la presentación de información a efectos de supervisión de PEPP, dirigidas a promotores de PEPP y autoridades competentes.
  - Reglamento Delegado (UE) 2021/896 de la Comisión, de 24 de febrero de 2021, por el que se completa el Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que concierne a la información adicional a los efectos de la convergencia de la información presentada a efectos de supervisión.
  - Reglamento de Ejecución (UE) 2021/897 de la Comisión, de 4 de marzo de 2021, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al formato de la notificación de información a las autoridades competentes a efectos de supervisión y a la

cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes y EIOPA.

- EMIR

- Reglamento Delegado (UE) 2021/962 de la Comisión, de 6 de mayo de 2021, por el que se amplía la prórroga de la exención de la obligación de compensación para sistemas de planes de pensiones hasta el 18 de junio de 2022.
- Q&A de ESMA actualización (actualización de mayo y septiembre 2021).
- Consulta pública en relación con su proyecto de Directrices sobre la obligación de notificación de los contratos de derivados OTC a los registros de operaciones recogida en el artículo 9 del Reglamento EMIR.

- Prevención de Blanqueo de Capitales

- Directrices de EBA sobre funciones de los responsables de cumplimiento.
- Paquete normativo de la CE (propuestas):
  - Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los mecanismos a poner en funcionamiento por los Estados Miembros para la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo, que deroga la Directiva (UE) 2015/849 de 20 de mayo de 2015.
  - Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la prevención del uso del sistema financiero con el propósito del blanqueo de capitales o financiación del terrorismo Propuesta de Reglamento de la CE por el que se crea una Autoridad de la UE para la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo “AMLA”, por sus siglas en inglés.
  - Propuesta de revisión del Reglamento (UE) 2015/847 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015 relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos.

- Índices

- Declaración conjunta de la CE, BCE, EBA y ESMA sobre el próximo cese del LIBOR.
- FSB:
  - Hoja de ruta para la transición del Libor.
  - Documento sobre los tipos de interés libres de riesgo a un día y a plazo.
- Grupo de Trabajo sobre índices de referencia libres de riesgo en la zona euro
  - Recomendación final sobre eventos desencadenantes y sobre tasas de respaldo del Euribor basadas en €STR.
- BCE:
  - Publicación de un STR medio compuesto a distintos plazos.

- PRIIPs

- Call for evidence de las ESAs relativo al Reglamento PRIIPs.

- Otros

- Consulta Pública de la Comisión Europea (CE) sobre la estrategia de la UE para los inversores minoristas.
- Consulta pública de la CE sobre revisión de la Directiva de servicios financieros a distancia a consumidores.
- SFTR: Q&A de ESMA (actualización de mayo y septiembre 2021).
- CSDR: Carta de ESMA solicitando el retraso de la entrada en vigor del proceso de recompra (“buy-in”).
- Opinión de ESMA sobre la necesidad de mejorar el acceso y el uso de calificaciones crediticias en la UE.
- DORA: Propuesta de Reglamento resiliencia operativa digital para el sector financiero.

### c) Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa

- Taxonomía

- Reglamento Delegado (UE) xx/xx, de 4 de junio de 2021, por el que se complementa



el Reglamento de Taxonomía y por el que se establecen criterios técnicos de selección (Prórroga de 2 meses de la fase de escrutinio).

- Reglamento delegado adoptado por la CE sobre información relativa al desarrollo del artículo 8 del Reglamento de Taxonomía.
- **Divulgación**
  - RTS que desarrollan SFDR
    - Informe final de las ESAs respecto de la información alineada con Taxonomía; retraso en la adopción RTS a partir del 1 de julio de 2022 (en lugar de a partir del 1 de enero de 2022); publicación de un único acto delegado.
  - Respuesta de la CE a las preguntas remitidas por las ESAs relativas a la aplicación del reglamento de SFDR.
- **Otros**
  - Nueva estrategia de la CE en materia de Finanzas Sostenibles.
  - Propuesta de Reglamento para el establecimiento de un estándar voluntario de bonos verdes europeos (EUBGS).
  - Publicación en el BOE de la Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética.
  - Comité de Implementación ESG para PFP.

#### d) Temáticas fiscales/Consultas DG Tributos

- **Nacional**
  - Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal.
  - Real Decreto 899/2021, de 19 de octubre, por el que se modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (excesos de aportación a planes de Pensiones).
  - Resolución TEAC sobre cambio de criterio en la consideración de Fondos de Pensiones como Gran Empresa.
  - Consulta DG Tributos sobre el nuevo supuesto de liquidez del artículo 11 RD-Ley 20/2021.

- Borrador consulta DG Tributos sobre límites de aportación (modificación de LPG 2022). Matching contributions.

- **Internacional**

- Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas. Hoja de ruta.
- Consulta pública de la CE sobre las normas de Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en los servicios financieros y servicios de seguros. Actualización
- Actualización sobre el FTT europeo.

### III. COMITÉ DE TRASPASOS DE IIC

El establecimiento de un régimen transitorio para aquellas SICAV que adopten el acuerdo de disolución y liquidación en el ejercicio 2022 con diferimiento de tributación para los socios si reinvierten el total de la cuota de liquidación en otras IIC españolas, planteaba la cuestión de si era posible aprovechar el protocolo de traspasos (Cuaderno 334) para realizar la suscripción en la IIC destino de la reinversión del efectivo de la cuota de liquidación y trasladar la información de costes (partidas fiscales vivas) a la IIC de destino.

No obstante, esta cuestión fue finalmente descartada por el Comité de traspasos.

Además, y durante el ejercicio 2021, este Comité ha contestado varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria de traspasos.

### IV. COMITÉ DE TRASPASOS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La Ley 22/2021 de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 incluye una modificación del límite máximo de reducción en la base imponible de las aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, pero se permite incrementar dicho límite en 8.500 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior a la respectiva contribución empresarial, teniendo en cuenta que las cantidades aportadas por la empresa que deriven de

una decisión del trabajador tendrán la consideración de aportaciones del trabajador.

Ante esta modificación, la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones constituida en el seno de INVERCO, ha realizado un análisis del impacto de la misma en la estructura del Cuaderno 234 de traspasos de Planes de Pensiones, concluyendo que resulta necesario que el Cuaderno 234 incluya información adicional sobre las aportaciones realizadas por el partícipe distinguiendo entre aportaciones al Plan individual y aportaciones al Plan de empleo, dado que en la actualidad, la información del cuaderno sólo hace referencia a las aportaciones realizadas por el partícipe en su conjunto y a las aportaciones del promotor.

Como resultado del análisis, la Comisión de Traspasos ha propuesto la reutilización de dos campos ya existentes en uno de registros del cuaderno.

Se establece como fecha de entrada en vigor de estas modificaciones el 1 de mayo 2022, fecha a partir de la cual deberá estar disponible el nuevo cuaderno para todas las entidades.

Durante el ejercicio 2021, 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:

- Medios aceptados para la revocación de una solicitud de traspaso.
- Consideraciones sobre aportaciones y prestaciones en el Régimen Especial de personas con discapacidad.
- Rechazo de la solicitud de traspaso por existencia de compromiso de permanencia.
- Procedimientos de firma válidos a efectos de traspasos.

## V. COMITÉ DE ESTADÍSTICAS DE IIC

Su creación se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de IIC celebrada el 17 de octubre de 2016.

Entre las funciones que tiene asignadas este Grupo de Trabajo, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a Inverco en el ámbito de la inversión colectiva.

Tras haberse establecido como principal objetivo la adecuación de un nuevo sistema de recogida de información más adecuada a la realidad de la estructura de las IIC actuales, desde finales del año 2021 se empezó a publicar las estadísticas en base a este nuevo formato, que ha supuesto un cambio relevante tanto en el envío de datos como en la forma y cantidad de información a suministrar por parte de las Gestoras.

## VI. 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.

Una vez finalizado el proceso de implementación de la aplicación de captura y explotación de datos en el entorno de IIC, y aplicando las especificaciones ya aprobadas previamente por el Comité de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones, su primer objetivo es realizar de forma ordenada la migración entre el sistema actual de recogida de información estadística a un nuevo sistema, similar al aplicado en IIC y con mayor flexibilidad, que permita una adaptación fácil y rápida a posibles cambios en las solicitudes de información y una mayor posibilidad de explotación de la información recibida.

## VII. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN IIC

El Comité de Implementación de la normativa ESG en IIC está formado por representantes de las entidades que integran la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC de INVERCO. Los objetivos de este 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 vienen incluyendo 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.

A lo largo de 2021, el Comité se ha reunido en nueve ocasiones para debatir sobre el contenido y novedades normativas en el ámbito ESG con impacto en la actividad de las SGIIC, incluyendo las relativas a la transposición de la Directiva SRD II en el ámbito de IIC; la clasificación de productos financieros con arreglo a criterios ESG; los desarrollos de la Taxonomía europea; la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros; y las modificaciones de la normativa UCITS, AIFMD y MiFID para integrar riesgos, factores y preferencias de sostenibilidad en la legislación sectorial aplicable a SGIIC.

Por otra parte, en el seno de este Comité, se han formulado propuestas para la actualización de folletos de IIC en cumplimiento de lo previsto en SFDR y se han elaborado Guías destinadas a facilitar la implementación de esta normativa; en particular:

- La Guía sobre obligaciones de divulgación ESG exigibles a SGIIC (compartiéndose con Asociados la primera y segunda versión de la misma en marzo y diciembre respectivamente).
- La Guía de aplicación de los artículos 5, 6 y 7 del Reglamento de Taxonomía (compartiéndose con asociados la primera versión e la misma en diciembre).
- La Guía sobre el impacto de SRD II (compartiéndose con asociados la primera versión de la misma en abril).

Lo anterior ha ido acompañado de numerosas reuniones con CNMV, a quién se le han trasladado preguntas del sector y solicitado criterios supervisores sobre cada uno de los paquetes normativos anteriormente mencionados.

## VIII. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El 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.

A lo largo de 2021, el Comité se ha reunido en 6 ocasiones para debatir sobre el contenido y posibles medidas de implementación de las novedades normativas en el ámbito ESG con impacto en la actividad de las EGFP.

En cumplimiento de los citados objetivos, en marzo y diciembre de 2021 se compartía con todos los Asociados la primera y segunda versión de la Guía sobre Obligaciones de Divulgación ESG exigibles a EGFP, así como una Guía de aplicación de los artículos 5, 6 y 7 del Reglamento de Taxonomía, ambas elaboradas en el seno de este. Asimismo, junto a UNESPA, INVERCO solicitó del Supervisor la publicación de un comunicado en el que se recogiese la sensibilidad de la DGSFP a la falta de desarrollos normativos para la aplicación de esta normativa (retraso del nivel II), así como a las incertidumbres sobre el propio alcance de la norma, puestas de manifiesto por las Autoridades Supervisoras Europeas en su carta de enero a la Comisión Europea.

## IX. COMITÉ DE EDUCACIÓN FINANCIERA

En el marco de este Grupo, en el año 2021, no solo se ha continuado con las acciones que se iniciaron en el año 2020, sino que se han incrementado el número de iniciativas.

A este respecto, la situación originada por la pandemia, no ha impedido llevar a cabo la segunda edición del programa “Rumbo a tus sueños” junto con la Fundación Junior Achievement, en un formato 100% digital adaptando los contenidos de la primera edición además de incrementar los contenidos incluyendo material relacionado con el lema del Día de la Educación Financiera “Tus finanzas, también sostenibles”.

Por otro lado, se ha llevado a cabo la tercera edición del informe sobre iniciativas de educación financiera, que se explican en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

Adicionalmente, en la web del Observatorio INVERCO, se ha continuado alojando tanto vídeos como infografías que tratan, con una finalidad didáctica y divulgativa, diversos temas de índole financiera.

Como novedad para este año 2021, desde EFAMA (Federación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos) se ha elaborado un Leaflet animado dirigido a millennials que están en su primera fase de invertir y ahorrar y que explica 5 consejos para invertir en un futuro mejor.

## X. GRUPO DE ADAPTACIÓN A PRIIPS

Tal y como se menciona en el apartado IIC - B.IV de la presente Memoria, se ha constituido un Grupo de Trabajo sobre la normativa PRIIPs.

Dado que el DFI de PRIIPs será aplicable a las IIC españolas (con algunas excepciones) desde el 1 de enero de 2023, éstas deberán proceder próximamente a su adaptación.

En este contexto, la finalidad de este grupo es intercambiar criterios e identificar dudas o problemas operativos que dificulten la implementación de la normativa PRIIPs, en su caso, obtener aclaración de estas cuestiones, ya sea a través de ESMA o de la CNMV y actualizar la Guía PRIIPs, al objeto de incorporar en ella toda la información disponible y compartirla con todos los asociados de INVERCO.

Por el momento se han celebrado tres reuniones en las que se ha mantenido actualizado al grupo respecto al estado de la normativa, y se han puesto en común aquellas cuestiones que preocupan a las entidades en el proceso de adaptación al DFI de PRIIPs. Dichas cuestiones se han recogido en un documento que se ha circulado entre los miembros del grupo de trabajo al que se irán incorporando nuevas dudas que se acuerden remitir a los supervisores.



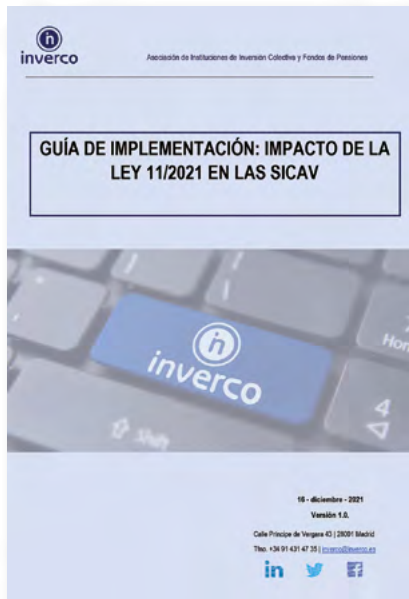
## XI. GRUPO DE SICAV

Con motivo de la entrada en vigor de la Ley 11/2021, de 9 de julio, que recogió un endurecimiento de la aplicación del régimen fiscal de las SICAV, se creó en INVERCO un grupo de trabajo para analizar su impacto y clarificar los aspectos necesarios para su correcta aplicación, tanto para las SICAV que se mantengan como para aquellas que decidan disolverse y liquidarse, de acuerdo con el régimen establecido en su Disposición transitoria 41ª.

Este grupo se reunió en numerosas ocasiones, definiendo las aclaraciones a solicitar de numerosas entidades cuya actuación es necesaria para dar cumplimiento al nuevo marco, entre otras la Agencia Estatal de Administración Tributaria, la Caja General de Depósitos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Dirección General de Tributos, Iberclear o el Registro Mercantil.

Asimismo, y a efectos de facilitar la aplicación de este régimen, la definición del proceso, junto con los criterios obtenidos, fueron recogidos en una Guía,

de la que se prevén sucesivas actualizaciones, y cuya primera versión fue remitida en diciembre 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:



- SICAV: Guía INVERCO con respuestas DG Tributos y CNMV (Ref.:321/2021)

## XII. 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 materializó en la elaboración de dos documentos que fueron remitidos al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y al Ministerio 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 Inclusión,

Seguridad Social y Migraciones y a la Secretaria 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 año 2020 y 2021.

Como ya se ha recogido en el apartado B.II del Bloque de Pensiones de la Memoria, el 23 de noviembre de 2021, el Consejo de Ministros aprobó el Anteproyecto de Ley de Fondos de impulso de los Planes de Pensiones de empleo. El Anteproyecto de Ley pretende reforzar la previsión social de carácter empresarial con la creación de los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública (en adelante, “FPEPP”) y de los Planes de Pensiones de Empleo Simplificados (en adelante, “PPE Simplificados”).

El objetivo de impulsar los Planes de Pensiones de empleo no sólo merece una opinión general positiva de INVERCO, sino que es plenamente compartido por la Asociación, que desde hace ya muchos años viene subrayando el insuficiente desarrollo del segundo pilar en España, y formulando propuestas para la mejora, no solo del segundo, sino también del tercero. Por ello, el Grupo de trabajo ha continuado sus sesiones de trabajo, identificando propuestas de mejora.

En el trámite de audiencia pública de dicho Anteproyecto de Ley, la Asociación hizo llegar de nuevo al Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y al Ministerio de Asuntos Económicos y de Transformación Digital las propuestas anteriormente mencionadas para el desarrollo del segundo pilar en España ya que las medidas propuestas en el Anteproyecto de Ley no sólo se consideran insuficientes para el desarrollo del segundo pilar, sino que el impulso del segundo pilar se lleva a cabo a costa del tercer pilar.



### XIII. 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.

Este grupo ha elaborado asimismo una Guía de Implementación, cuya primera versión fue remitida en diciembre de 2020, y en cuya actualización ha trabajado el Grupo durante el ejercicio 2021.

### XIV. GRUPO DE HIPÓTESIS DE CÁLCULO DE LA PENSIÓN ESTIMADA

La Directiva IORP II introdujo diversas novedades en la regulación europea, entre ellas, la obligación, en el caso de Fondos de Pensiones de Empleo, de suministrar a los partícipes, al menos con carácter anual, información sobre su pensión futura.

Su trasposición ha supuesto, entre otras, la modificación de la redacción del art. 34.2 RFPF de agosto 2020, que 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).

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 y durante el año 2021.

En noviembre de 2021, la DGSFP publicó la Consulta Pública Previa del Proyecto de Circular en el portal para la participación pública del Ministerio de Asuntos Económicos y transformación, sobre la que el Grupo de Trabajo elaboró un documento de respuesta en torno a las principales reflexiones sobre las hipótesis técnicas a utilizar para el cálculo de las previsiones de pensión y forma de presentación de esta información.



## XV. 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.

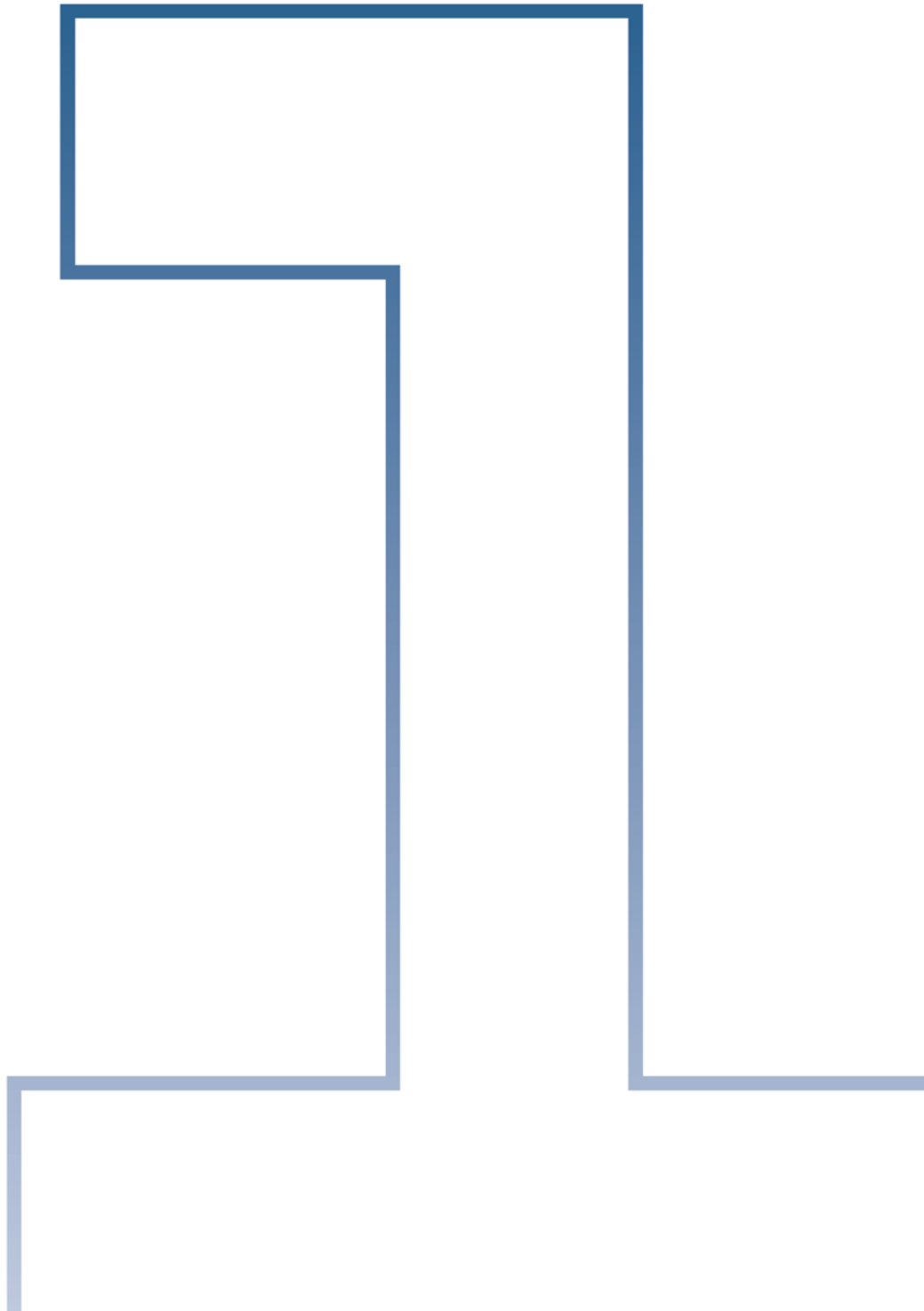
Este Grupo de Trabajo, que ha contado con la participación de 19 entidades, se mantuvo muy activo en 2020. En un primer momento, las tareas del Grupo se centraron en la elaboración de la Guía de Gestión de la Liquidez propiamente dicha y, posteriormente, a raíz de la crisis del COVID 19, en debatir las 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.

Este grupo de trabajo ha servido asimismo para formular comentarios al Proyecto de Guía Técnica sobre Gestión de la Liquidez publicado por CNMV en septiembre de 2021.



## Otras Actuaciones





# OTRAS ACTUACIONES

## I. ASAMBLEA GENERAL DE INVERCO

El 18 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 Asamblea contó con la participación de Pablo Antolín, Jefe de la Unidad de Pensiones privadas en la División de Asuntos Financieros de la OCDE.

La clausura de la misma corrió a cargo de Rodrigo Buenaventura, Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

Como todos los años, en la Asamblea se puso a disposición de los asociados la Memoria del ejercicio anterior, en la que se reflejan las actuaciones realizadas durante el ejercicio 2020 y que se encuentra disponible, para su descarga, en la página web de la Asociación ([http://www.inverco.es/archivosdb/c88\\_Memoria-2020.pdf](http://www.inverco.es/archivosdb/c88_Memoria-2020.pdf)).



**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 de INVERCO: Discurso del Presidente de la CNMV y Presentación OCDE (Ref.: 172/2021)
- Asamblea General: Memoria 2020 y Nota de Prensa (Ref.: 170/2021)
- Asamblea General INVERCO: Nota de Prensa - 18 de junio (Ref.: 169/2021)
- Asamblea INVERCO: Presupuesto 2021 (Ref.: 161/2021)
- Asamblea INVERCO (Ref.: 150/2021)
- Asamblea General Ordinaria Inverco: convocatoria 18/06/2021 (Ref.: 146/2021)

## II. XVIII SEMINARIO INTERNACIONAL FIAP

El 28 de octubre tuvo lugar el XVIII Seminario internacional de la Federación Internacional de Administradores de Pensiones (FIAP), de la que INVERCO forma parte, siendo además organizador de esta edición.



Durante el Seminario se analizaron las reformas a los sistemas de pensiones realizadas o que están siendo promovidas en Hispanoamérica y en Europa. También se abordaron las reformas a los sistemas de pensiones frente a las tendencias laborales, demográficas y financieras y las demandas sociales.

Los temas más destacados fueron, entre otros, las nuevas fuentes de financiación de las pensiones en economías con alta informalidad, los desafíos comunicacionales de los sistemas de capitalización individual y la eficiencia en la administración de las carteras de los fondos de pensiones.

A este Seminario asistieron más de 150 personas forma presencial y cerca de 300 mediante soporte telemático.

**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:**



- Seminario FIAP 28 de octubre Madrid: Acceso a presentaciones (Ref.: 270/2021)
- Seminario FIAP 28 de octubre - Madrid (Ref.: 227/2021)



### III. FINRESP- CENTRO PARA LAS FINANZAS RESPONSABLES Y SOSTENIBLES

FINRESP es 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.



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 2021 la actividad de FINRESP ha sido incesante, y aunque el seguimiento de la misma puede realizarse en su web ([www.finresp.es](http://www.finresp.es)), se destacan a continuación algunos hitos de 2021:

- 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:
  - Reunión del Consejo de Expertos (nov-21)
  - Perspectivas ante la COP-26-Embajada británica (nov-21)
  - Primer diálogo Italia-España sobre servicios financieros (oct-21)
  - Mesa redonda ESAs y autoridades nacionales sobre RTS de divulgación (jun-21)
  - La visión de EIOPA sobre los riesgos de transición (ene-21)
- Newsletter mensual, bajo la rúbrica “Textos con sentido”
- Mapa de proveedores de servicios ESG
- Catálogo de iniciativas climáticas
- Memoria anual



1 de junio de 2021

**Sesión ‘Análisis de las normas técnicas reglamentarias de las Autoridades Europeas de Supervisión para la divulgación relacionada con la sostenibilidad de los agentes financieros’**



#### IV. REUNIÓN CON EL PRESIDENTE DE LA CNMV

El 25 de febrero la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC de INVERCO se reunió con el Presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, con la Vicepresidenta, Montserrat Rodríguez, 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 temas de actualidad en el ámbito de las IIC y los retos y expectativas para el año en curso.

Se destacó la importancia de conocer el posicionamiento de la CNMV en relación con próximos desarrollos normativos europeos como la Directiva de Mercados e instrumentos financieros (MiFID), la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGfIA) y el Reglamento de Productos empaquetados para inversores minoristas (PRIIPs).

También se valoró la necesaria de colaboración y comunicación, tanto vía preguntas y respuestas, como a través de la remisión a CNMV de las Guías interpretativas que desde INVERCO se elaboran, para que puedan convertirse en puertos seguros de especial utilidad, sobre todo para las entidades de menor tamaño.

Además se analizaron diversas iniciativas para la mejora del marco competitivo local ya que actualmente se encuentran en el marco normativo español exigencias no previstas en las normas europeas o posibilidades de actuación permitidas (o reguladas en términos más flexibles) en otras jurisdicciones como puede ser la falta de regulación del préstamo de valores, la exigencia de un número mínimo de inversores en las IIC españolas, la obligatoriedad de elaborar un informe trimestral no exigido a las IIC de otros países o la imposibilidad de percibir comisión de custodia cuando Gestora y comercializador pertenecen a un mismo grupo.

Se recordó la importancia de recibir un Plan de actividades 2021 de CNMV en el que haya un foco regulatorio suave con el menor número posible de nuevas exigencias, y que en su lugar recogiese más acciones de promoción, supresión de trabas, reducción de tasas y divulgación.

Desde INVERCO se recordó asimismo la consideración prioritaria de la defensa y promoción de la protección

de la marca “Fondo de Inversión” para mejorar el conocimiento y la comprensión por los medios de comunicación y el público en general en cuestiones tales como la fiscalidad, la defensa del instrumento y la educación financiera.

Se señaló asimismo, en cuanto a la protección de la marca “Fondo de Inversión”, la relevancia de preservar un tratamiento fiscal que garantice su neutralidad y que evite penalizaciones en su rentabilidad, así como mejorar el conocimiento y comprensión por los medios de comunicación y el público en general.

#### V. REUNIÓN CON EL DIRECTOR GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES

El 18 de mayo 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-Jover, y de Inspección, José Antonio Fernández de Pinto.

Durante la reunión se analizaron posibles medidas para la promoción de los Fondos de Pensiones, las perspectivas a medio plazo del sector, la liquidez y herramientas para 2025 y la optimización del funcionamiento de los Planes de Pensiones.

Además se comentaron otros temas de actualidad, entre ellos la necesidad de una circular de envío sobre pensión pública estimada, el riesgo sistémico de Fondos de Pensiones, la consulta de retribución flexible, la equiparación legal entre cobros por contingencias y cobros por supuestos de liquidez y el tratamiento fiscal de los Planes de empleo de promoción pública.

#### VI. PROPUESTAS E INICIATIVAS SOBRE EL LIBRO BLANCO PARA LA REFORMA FISCAL

El 31 de enero se publicó el Libro Blanco para la Reforma Fiscal presentado por el Instituto de Estudios Económicos, con la colaboración de más de 50 autores, con el objetivo de establecer las líneas básicas para acometer una reforma en profundidad del sistema tributario que permita un sistema fiscal competitivo, eficiente, lo más neutro posible y que reduzca al mínimo los costes de cumplimiento.



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



- Libro Blanco para la Reforma Fiscal del IEE (Ref.: 029/2022)

## VII. PROPUESTAS FIESES Y FIESE PYMES

El pasado julio, la Asociación hizo llegar a sus asociados y a diversas instancias de la Administración pública, reguladores y supervisores, su propuesta para incentivar la participación de los ahorradores españoles, vía Fondos de Inversión, en empresas sostenibles con presencia en España (FIESEs), y en Pymes sostenibles (FIESEs Pyme).

La propuesta está disponible en la web de INVERCO, en el siguiente link:

<https://www.inverco.es/archivosdb/fiese-y-fiese-pyme-propuesta-de-inverco-jul-21.pdf>

La Asociación ha participado con un artículo titulado “*La necesidad de estimular fiscalmente la previsión social complementaria - Experiencias recientes y propuestas de futuro*”, que aborda las siguientes cuestiones:

- Importancia de estimular el ahorro previsión: Junto a la razón más inmediata (mejora del poder adquisitivo de los futuros pensionistas asegurando la suficiencia de las pensiones a través de un pilar complementario al público), se incluyen otras como la contribución a mejorar el acceso a los mercados de capitales, a financiar la transición hacia una economía más digital y verde, la importancia de estimular el ahorro interno en un contexto de elevada deuda pública para hacer la prima de riesgo menos dependiente de las inversiones exteriores y la mejora de la cultura financiera de la población.
- Se realiza una breve descripción de la situación actual, y de las medidas recientes, así como de la posición relativa de España con respecto a otros países OCDE en lo que a estímulo fiscal del ahorro previsión se refiere.

**FIESE Y FIESE PYME**

Fondos de Inversión para la sostenibilidad, el crecimiento económico y la participación de los ahorradores

15-julio-2021

Calle Príncipe de Vergara 43 | 28001 Madrid  
Tfno. +34 91 431 47 35 | [presidencia@inverco.es](mailto:presidencia@inverco.es)

[in](#) [twitter](#) [facebook](#)



La regulación propuesta para los FIESE y FIESE Pyme se basa en cuatro pilares:

- **Sostenibilidad:** La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, y el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 son solo dos exponentes recientes del compromiso público con la Agenda 2030 de Naciones Unidas, el Acuerdo de París y el Pacto Verde Europeo.

A este fin, los FIESE invertirán en activos emitidos por empresas comprometidas con la sostenibilidad, en los términos definidos en la normativa europea para su registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ya sea como “Productos que promueven características medioambientales o sociales” o “Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles” (art. 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088).

- **Financiación del tejido empresarial con presencia en España:** La estrategia de la UE destaca la necesidad de acceso de las empresas, en particular las pequeñas y medianas, a financiación estable a través de los mercados de capitales. Este objetivo es especialmente relevante en España, dado el peso de las Pymes, no solo en la composición del tejido empresarial sino también en la generación de empleo.

A este fin, los FIESE invertirán mayoritariamente (al menos el 70%) en activos emitidos por empresas españolas o con presencia en España mediante un establecimiento permanente. En el caso de los FIESE Pyme, al menos el 30% de sus inversiones computables deberán serlo en activos emitidos por Pymes.

- **Marco fiscal estimulante para facilitar el acceso de los inversores minoristas a los beneficios directos e indirectos derivados de la transición sostenible.** Gran parte del crecimiento económico de los próximos años vendrá de la transición hacia una economía sostenible. Los ahorradores, con sus decisiones de ahorro e inversión, deben poder contribuir a una mayor concienciación y a que esta sostenibilidad sea una realidad. Pero también deben poder beneficiarse del crecimiento económico derivado de ella, no solo de forma indirecta (calidad del medioambiente, mejor gobernanza en las empresas, aumento de la recaudación fiscal y el empleo, mayor compromiso de las empresas en la

conciliación, por citar solo algunas consecuencias inmediatas de la consideración de los factores ESG), sino también directamente, mediante la rentabilidad financiera derivada del crecimiento de las empresas comprometidas con la sostenibilidad.

Para ello es fundamental que confluyan 3 elementos, 2 de ellos ya en marcha:



Un marco homogéneo y transparente de información que garantice la clara identificación de productos financieros sostenibles.

Este marco ya está aprobado a nivel europeo a través de los Reglamentos (UE) 2019/2088 y 2020/852 (conocidos como “Divulgación” y “Taxonomía”, respectivamente).



La incorporación de las preferencias de sostenibilidad de los inversores en las recomendaciones de los asesores financieros.

Esta consideración estará vigente a partir de enero de 2022 en el Reglamento delegado (UE) 2017/565 (pendiente solo de escrutinio por el Parlamento Europeo y el Consejo), por el que los productos recomendados a los inversores deberán tener en cuenta sus preferencias en materia de sostenibilidad.



Un tratamiento fiscal estimulante que incentive la inversión en Fondos de Inversión sostenibles.

Este marco aún no ha sido desarrollado, al no existir ningún incentivo fiscal que fomente este tipo de inversiones, pese a la invitación de las instituciones europeas a avanzar en esta línea (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social europeo y al Comité de las regiones, de 21 de abril de 2021).

Para ello, se propone un tratamiento fiscal, aplicable únicamente a personas físicas minoristas (máximo 30.000 € de inversión anual/150.000 € de acumulación), que en caso de invertir en FIESE o FIESE Pyme, disfrutarían de una exención en las plusvalías generadas en el IRPF, sin que estas inversiones computen a los efectos del Impuesto sobre el Patrimonio o el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

- **Visión de largo plazo:** El verdadero impulso a las estrategias de transformación de modelos de negocio no solo demanda planes de desarrollo a largo plazo, sino también estabilidad en las fuentes de financiación con las que las empresas han de activarlos.

Para ello, el tratamiento fiscal de los inversores minoristas en FIESE y en FIESE Pyme irá indisolublemente vinculado a un periodo mínimo de mantenimiento de las inversiones, propuesto en 5 años para los FIESE y 3 años para los FIESE Pyme.

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



- Propuesta de Fondos de Inversión sostenibles y para Pymes (FIESE y FIESE Pymes) (Ref.: 196/2021)

## VIII. ESTUDIO SOBRE MODELOS DE DISTRIBUCIÓN BAJO MIFID II

Dentro de la Estrategia de la UE para los inversores minoristas integrante del Plan de Acción para la Unión de los mercados de capitales (UMC), se prevé una revisión de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II.

Uno de los contenidos que dicha revisión podría abordar es el régimen de incentivos en la distribución de instrumentos financieros, que ya en la última modificación fue objeto de importantes ajustes, especialmente rigurosos en el caso español.

Diecinueve asociaciones representantes de la distribución y la gestión en cinco países (España,

Francia, Italia, Países Bajos y Reino Unido), entre ellas INVERCO, contribuyeron al debate, encomendando a KPMG un estudio comparativo sobre el Coste Total de Tenencia (“Total Cost of Ownership”, TCO por sus siglas en inglés), en el que se toman en cuenta costes reales (no costes máximos tomados del DFI) y se incorpora, no solo la información sobre coste de producto, sino también el coste del servicio a través del que el instrumento financiero llega al inversor. Con ello se superan enfoques incompletos, que se limitan a comparar costes de producto que obedecen a modelos de distribución distintos, como en su día puso de manifiesto la propia CNMV en su boletín correspondiente al primer trimestre de 2020 (“En relación con los costes, el estudio de ESMA no distingue las jurisdicciones en las que los costes de comercialización están incluidos en la comisión de gestión de aquellas en las que son explícitos para el inversor; de manera que las primeras, entre ellas España, registran un sesgo al alza sistemático en la ratio de costes estimada”).

La principal conclusión del estudio realizado por KPMG es que, cuando se homogeneiza la comparación (es decir, cuando se consideran los costes del producto y los costes del servicio), tanto los modelos de distribución basados en la retrocesión de comisiones (en el estudio “*commission-based models*”) como los basados en pago explícito (en el estudio, “*fee-based models*”), presentan niveles de coste equivalentes para el inversor (e incluso inferiores en el modelo de retrocesiones para inversores de menor volumen patrimonial). El efecto es aún más intenso si se tiene en cuenta el efecto fiscal, que encarece la recepción de servicios con pago explícito, si bien no se ha considerado en el estudio para homogeneizar la comparación entre países.

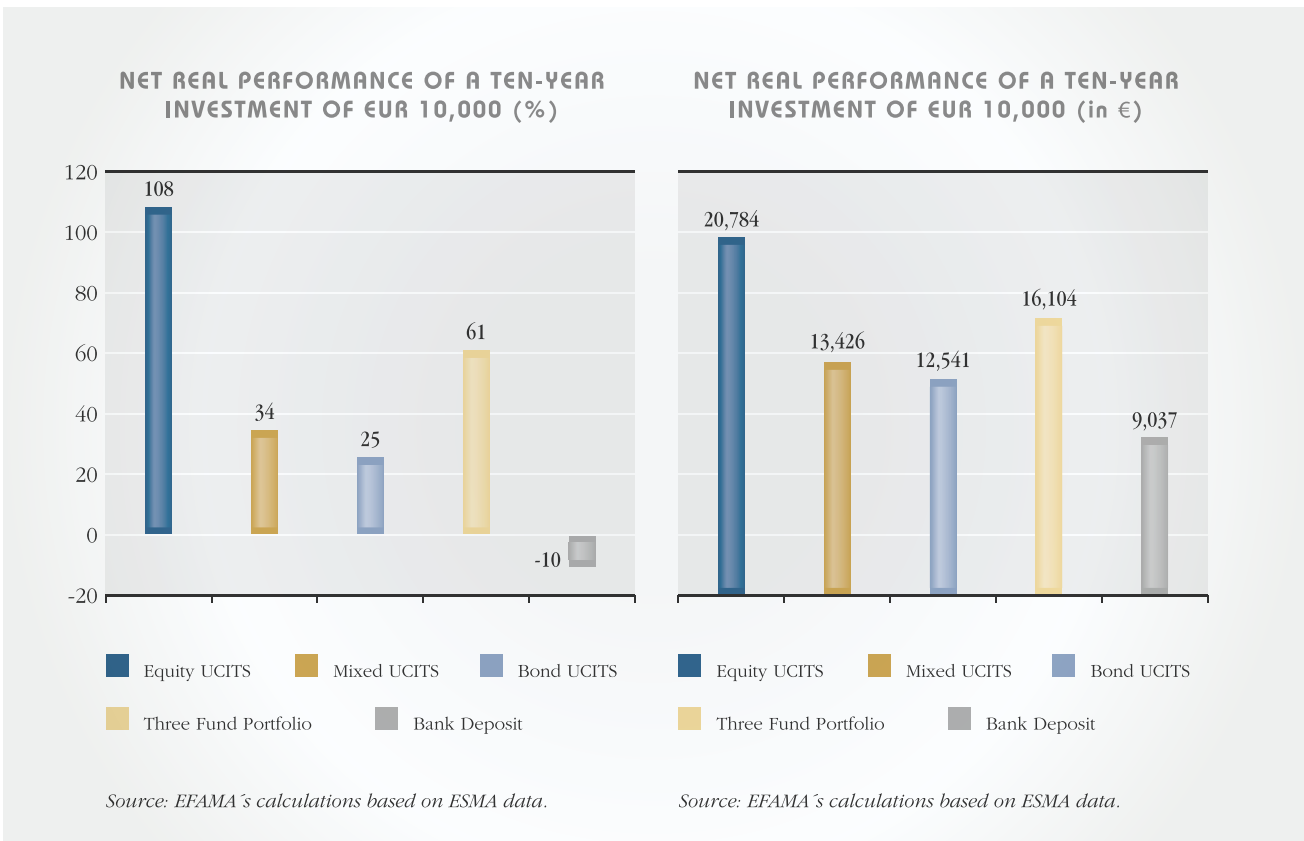
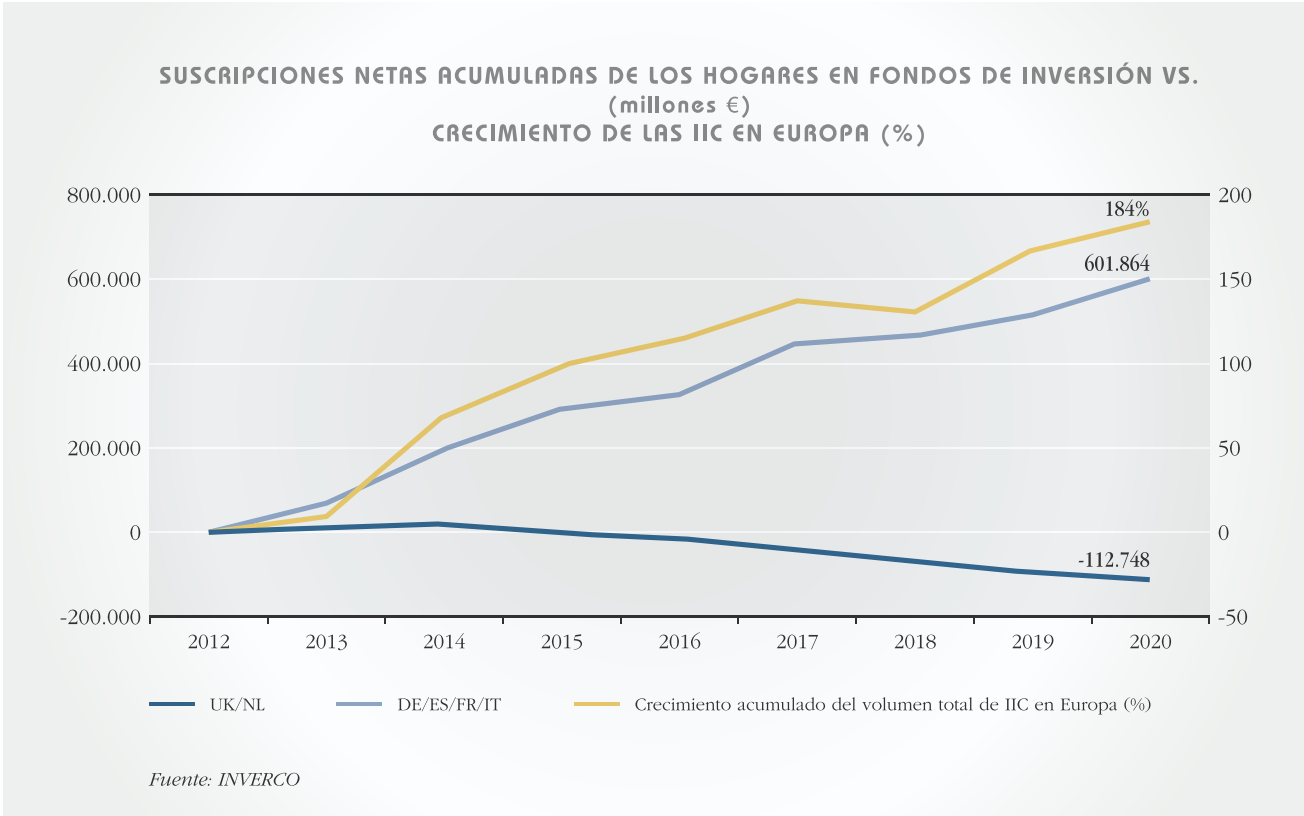
	INVESTMENT AMOUNT	COUNTRIES	EQUITY FUNDS	MIXED FUNDS	BOND FUNDS	RETAIL STRUCTURED PRODUCTS
Average annual TCO for a 5-year investment for retail investors (data as of 2020)	10.000 euros €	FR, IT, & ES	2,04%	1,65%	1,15%	0,58%
		NL	client does not have access to the service			
		UK	client does not have access to the service			
	100.000 euros€	FR, IT, & ES	2,04%	1,65%	1,15%	0,58%
		NL	client does not have access to the service			
		UK	2,51%	2,08%	2,23%	1,04%
500.000 euros €	FR, IT, & ES	2,04%	1,65%	1,15%	0,58%	
	NL	1,93%	1,58%	1,58%	0,41%	
	UK	2,51%	2,08%	2,23%	1,04%	

Figure 26: Average annual TCO for a 5-year investment for retail investors (data as of 2020).



En una etapa de fuerte crecimiento de la inversión colectiva en Europa (2012-2020), se observa asimismo la dispar evolución de los flujos de ahorro canalizados a través de Fondos de Inversión por las familias, a la

baja en países con pago explícito obligatorio (Reino Unido y Holanda) frente a países donde coexisten los modelos de retrocesión y pago explícito (Alemania/Francia/ España/Italia), al alza.



En el estudio, se abogaba por un marco normativo que permita la libertad de elección, el cual:

- Debería estimular la evolución de ahorrador a inversor entre los minoristas, evitando que éstos asuman el coste de oportunidad que, en un entorno de bajos tipos de interés y repunte inflacionista, supone mantener el dinero en cuenta corriente, como así ha puesto de manifiesto recientemente la Asociación Europea de Gestión de Activos (EFAMA).
- Debería permitir la coexistencia de ambos modelos (pago explícito y pago implícito), reconociendo el esfuerzo de adaptación a MiFID II para su mantenimiento realizados por las entidades prestadoras de servicios de inversión y los importes avances experimentados en el mercado español, entre los que se encuentran:
  - La clara tendencia al aumento del servicio de asesoramiento, que bajo el mantenimiento del modelo de incentivos en España ha permitido su prestación a más de 2,6 millones de inversores, lo que supone un incremento del 136% con respecto al nivel pre-MiFID2 (1,1 millones).
  - El acceso al conjunto de servicios de valor añadido que las entidades ofrecen a sus clientes en la distribución de productos financieros.

Entre esa mejora de la calidad del servicio, se encuentra el crecimiento consolidado de la arquitectura abierta, es decir, el ofrecimiento por parte de las redes de distribución de producto de terceras entidades.

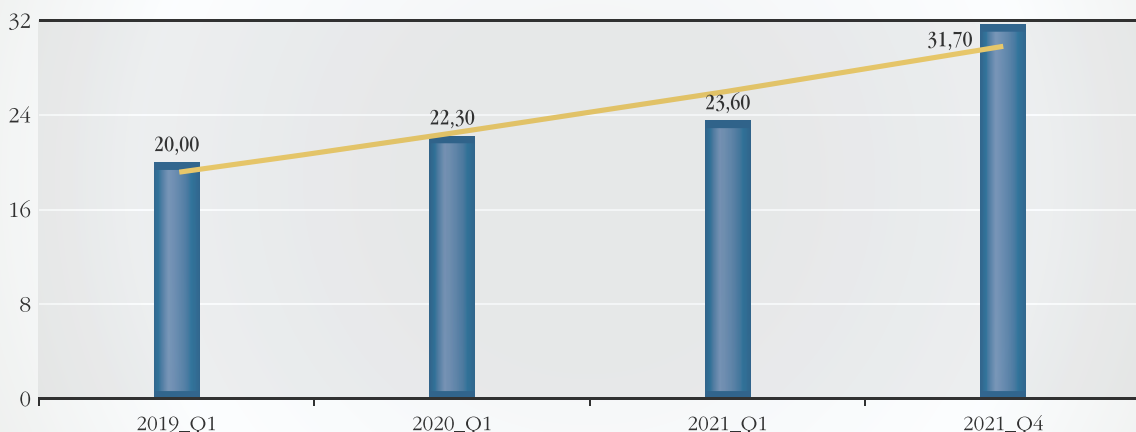
En lo que a Fondos de Inversión se refiere, no solo el análisis del catálogo disponible arroja conclusiones claras (el 90% de los productos en catálogo de los distribuidores globales son de terceras entidades con la que carecen de vínculos), sino que la efectiva distribución aumenta de manera sostenida e imparable, y si bien en los datos del estudio el porcentaje de producto de terceros ascendía al 23,6%, los nuevos datos correspondientes a diciembre elevan el porcentaje al 31,7%.

- Debería tener en cuenta que la prohibición de incentivos, allí donde se ha establecido, ha reducido las opciones disponibles para los inversores con posiciones medias y bajas, restringiendo sus alternativas de acceso a instrumentos financieros a plataformas y robo-advisors.

En este sentido se recuerda que la tecnología es una herramienta imprescindible y que permite mejorar los servicios de inversión, abaratar su prestación y acercarlos a determinados segmentos de población, pero hoy por hoy no puede ser la única alternativa para muchos ciudadanos, atendiendo a los niveles de educación financiera y competencia digital.

Este estudio será completado durante el ejercicio 2022 con los resultados de una encuesta realizada por el Observatorio INVERCO, a ahorradores españoles sobre sus preferencias en materia de recepción de servicios de inversión a la hora de invertir en Fondos de Inversión.

EVOLUCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE IIC DE TERCEROS FRENTE AL TOTAL  
%



## IX. 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 2021, 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 110.000 millones de euros a finales de diciembre de 2021 (105.338 millones para las 26 Gestoras que facilitan dato de sus grupos financieros).

Durante el año, el volumen de IIC distribuidas a través de Gestión Discrecional de Carteras registró un incremento del 27,9%.

El 96% correspondería a clientes minoristas (en torno a 105.000 millones de euros).

El número estimado de contratos superaría el millón (1.032.458 para las entidades que remiten información), correspondiendo casi la totalidad de ellas a clientes minoristas.

### ● DISTRIBUCIÓN DE IIC

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 61,7% de las IIC en España se han distribuido mediante gestión discrecional o asesoramiento (192.597 millones de euros), y el resto vía comercialización (38,3%), con datos a diciembre de 2021.

GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS (31 DICIEMBRE 2021)		
	NÚMERO DE CONTRATOS/ CARTERAS GESTIONADAS	PATRIMONIO GESTIONADO A FINAL DE PERÍODO (miles de euros)
A. CLIENTE RETAIL	1.032.324	101.638.842
B. MANDATOS INSTITUCIONALES	134	3.698.745
Cliente institucional residente	126	3.563.891
Cliente institucional NO residente	8	126.534
<b>TOTAL GESTIÓN DE CARTERAS</b>	<b>1.032.458</b>	<b>105.337.587</b>
de la cual,		
subyacente IIC nacionales de la propia gestora	–	67.828.361
subyacente IIC internacional de la propia gestora	–	9.292.562

DISTRIBUCIÓN DE IIC (4º TRIMESTRE DE 2021)		
	SALDO DE PATRIMONIO TOTAL A FINAL DE PERÍODO (miles de euros)	PATRIMONIO DISTRIBUIDO (FLUJOS) EN EL TRIMESTRE (miles de euros)
<b>1. IIC NACIONALES</b>	<b>225.942.271</b>	<b>4.312.951</b>
1.1. PROPIAS	209.099.911	4.287.765
Comercialización/RTO	78.142.815	1.988.254
Asesoramiento	68.410.166	180.166
Gestión discrecional	62.546.930	2.119.346
1.2. DE TERCEROS	16.842.359	25.186
Comercialización/RTO	7.612.674	-624.332
Asesoramiento	8.246.611	660.292
Gestión discrecional	983.074	-10.774
<b>2. IIC INTERNACIONALES</b>	<b>85.859.442</b>	<b>1.991.666</b>
2.1. PROPIAS	3.977.918	21.280
Comercialización/RTO	324.029	-3.476
Asesoramiento	2.771.239	27.513
Gestión discrecional	882.650	-1.754
2.2. DE TERCEROS	81.881.524	1.970.386
Comercialización/RTO	33.142.876	330.581
Asesoramiento	27.347.759	463.733
Gestión discrecional	21.390.889	1.176.072

De esta forma, el porcentaje distribuido mediante asesoramiento o gestión discrecional experimenta un incremento de 5,7 puntos porcentuales en los nueve primeros meses:

- la distribución de IIC en España mediante gestión discrecional de carteras asciende al 27,5% del total.
- la distribución de IIC a través de asesoramiento alcanza el 34,2% del total.

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 2021 (Ref.: 051/2022)

## X. INFORME ANUAL INVERCO 2020 Y PERSPECTIVAS 2021

El 2 de marzo se presentó a los medios de comunicación el informe sobre la evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones en 2020 y perspectivas para el 2021.

En el evento participaron los Presidentes de las Agrupaciones de IIC (Juan Bernal) y de Fondos

de Pensiones (José Carlos Vizarraga), así como el Presidente de INVERCO (Ángel Martínez-Aldama), su Directora General (Elisa Ricón) y Jose Luis Manrique, Director del Departamento de Estudios y Estadísticas de INVERCO, encargado de elaborar todos los años este informe.

A la presentación del evento acudieron 26 medios de comunicación (Agencia EFE, Bloomberg, Cinco Días, Citywire, Colpisa, Consenso del Mercado / Revista Consejeros, Diario ABC, Diarioabierto.es, El Confidencial, El Economista, El Mundo, El País, el Asesor Financiero, Europa Press, Expansión, Finanzas.com/Revista Inversión, Finect, FundsPeople, Futuro a Fondo, Grupo Aseguranza, Grupo Dirigentes, Grupo Prisa, Invertia - El Español, La Información, Revista Inversión, y Servimedia).

El informe fue remitido a los medios de comunicación, que se hicieron eco de su contenido en los días posteriores al evento. También fue enviado a todos los asociados de INVERCO, y está disponible, junto a las ediciones de años anteriores, en la página web de la Asociación.

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 INVERCO, ahorro financiero, IIC y Fondos de Pensiones (Ref.: 059/2021)



## XI. SEMINARIO SOBRE SFDR Y SU APLICACIÓN A PARTIR DEL 10 DE MARZO DE 2021

El 26 de febrero, INVERCO impartió su webinar "SFDR y su aplicación a partir del 10 de marzo de 2021" de la mano de Carolina Fernández y Laura Palomo, coordinadoras del área de Finanzas Sostenibles.

Este webinar contó con más de 230 asistentes y su objetivo fue dar a conocer el contenido y obligaciones en el ámbito de IIC y PFP 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 (también conocido como SFDR), que resultó de aplicación a partir del 10 de marzo 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 Isa Asociación:



- Webinar: "SFDR y su aplicación a partir del 10 de marzo de 2021" (Ref.: 051/2021)

## XII. 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 4 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.



Las principales actuaciones se detallan a continuación:

- 3ª Edición de la Encuesta sobre iniciativas de Educación Financiera y Actuaciones solidarias: Al igual que en pasadas ediciones, desde INVERCO, se ha llevado a cabo la encuesta en la que las Gestoras de IIC y FP detallan las iniciativas que estas han realizado durante el año 2020. El resultado de la encuesta se distribuyó a mediados del pasado mes de julio.
- Leaflet EFAMA "5 Consejos para invertir en un futuro mejor": Desde EFAMA (Federación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos),

del que INVERCO es miembro asociado, se ha elaborado un documento animado dirigido a millennials (edades 25-38 años) que están en su primera fase de invertir y ahorrar.

# INVERTIR PARA UN FUTURO MEJOR

5 CONSEJOS PARA HACER CRECER TUS AHORROS

## 1 Crea un presupuesto

Calcula tus ingresos, gastos esenciales y gastos no esenciales.

INGRESOS - GASTOS = AHORRO POTENCIAL

## 2 Invierte tan pronto como puedas

Ahorrar a una edad temprana y con regularidad es la clave para que tu dinero crezca a largo plazo

## 3 Aprende a evaluar los riesgos

Algunos principios importantes:

- Cuanto mayor sea el periodo de inversión, más riesgo podrás asumir
- Equilibra tus inversiones entre activos de riesgo y activos con poco riesgo
- Concéntrate en estrategias de inversión a largo plazo

## 4 Diversifica

Distribuye el riesgo, diversifica tus inversiones. El fondo de inversión diversifica tu riesgo

*"No pongas todos los huevos en la misma cesta"*

## 5 Cómo empezar

- Abrir una cuenta en una plataforma de inversión online
- acudir a un asesor financiero
- consultar a expertos en inversiones y finanzas conocidos

Para acceder al leaflet completo pincha [aquí](#)



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:



- Día de la Educación Financiera: Iniciativas llevadas a cabo por INVERCO (Ref.: 238/2021)

### XIII. PROGRAMA "RUMBO A TUS SUEÑOS"

El 4 de octubre, coincidiendo con el Día de la Educación Financiera, comenzó la 2ª Edición del Programa "Rumbo a tus sueños" para el curso académico 2021/2022 en colaboración con Junior Achievement.

Tras el éxito de la primera edición en la que participaron más de 600 estudiantes de Formación Profesional de diferentes centros educativos, Inverco y Junior Achievement ponen en marcha esta segunda edición con la novedad de que todas las sesiones del programa serán impartidas de manera online de manera que el alcance es mucho mayor al poder llegar a más ciudades y centros educativos.

Esta segunda edición tiene una duración estimada de 3 meses en la cual cerca de 50 voluntarios asociados a INVERCO, acercaron la educación financiera a jóvenes de Formación Profesional con el objetivo de hacerles reflexionar y tomar conciencia de la importancia de la planificación y la realización de prácticas como el



ahorro para conseguir sus objetivos a corto, medio y largo plazo, así como conocer las diferentes opciones de inversión y su utilización responsable.

Se espera que en esta edición, más de 600 jóvenes repartidos en 10 centros educativos de 5 ciudades distintas, se beneficiarán de este programa gracias a los 48 voluntarios de 11 Gestoras que han decidido participar.

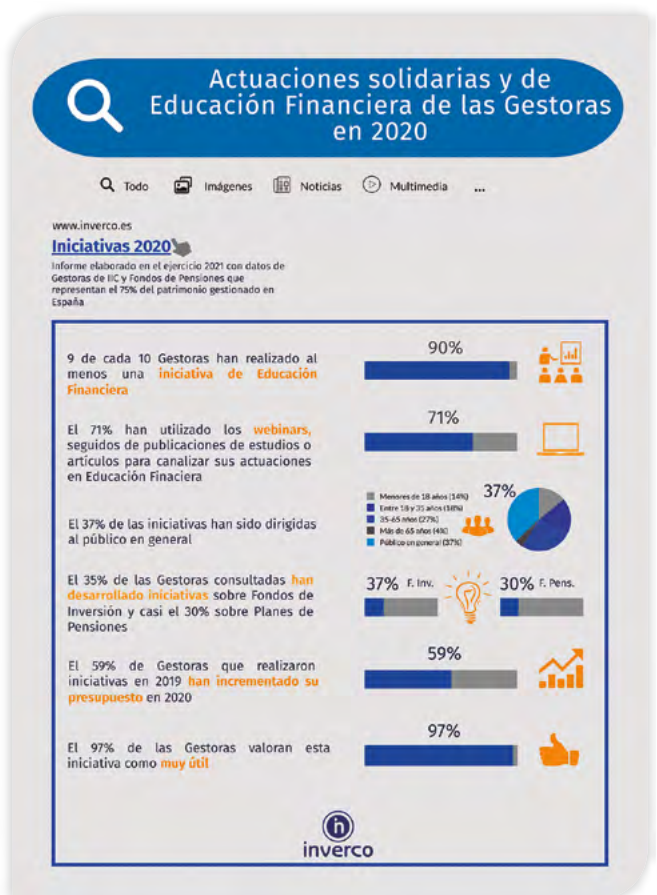
Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a la siguiente comunicación en el área privada de la página web de la Asociación:



- Presentación 2ª edición Programa "Rumbo a tus sueños" (Ref.: 121/2021)

### XIV. INICIATIVAS DE LAS GESTORAS DE ACTIVOS EN MATERIA DE EDUCACIÓN FINANCIERA

Por tercer año consecutivo, INVERCO ha publicado la 3ª Edición de la Encuesta de Educación Financiera que recoge las actuaciones en esta materia además



de actuaciones solidarias y actuaciones por COVID de una muestra de Gestoras de IIC y de Fondos de Pensiones que representan casi la totalidad del patrimonio gestionado en España.

En este informe se muestran los resultados recibidos del 74,5% del patrimonio gestionado en España, donde casi 9 de cada 10 Gestoras han llevado a cabo al menos una iniciativa de educación financiera. El 97% de las Gestoras encuestadas han valorado que las iniciativas han sido muy útiles o útiles de las cuales el medio de canalización más utilizado han sido los webinars.

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



- Educación Financiera e Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y de las de Fondos de Pensiones (Ref.: 191/2021)

## XV. FORO DE LAS FINANZAS – 2ª EDICIÓN DEL PREMIO INVERCO-AEFIN

Como parte de su compromiso con la investigación y de promoción de la educación financiera, INVERCO entregó el premio al mejor estudio en el ámbito de la gestión de activos a Iván Blanco, José M. Martín-Flores y a Álvaro Remesal (CUNEF) por el trabajo “Stock price informativeness and the propagation of idiosyncratic shocks by institutional investors”.

En este artículo, los autores proporcionan nueva evidencia sobre los efectos que tienen las actividades que realizan los inversores institucionales (entre los que se incluyen fondos de inversión, hedge funds, fondos de pensiones, etc.) relacionadas con la adquisición de información de las empresas que mantienen en su cartera y las operaciones que realizan en el mercado secundario.

En un mercado eficiente, las transacciones que llevan a cabo los inversores por su adquisición de información sobre los fundamentales de las empresas que mantienen en su cartera deberían incorporarse mediante cambios en los precios de las acciones. Los autores estudian shocks idiosincráticos asociados a desastres naturales que requieren capacidad de extracción de información por parte de los inversores institucionales, que como consecuencia adquieren



menos información de otras empresas en su cartera que no sufren el impacto directo del desastre natural.

La menor adquisición de información se refleja en que sus precios en el mercado bursátil estén más explicados por factores sistemáticos derivados del mercado o la industria en la que operan esas empresas, y en menor medida por información relacionada con los fundamentales de la empresa. Este resultado es consistente con una reducción de la información incorporada en los precios por parte de los inversores institucionales cuyas carteras están más afectadas por el shock.

La menor información contenida en los precios de las acciones tiene consecuencias sobre las decisiones de los gestores. En concreto, los autores muestran que las decisiones de inversión empresarial están en menor medida explicadas por el precio de la acción cuando las empresas están expuestas de manera indirecta a través de sus inversores a los desastres naturales. Este último resultado es consistente con la idea de que una reducción de la información privada contenida en los precios reduce la capacidad que tienen los gestores empresariales de aprender sobre las expectativas que tiene el mercado sobre su empresa.

## XVI. NEWSLETTER TRIMESTRALES

Continuando con el cumplimiento de los objetivos de la Asociación, en concreto el relacionado con el aumento de la difusión externa y el servicio a los asociados, este año INVERCO ha publicado las cuatro ediciones correspondientes de la Newsletter trimestral en la que se recoge información sobre la actualidad normativa, actividades y eventos de la Asociación, actuación de los Grupos de Trabajo, y otros temas destacados.



Esta recopilación se ha ido convirtiendo en una útil herramienta de consulta para los suscriptores, incrementando el número de suscripciones y de aperturas por usuario con cada edición.

## XVII. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2021, se han remitido a los asociados 330 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, y 329 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.

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

**NEWSLETTER FEBRERO 2021**

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**INVERCO DA LA BIENVENIDA AL NUEVO PRESIDENTE Y VICEPRESIDENTA DE LA CNMV**

INVERCO, en nombre propio y de los miembros de la Asociación, quiere felicitar a **Rodrigo Buenaventura** por su nombramiento como presidente y a **Montserrat Martínez** como vicepresidenta del supervisor español. Tenemos la seguridad de que la relación entre la CNMV y nuestra Asociación seguirá siendo excelente, y si cabe, potenciada y reforzada en el futuro. Por ello, les deseamos el mayor éxito en el desempeño de sus nuevas funciones y responsabilidades y agradecemos a sus predecesores, **Sebastián Albella** y **Ana Martínez-Pina**, el magnífico trabajo realizado.

[Para leer más...](#)

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

**NEWSLETTER MAYO 2021**

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**INFORME ANUAL 2020 Y PERSPECTIVAS 2021**

El **2 de marzo** se presentó a los medios de comunicación el informe sobre la evolución de las IIC y Fondos de Pensiones en 2020 y perspectivas para el 2021, con la participación de **Juan Bernal** y **José Carlos Vizarraga**, presidentes de las Agrupaciones de IIC y Fondos de Pensiones, respectivamente, y **Ángel Martínez-Aldama**, Presidente de INVERCO.

[Para leer más...](#)

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

**NEWSLETTER JULIO 2021**

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2021**

El pasado **18 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 **Rodrigo Buenaventura**, Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

[Para leer más...](#)

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

**NEWSLETTER NOVIEMBRE 2021**

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN



**Proyecto de Ley de Presupuestos Generales**

**INVERCO, UNESPA y CEM abogan por aumentar el límite fiscal de ahorro individual para la jubilación**

**PGE 2022: INVERCO, UNESPA Y CEM DESAPRUEBAN LA REDUCCIÓN DE LÍMITES DE APORTACIÓN A PLANES DE PENSIONES**

El Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 contiene una modificación sustancial del tratamiento fiscal de la previsión social que, de aprobarse, afectará negativamente al conjunto de la ciudadanía española. Por ello, INVERCO, UNESPA y CEM, asociaciones representativas de la previsión social complementaria, manifiestan su disconformidad con esta propuesta, mediante una nota de prensa hecha pública el 13 de octubre.

[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

## COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO
04-01-21	BOE: Transposición DAC 6: Publicación de la Ley 10/2020 de modificación de la Ley General Tributaria (Ref. 001/2021)
07-01-21	CNMV: Directrices sobre las comisiones de éxito en UCITS y FIA (Ref. 004/2021)
12-01-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de diciembre (Ref. 006/2021)
13-01-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 septiembre 2020 (Ref. 008/2021)
14-01-21	CNMV: Recomendaciones ante la probable desaparición del índice LIBOR a finales de 2021 (Ref. 010/2021)
14-01-21	AEAT: Documento de preguntas frecuentes referido al Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 012/2021)
15-01-21	CONGRESO DE DIPUTADOS: Enmienda sobre régimen fiscal de SICAV (Ref. 014/2021)
18-01-21	INVERCO: Criterios elaborados en 2020 por la Comisión de Traspasos de IIC (Ref. 018/2021)
19-01-21	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen actividades 2020 (Ref. 021/2021)
20-01-21	CNMV: Intervención del Presidente en el XI Spain Investors Day (Ref. 023/2021)
21-01-21	EFAMA: Datos mensuales de noviembre de 2020 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 026/2021)
27-01-21	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC Internacionales comercializadas en España correspondiente al cuarto trimestre de 2020 (Ref. 030/2021)
01-02-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión, correspondiente al mes de enero (Ref. 034/2021)
02-02-21	ESMA: Carta a la Comisión Europea sobre el desarrollo de una regulación europea aplicable a las agencias de calificación de sostenibilidad (Ref. 036/2021)
08-02-21	INVERCO: Nueva aplicación informática de envío de datos estadísticos mensuales (Ref. 040/2021)
10-02-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de enero (Ref. 043/2021)
18-02-21	CNMV: Comunicado sobre la próxima aplicación del Reglamento sobre divulgación de información relativa a sostenibilidad en el sector financiero (Ref. 047/2021)
19-02-21	INVERCO: Propuestas para la actualización de folletos de IIC (Ref. 049/2021)
22-02-21	INVERCO: Webinar: "SFDR y su aplicación a partir del 10 de marzo" (Ref. 051/2021)
23-02-21	EFAMA: Datos mensuales de diciembre de 2020 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 053/2021)
26-02-21	ESAs: Declaración conjunta sobre la aplicación de SFDR (Ref. 055/2021)
01-03-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión, correspondiente al mes de febrero (Ref. 058/2021)

FECHA	ASUNTO
05-01-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y Órdenes Ministeriales (Ref. 002/2021)
08-01-21	ESMA: Información sobre supervisión de costes soportados por UCITS (Ref. 005/2021)
12-01-21	CNMV: Publicación en la web de preguntas y respuestas sobre BREXIT (Ref. 007/2021)
13-01-21	ESMA: Declaración sobre "reverse solicitation" en el contexto del Brexit (Ref. 009/2021)
14-01-21	INE: Informe sobre compromisos devengados por Pensiones (Ref. 011/2021)
15-01-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Publicación de la Modificación Anexo II del Acuerdo FATCA (Ref. 013/2021)
18-01-21	ESAs: Carta a la Comisión Europea sobre cuestiones prioritarias a la hora de aplicar SFDR (Ref. 017/2021)
19-01-21	CNMV: Informe sobre intermediación financiera no bancaria en España 2019 (Ref. 020/2021)
19-01-21	CNMV: Consulta Pública sobre Proyecto de Circular Contable de Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de IIC y de Entidades de Inversión Cerradas (Ref. 022/2021)
20-01-21	INVERCO: Informe correspondiente al 3º trimestre de 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 024/2021)
25-01-21	INVERCO: Transición EONIA-€STR: Acuerdos de colaterales (Ref. 027/2021)
29-01-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de enero (Ref. 032/2021)
02-02-21	ESMA: Supervisión sobre la aplicación de los requisitos de gobernanza de productos MiFID II en la Unión Europea (Ref. 035/2021)
04-02-21	ESAs: Informe final sobre divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 037/2021)
10-02-21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública sobre exención del IVA en servicios financieros (Ref. 041/2021)
18-02-21	OBSERVATORIO INVERCO: XI Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 046/2021)
19-02-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa XI Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 048/2021)
22-02-21	DOUE: Publicación de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC (Ref. 050/2021)
23-02-21	OBSERVATORIO INVERCO: Solicitud de información de Fondos de Inversión por Comunidad Autónoma y Provincias (Ref. 052/2021)
26-02-21	DOUE: Publicación de la Directiva 2021/338 de MiFID II sobre los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones (Ref. 054/2021)
01-03-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de febrero (Ref. 056/2021)
03-03-21	INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre la reunión con los medios de comunicación (Ref. 060/2021)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-03-21	INVERCO: Ranking global por grupos financieros comercializados en España, a 31 de diciembre (Ref. 061/2021)	04-03-21	INVERCO: Nota explicativa sobre el contenido del borrador de RTS (Ref. 063/2021)
05-03-21	CONGRESO DE DIPUTADOS: Remisión al Senado del Proyecto de Ley SRD II (Ref. 064/2021)	08-03-21	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 31 de diciembre de 2020 (Ref. 066/2021)
10-03-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 28 de febrero (Ref. 068/2021)	11-03-21	CNMV: Contestación a dudas planteadas por INVERCO sobre la Circular 2/2020 de publicidad (Ref. 070/2021)
15-03-21	INVERCO: Guía sobre Obligaciones de Divulgación ESG (Ref. 072/2021)	17-03-21	CNMV: Plan de Actividades para el ejercicio 2021 (Ref. 077/2021)
18-03-21	ESAs: Consulta sobre inversiones sostenibles realizadas de acuerdo con el Reglamento de Taxonomía (Ref. 079/2021)	18-03-21	ESMA: No renovación de la obligación de comunicar posiciones cortas netas (Ref. 080/2021)
18-03-21	EFAMA: Datos a nivel mundial correspondientes al 31 de diciembre de 2020 (Ref. 081/2021)	22-03-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 31 de diciembre 2020 (Ref. 082/2021)
22-03-21	DOUE: Se completa el Reglamento PEPP en lo que respecta a las normas técnicas de regulación (Ref. 083/2021)	25-03-21	ESAs: Documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de exenciones de intercambio de garantías (Ref. 086/2021)
25-03-21	ESMA: Resultados de la Acción Supervisora Conjunta sobre la gestión del riesgo de liquidez por parte de las Gestoras de UCITS (Ref. 087/2021)	26-03-21	EFAMA: Datos mensuales de enero de 2021 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 088/2021)
29-03-21	ICI: Documento sobre los activos destinados a la jubilación en Estados Unidos (Ref. 089/2021)	29-03-21	ESMA: Documento sobre MiFID II en materia de protección del inversor con una nueva cuestión en materia de incentivos (Ref. 090/2021)
29-03-21	CNMV: Resultados de su segunda actuación de supervisión mediante clientes simulados o "mystery shopping" (Ref. 091/2021)	31-03-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de marzo (Ref. 092/2021)
31-03-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de marzo (Ref. 094/2021)	06-04-21	ESMA: Actualización Q&A sobre la aplicación de las Directivas UCITS y FIA (Ref. 095/2021)
07-04-21	MINISTERIO DE HACIENDA. Transposición DAC 6: Aprobación de la modificación del Reglamento General de gestión e inspección (Ref. 096/2021)	12-04-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de marzo (Ref. 098/2021)
12-04-21	DOUE: Orientación del BCE sobre tipos compuestos (Ref. 099/2021)	13-04-21	BOE: Publicación Ley 5/2021, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Ref. 100/2021)
13-04-21	BOE: Modelos de declaración de información de mecanismos transfronterizos de planificación fiscal (Ref. 101/2021)	16-04-21	CNMV: Circular 1/2021 sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las SGIIC, SGEIC y ESIs (Ref. 105/2021)
19-04-21	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trim. del año 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 106/2021)	20-04-21	ESMA: Publicación de la Consulta sobre la futura revisión del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 107/2021)
22-04-21	COMISIÓN EUROPEA: Actos delegados en materia de sostenibilidad en los paquetes normativos de UCITS, AIFMD y MiFID II (Ref. 108/2021)	28-04-21	BOE: Real Decreto Ley 7/202 de transposición de directivas de la Unión Europea de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 113/2021)
29-04-21	EFAMA: Datos mensuales de febrero referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 114/2021)	30-04-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión, correspondiente al mes de enero (Ref. 115/2021)
30-04-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de abril (Ref. 117/2021)	05-05-21	EFAMA: Cuestionario sobre datos relacionados con Fondos con criterios ESG (Ref. 118/2021)
05-05-21	FUNDACIÓN INVERCO: Plan de actuaciones sobre educación financiera (Ref. 119/2021)	05-05-21	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión (Ref. 120/2021)
06-05-21	INVERCO: Presentación segunda edición Programa "Rumbo a tus sueños" (Ref. 121/2021)	11-05-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de abril (Ref. 124/2021)
11-05-21	CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas (Ref. 125/2021)	13-05-21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta sobre estrategia para el inversor minorista (Ref. 128/2021)
20-05-21	OBSERVATORIO INVERCO: Encuesta a Gestoras de Fondos con estrategia de sostenibilidad (Ref. 130/2021)	20-05-21	INVERCO: Guía INVERCO de implementación PRIIPs (Ref. 131/2021)
20-05-21	INVERCO: Encuesta sobre Actuaciones de educación financiera y solidarias-COVID 19 (Ref. 132/2021)	21-05-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa Encuesta a Gestoras de Fondos con estrategia de sostenibilidad (Ref. 133/2021)
21-05-21	BOE: Publicación de la Ley de cambio climático y transición energética (Ref. 134/2021)	21-05-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de RD que modifica la Ley de Impuestos Especiales y otras normas tributarias (Ref. 135/2021)
25-05-21	GOBIERNO DE ESPAÑA: Informe "España 2050. Fundamentos y propuestas para una Estrategia Nacional de Largo Plazo" (Ref. 138/2021)	26-05-21	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de marzo (Ref. 139/2021)



FECHA	ASUNTO
26-05-21	CNMV: Invitación Conferencia “Estado de la reforma de los tipos de interés de referencia” (Ref. 140/2021)
28-05-21	EFAMA: Datos mensuales de marzo referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 143/2021)
31-05-21	ESMA: Documento de preguntas y respuestas de MiFID II, MIFIR en materia de protección del inversor (Ref. 145/2021)
01-06-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de mayo (Ref. 147/2021)
01-06-21	CNMV: Documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de sostenibilidad aplicable a los productos financieros (Ref. 149/2021)
03-06-21	SENADO: Proyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 152/2021)
03-06-21	COMISIÓN EUROPEA: Revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (Ref. 153/2021)
07-06-21	ESMA: Directrices comunicaciones publicitarias. Análisis comparativo con Circular CNMV de publicidad (Ref. 156/2021)
10-06-21	OBSERVATORIO INVERCO: Informe sobre distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA, a cierre 2020 (Ref. 160b/2021)
16-06-21	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Convocatoria a presentar solicitudes para el acceso al espacio controlado de pruebas (“Sandbox”) (Ref. 167/2021)
22/06/21	EFAMA: Datos a nivel mundial correspondientes al 31 de marzo (Ref. 173/2021)
25-06-21	AUTORIDADES EUROPEAS: Comunicado sobre la próxima cesación de LIBOR (Ref. 175/2021)
29-06-21	EFAMA: Datos mensuales de abril referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 177/2021)
05-07-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 179/2021)
12-07-21	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre (Ref. 182/2021)
13-07-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de junio (Ref. 185/2021)
19-07-21	ESMA: Consulta proyecto de directrices sobre la obligación de notificación de derivados (Ref. 190/2021)
20-07-21	CNMV: Consulta pública sobre requerimientos de información estadística a los fondos de mercado monetario de la UE (Ref. 192/2021)
21-07-21	INVERCO: Propuesta de Fondos de Inversión sostenibles y para Pymes (FIESE y FIESE Pymes) (Ref. 196/2021)
22-07-91	EFAMA: Publicación “Perspective on the net performance of UCITS” (Ref. 199/2021)
26-07-21	ESAs: Respuesta de la Comisión Europea a las preguntas sobre SFDR (Ref. 204/2021)
27-07-21	CNMV: Borrador de Guía técnica para la evaluación de la conveniencia (Ref. 206/2021)
28-07-21	AEAT: Proyecto de Orden de modificación de declaraciones fiscales informativa (Ref. 208/2021)
30-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref. 211/2021)

FECHA	ASUNTO
26-05-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (Ref. 141/2021)
31-05-21	ESMA: Documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de las Directiva UCITS y DGFIA (Ref. 144/2021)
01-06-21	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria (Ref. 146/2021)
01-06-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de mayo (Ref. 148/2021)
03-06-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 31 de marzo (Ref. 150/2021)
04-06-21	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 31 de marzo (Ref. 154/2021)
07-06-21	DOUE: Publicación Reglamentos que desarrollan las normas del Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 155/2021)
09-06-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de mayo (Ref. 159/2021)
11-06-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa Informe sobre distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA, a cierre 2020 (Ref. 162/2021)
18/06/21	INVERCO: Asamblea General: Nota de Prensa y link Memoria 2020 (Ref. 170/2021)
22/06/21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública sobre la revisión de la Directiva de comerc. distancia de servicios financieros (Ref. 174/2021)
28-06-21	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL Audiencia pública: Modific. LIIC y RIIC (Ref. 176/2021)
01-07-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de junio (Ref. 178/2021)
07-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Nueva medidas sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 180/2021)
12-07-21	BOE: Publicación de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 183/2021)
16-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Reglamento PRIIPs: Prórroga de 6 meses y otras cuestiones (Ref. 189/2021)
20-07-21	INVERCO: Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y FP sobre educación financiera (Ref. 191/2021)
20-07-21	INVERCO: Informe primer trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 194/2021)
21-07-21	ESMA: Actualización preguntas y respuestas sobre comisiones UCITS/FIA (Ref. 197/2021)
26-07-21	IOSCO: Consulta sobre ratings ESG y proveedores de productos de datos (Ref. 203/2021)
27-07-21	INVERCO: Nota de prensa sobre patrimonio y suscripciones netas de las IIC Internacionales comercializadas en España correspondiente al segundo trimestre (Ref. 205/2021)
28-07-21	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Anteproyecto de Ley de Creación y Crecimiento de Empresas (Ref. 207/2021)
29-07-21	INVERCO: Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros, a 30 de junio (Ref. 209/2021)
30-07-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de julio (Ref. 212/2021)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
30-07-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de julio (Ref. 213/2021)	01-09-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de agosto (Ref. 215/2021)
02-09-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 214/2021)	02-09-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de julio (Ref. 216/2021)
06-09-21	EFAMA: Datos mensuales de mayo y junio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 219/2021)	09-09-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de agosto (Ref. 221/2021)
09-09-21	CNMV: Consulta pública del Proyecto de Guía Técnica sobre Gestión de la Liquidez (Ref. 222/2021)	10-09-21	INVERCO: Comentarios Consulta pública Nivel I PRIIPs (Ref. 223/2021)
14-09-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 de junio (Ref. 226/2021)	21-09-21	AEAT: Resolución del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre la no inclusión de los Fondos de Pensiones en el Registro de Grandes Empresas (Ref. 228/2021)
24-09-21	EFAMA: Datos a nivel mundial de las IIC correspondientes a 30 de junio (Ref. 229/2021)	27-09-21	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 30 de junio (Ref. 230/2021)
28-09-21	ESMA: Carta enviada a la Comisión Europea solicitando retraso de la entrada en vigor del proceso de recompra (Ref. 231/2021)	29-09-21	EFAMA: Datos mensuales de julio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 232/2021)
30-09-21	COMISION EUROPEA: Sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas (Ref. 233/2021)	01-10-21	CNMV: Guías de ESMA sobre comunicaciones publicitarias de fondos de inversión (Ref. 234/2021)
01-10-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 235/2021)	01-10-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de septiembre (Ref. 236/2021)
04-10-21	INVERCO: Nota de Prensa sobre Iniciativas llevadas a cabo en el Día de la Educación Financiera (Ref. 238/2021)	06-10-21	EBA: Proyecto de Directrices sobre funciones de los responsables de cumplimiento (Ref. 247/2021)
08-10-21	CNMV: Circular sobre Información estadística de los Fondos monetarios de la UE (Ref. 249/2021)	11-10-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de septiembre (Ref. 251/2021)
13-10-21	CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (Ref. 256/2021)	14-10-21	INVERCO: Informe correspondiente al segundo trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 257/2021)
18-10-21	CNMV: Memoria de reclamaciones 2020 (Ref. 261/2021)	19-10-21	INVERCO: Comentarios formulados durante el periodo de consulta pública de diversos textos normativos (Ref. 262/2021)
22-10-21	ESAs: Consultas públicas sobre protección de inversor minorista y Reglamento PRIIPs (Ref. 268/2021)	22-10-21	ESAs: Informe Final sobre los RTS relativos al contenido y presentación de la información sobre Taxonomía (Ref. 269/2021)
25-10-21	EFAMA: Datos mensuales de agosto referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 272/2021)	26-10-21	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC Internacionales comercializadas en España correspondiente al tercer trimestre de 2021 (Ref. 273/2021)
29-10-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de octubre (Ref. 274/2021)	02-11-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de octubre (Ref. 275/2021)
03-11-21	OBSERVATORIO INVERCO: Presentación VII Barómetro del Ahorro (Ref. 276/2021)	03-11-21	BOE: Real Decreto-Ley 24/2021, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de bonos garantizados, distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (Ref. 277/2021)
04-11-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre la Presentación VII Barómetro del Ahorro (Ref. 278/2021)	11-11-21	INVERCO: Invitación y programa preliminar "European Retirement Week" (Ref. 279/2021)
11-11-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 31 de octubre (Ref. 281/2021)	15-11-21	CNMV: Respuesta dudas INVERCO sobre normativa IIC y sostenibilidad (Ref. 285/2021)
16-11-21	INVERCO: Enmiendas presentadas al Congreso sobre el Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2022 (Ref. 287/2021)	18-11-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 septiembre 2021 (Ref. 288/2021)
18-11-21	IOSCO: Recomendaciones sobre prácticas, políticas, procedimientos y transparencia sobre sostenibilidad (Ref. 289/2021)	19-11-21	INVERCO: Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros, a 30 de septiembre (Ref. 290/2021)
23-11-21	EFAMA: Datos mensuales de septiembre referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 292/2021)	24-11-21	MINISTERIO DE CONSUMO: Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente (Ref. 294/2021)
24-11-21	MINISTERIO DE INCLUSIÓN, SEGURIDAD SOCIAL Y MIGRACIONES: Anteproyecto de Ley para impulsar los Planes de Pensiones de empleo (Ref. 298/2021)	25-11-21	COMISIÓN EUROPEA: Propuestas normativas para la Unión del Mercado de Capitales (Ref. 300/2021)
29-11-21	COMISIÓN EUROPEA: Retraso de la aplicación de las normas técnicas de regulación (Ref. 301/2021)	01-12-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de noviembre (Ref. 305/2021)

FECHA	ASUNTO
02-12-21	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión, a 30 de septiembre (Ref. 306/2021)
07-12-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Modificación modelos tributarios Números 187 y 289. (Ref. 309/2021)
09-12-21	DOUE: Publicación Reglamento de Taxonomía sobre normas de nivel II (Ref. 311/2021)
13-12-21	INVERCO: Coeficientes de actualización aplicables en 2022 en el territorio foral de Vizcaya (Ref. 314/2021)
14-12-21	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión, a 30 de noviembre (Ref. 317/2021)
16-12-21	INVERCO: Guía sobre implementación del nuevo régimen fiscal de las SICAV (Ref. 321/2021)
21-12-21	ESMA: Declaración sobre enfoque supervisor en la implementación de la recompra forzosa (Ref. 322b/2021)
23-12-21	INVERCO: Guía para la aplicación de los Reglamentos sobre Taxonomía y ESG (Ref. 325/2021)
28-12-21	COMISIÓN EUROPEA: Propuestas normativas sobre fiscalidad (Ref. 328/2021)
30-12-21	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondiente al mes de diciembre (Ref. 330/2021)

FECHA	ASUNTO
02-12-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de noviembre (Ref. 307/2021)
07-12-21	CNMV: Informe sobre la Intermediación Financiera No Bancaria (IFNB) en España del año 2020 (Ref. 310/2021)
13-12-21	ESMA: Informe sobre umbrales de compensación establecida en el Reglamento EMIR (Ref. 313/2021)
13-12-21	INVERCO: Comentarios durante el período de consulta pública o alegaciones a diversos textos normativos (Ref. 315/2021)
15-12-21	ESMA: Actualización documento sobre la aplicación de la Directiva UCITS (Ref. 318/2021)
17-12-21	EFAMA: Datos a nivel mundial de las IIC correspondientes al 30 de septiembre (Ref. 322/2021)
23-12-21	EFAMA: XIII informe de Gestión de Activos en Europa (Ref. 324/2021)
27-12-21	EFAMA: Datos mensuales de octubre referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 327/2021)
29-12-21	BOE: Publicación de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (Ref. 329/2021)

## COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO
04-01-21	BOE: Transposición DAC 6: Publicación de la Ley 10/2020 de modificación de la Ley General Tributaria (Ref. 001/2021)
07-01-21	DGSFP: Resolución de 7 de enero, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 003/2021)
14-01-21	INE: Informe sobre compromisos devengados por Pensiones (Ref. 011/2021)
15-01-21	CONGRESO DE DIPUTADOS: Enmienda sobre régimen fiscal de SICAV (Ref. 014/2021)
18-01-21	ESAs: Carta a la Comisión Europea sobre cuestiones prioritarias a la hora de aplicar SFDR (Ref. 017/2021)
19-01-21	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen actividades 2020 (Ref. 021/2021)
25-01-21	INVERCO: Transición EONIA-€STR: Acuerdos de colaterales (Ref. 027/2021)
29-01-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de enero (Ref. 032/2021)
04-02-21	ESAs: Informe final sobre divulgación de la información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Ref. 037/2021)
10-02-21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública sobre exención del IVA en servicios financieros (Ref. 041/2021)
22-02-21	DOUE: Publicación de los supuestos de exención y prórroga temporal para aportación de márgenes de variación en contratos OTC (Ref. 050/2021)
26-02-21	ESAs: Declaración conjunta sobre la aplicación de SFDR (Ref. 055/2021)
03-03-21	INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre la reunión con los medios de comunicación (Ref. 060/2021)

FECHA	ASUNTO
05-01-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Modificación del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y Órdenes Ministeriales (Ref. 002/2021)
13-01-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 septiembre 2020 (Ref. 008/2021)
14-01-21	AEAT: Documento de preguntas frecuentes referido al Impuesto sobre Transacciones Financieras (Ref. 012/2021)
18-01-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de diciembre del 2020 (Ref. 016/2021)
18-01-21	INVERCO: Criterios elaborados en 2020 por la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones (Ref. 019/2021)
20-01-21	INVERCO: Informe correspondiente al 3º trimestre de 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 024/2021)
26-01-21	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 31 de diciembre del 2020 (Ref. 029/2021)
02-02-21	ESMA: Carta a la Comisión Europea sobre el desarrollo de una regulación europea aplicable a las agencias de calificación de sostenibilidad (Ref. 036/2021)
05-02-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Proyecto de modificación del Reglamento de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (Ref. 039/2021)
12-02-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de enero (Ref. 045/2021)
22-02-21	INVERCO: Webinar: "SFDR y su aplicación a partir del 10 de marzo" (Ref. 051/2021)
01-03-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de febrero (Ref. 056/2021)
03-03-21	INVERCO: Ranking global por grupos financieros comercializados en España, a 31 de diciembre (Ref. 061/2021)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04-03-21	DGSFP: Nota sobre la remisión de la evaluación de riesgos sobre Fondos de Pensiones de Empleo (Ref. 061b/2021)	04-03-21	INVERCO: Nota explicativa sobre el contenido del borrador de RTS (Ref. 063/2021)
05-03-21	DIRECCION GENERAL DE TRIBUTOS: Respuesta a la consulta sobre Límites de reducción en base imponible de aportaciones y contribuciones empresariales (Ref. 065/2021)	08-03-21	INVERCO: Cuaderno 234: Consulta a la DG Tributos sobre límites de aportaciones y contribuciones empresariales a instrumentos de previsión social (Ref. 067/2021)
15-03-21	INVERCO: Guía sobre Obligaciones de Divulgación ESG (Ref. 073/2021)	15-03-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 28 de febrero (Ref. 075/2021)
17-03-21	COMISIÓN EUROPEA: Borrador de acto delegado por el que se extiende la exención temporal de la obligación de compensación centralizada de derivados extrabursátiles (Ref. 076/2021)	18-03-21	ESAs: Consulta sobre inversiones sostenibles realizadas de acuerdo con el Reglamento de Taxonomía (Ref. 079/2021)
18-03-21	ESMA: No renovación de la obligación de comunicar posiciones cortas netas (Ref. 080/2021)	22-03-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 31 de diciembre 2020 (Ref. 082/2021)
22-03-21	DOUE: Se completa el Reglamento PEPP en lo que respecta a las normas técnicas de regulación (Ref. 083/2021)	24-03-21	DGSFP: Publicación del nuevo procedimiento para la remisión de la DEC anual (Ref. 084/2021)
25-03-21	ESAs: Documento de preguntas y respuestas sobre aplicación de exenciones de intercambio de garantías (Ref. 086/2021)	29-03-21	ICI: Documento sobre los activos destinados a la jubilación en Estados Unidos (Ref. 089/2021)
31-03-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de marzo (Ref. 092/2021)	07-04-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Transposición DAC 6: Aprobación de la modificación del Reglamento General de gestión e inspección (Ref. 096/2021)
12-04-21	DOUE: Orientación del BCE sobre tipos compuestos (Ref. 099/2021)	13-04-21	BOE: Modelos de declaración de información de mecanismos transfronterizos de planificación fiscal (ref. 101/2021)
16-04-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de marzo (Ref. 103/2021)	19-04-21	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre del año 2020 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 106/2021)
22-04-21	COMISIÓN EUROPEA: Actos delegados en materia de sostenibilidad en los paquetes normativos de UCITS, AIFMD y MiFID II (Ref. 108/2021)	26-04-21	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 31 de marzo (Ref. 110/2021)
26-04-21	EIOPA: consultas sobre información de costes y gastos y riesgos de largo plazo en FPE (Ref. 111/2021)	28-04-21	BOE: Real Decreto Ley 7/202 de transposición de directivas de la Unión Europea de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 113/2021)
30-04-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de abril (Ref. 117/2021)	05-05-21	FUNDACIÓN INVERCO: Plan de actuaciones sobre educación financiera (Ref. 119/2021)
06-05-21	INVERCO: Presentación segunda edición Programa "Rumbo a tus sueños" (Ref. 121/2021)	13-05-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de abril (Ref. 127/2021)
13-05-21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta sobre estrategia para el inversor minorista (Ref. 128/2021)	14-05-21	INVERCO: Dictamen sobre obligatoriedad en los Sistemas de previsión empresariales (Ref. 129/2021)
20-05-21	INVERCO: Guía INVERCO de implementación PRIIPs (Ref. 131/2021)	20-05-21	INVERCO: Encuesta sobre Actuaciones de educación financiera y solidarias-COVID 19 (Ref. 132/2021)
21-05-21	BOE: Publicación de la Ley de cambio climático y transición energética (Ref. 134/2021)	25-05-21	GOBIERNO DE ESPAÑA: Informe "España 2050. Fundamentos y propuestas para una Estrategia Nacional de Largo Plazo" (Ref. 138/2021)
26-05-21	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de marzo (Ref. 139/2021)	26-05-21	CNMV: Invitación Conferencia "Estado de la reforma de los tipos de interés de referencia" (Ref. 140/2021)
26-05-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Procedimiento de presentación e ingreso de las autoliquidaciones del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (Ref. 141/2021)	27-05-21	INVERCO: Reinversión del ahorro fiscal por aportaciones a Planes de Pensiones en IRPF (Ref. 142/2021)
31-05-21	ESMA: Documento de preguntas y respuestas de MiFID II, MIFIR en materia de protección del inversor (Ref. 145/2021)	01/06/21	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria (Ref. 146/2021)
01-06-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de mayo (Ref. 147/2021)	03-06-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 31 de marzo (Ref. 150/2021)
03-06-21	COMISIÓN EUROPEA: Revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (Ref. 153/2021)	07-06-21	DOUE: Publicación Reglamentos que desarrollan las normas del Producto Paneuropeo de Pensiones Individuales (PEPP) (Ref. 155/2021)

FECHA	ASUNTO
07-06-21	PENSIONSEUROPE: Invitación Conferencia anual “Pensiones adecuadas y sostenibles” (Ref. 157/2021)
15-06-21	INVERCO: Solicitud datos Planes Pensiones Individuales por CCAA y provincias (Ref. 165/2021)
16-06-21	MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL: Convocatoria a presentar solicitudes para el acceso al espacio controlado de pruebas (“Sandbox”) (Ref. 167/2021)
22-06-21	COMISIÓN EUROPEA: Consulta pública sobre la revisión de la Directiva de comercialización a distancia de servicios financieros (Ref. 174/2021)
07-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Nueva medidas sobre Finanzas Sostenibles (Ref. 180/2021)
12-07-21	BOE: Publicación de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 183/2021)
16-07-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de junio (Ref. 188/2021)
19-07-21	ESMA: Consulta proyecto de directrices sobre la obligación de notificación de derivados (Ref. 190/2021)
20-07-21	INVERCO: Informe primer trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 194/2021)
23-07-21	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de junio (Ref. 202/2021)
26-07-21	ESAs: Respuesta de la Comisión Europea a las preguntas sobre SFDR (Ref. 204/2021)
30-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref. 211/2021)
02-09-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 214/2021)
13-09-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de agosto (Ref. 225/2021)
14-09-21	INVERCO: Invitación Seminario FIAP a realizarse el 28 de octubre en Madrid (Ref. 227/2021)
28-09-21	ESMA: Carta enviada a la Comisión Europea solicitando retraso de la entrada en vigor del proceso de recompra (Ref. 231/2021)
01-10-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 235/2021)
04-10-21	OBSERVATORIO INVERCO: Informe Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias 2020 (Ref. 239/2021)
06-10-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre Informe Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias 2020 (Ref. 244/2021)
06-10-21	EBA: Proyecto de Directrices sobre funciones de los responsables de cumplimiento (Ref. 247/2021)
13-10-21	INVERCO: Nota de prensa conjunta con UNESPA y CEM sobre a la reducción del límite de aportaciones a los sistemas de pensión individuales incluida en el Anteproyecto de LPG del Estado para 2022 (Ref. 255/2021)
14-10-21	INVERCO: Informe correspondiente al segundo trimestre sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 257/2021)
19-10-21	INVERCO: Comentarios formulados durante el período de consulta pública de diversos textos normativos (Ref. 262/2021)

FECHA	ASUNTO
14-06-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de mayo (Ref. 164/2021)
16-06-21	DGSFP: Nota informativa sobre cambios de criterios en la DEC anual y trimestral (Ref. 166/2021)
18-06-21	INVERCO: Asamblea General: Nota de Prensa y link Memoria 2020 (Ref. 170/2021)
05-07-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de septiembre (Ref. 179/2021)
12-07-21	OBSERVATORIO INVERCO: Resumen de las actividades realizadas durante el primer semestre (Ref. 182/2021)
15-07-21	EIOPA: Consultas sobre Sistema de Seguimiento y panel de productos de pensiones (Ref. 186/2021)
16-07-21	COMISIÓN EUROPEA: Reglamento PRIIPs: Prórroga de 6 meses y otras cuestiones (Ref. 189/2021)
20-07-21	INVERCO: Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y FP sobre educación financiera (Ref. 191/2021)
22-07-21	INVERCO: Seminario FIAP en Madrid – Patrocinios (Ref. 200/2021)
26-07-21	IOSCO: Consulta sobre ratings ESG y proveedores de productos de datos (Ref. 203/2021)
29-07-21	INVERCO: Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros, a 30 de junio (Ref. 209/2021)
30-07-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de julio (Ref. 212/2021)
03-09-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de julio (Ref. 217/2021)
14-09-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 de junio (Ref. 226/2021)
21-09-21	AEAT: Resolución del Tribunal Económico Administrativo Central (TEAC) sobre la no inclusión de los Fondos de Pensiones en el Registro de Grandes Empresas (Ref. 228/2021)
30-09-21	COMISION EUROPEA: Sistema común de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas (Ref. 233/2021)
04-10-21	INVERCO: Nota de Prensa sobre Iniciativas llevadas a cabo en el Día de la Educación Financiera (Ref. 238/2021)
05-10-21	CONSEJO DE MINISTROS: Nuevo supuesto de liquidez extraordinaria en Planes de Pensiones para afectados por el volcán en La Palma (Ref. 242/2021)
06-10-21	INVERCO: Nota de prensa sobre el nuevo supuesto excepcional de liquidez en Planes de Pensiones para los afectados por los daños en la isla de La Palma (Ref. 246/2021)
08-10-21	INVERCO: Consideraciones adicionales sobre el nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de Pensiones para afectados por el volcán (Ref. 248/2021)
13-10-21	CONGRESO DE LOS DIPUTADOS: Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (Ref. 256/2021)
14-10-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de septiembre (Ref. 259/2021)
20-01-21	MINISTERIO DE HACIENDA: Modificación del Reglamento del IRPF (Ref. 264/2021)

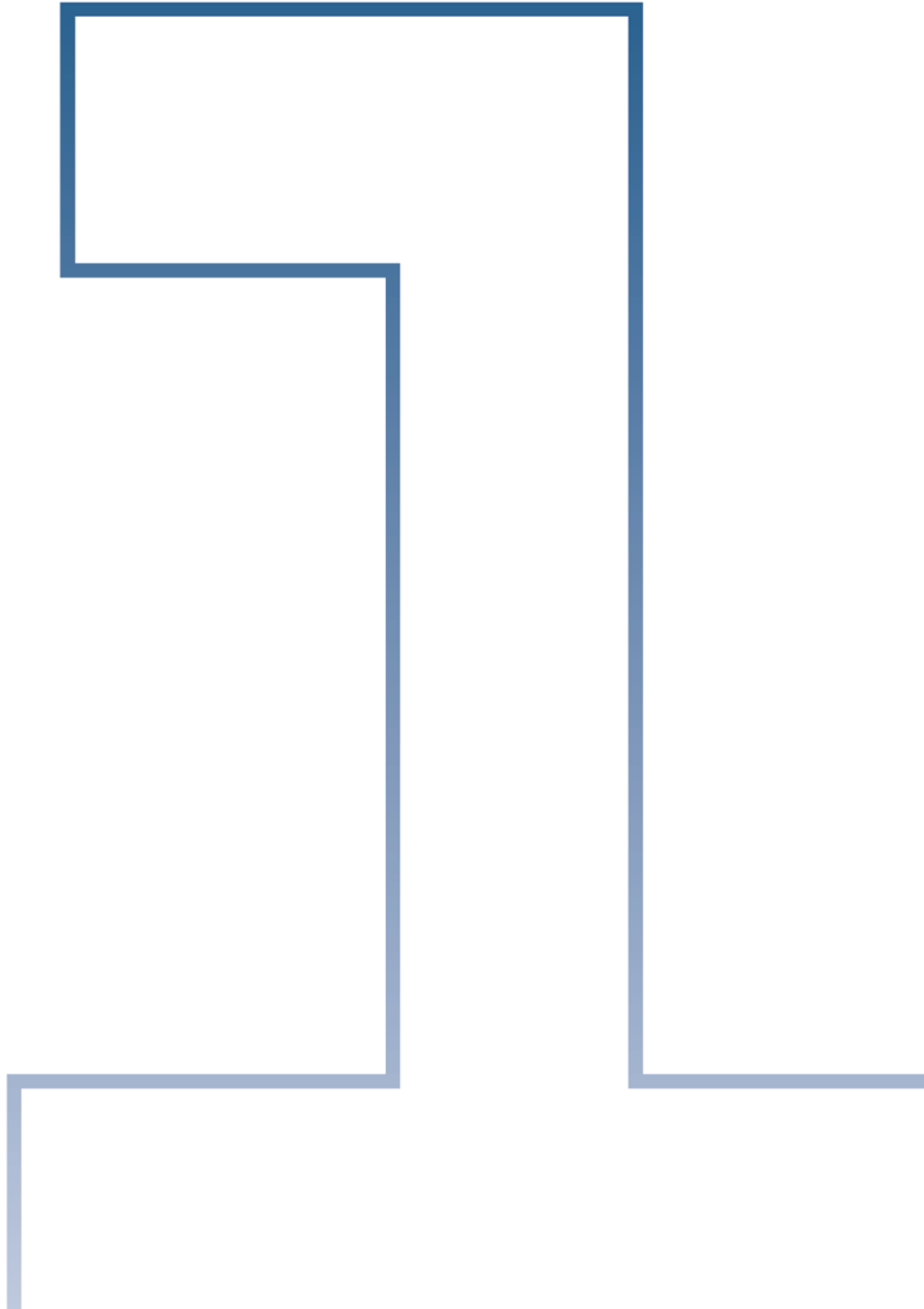


FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
21-10-21	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones, a 30 de septiembre (Ref. 267/2021)	22-10-21	ESAs: Consultas públicas sobre protección de inversor minorista y Reglamento PRIIPs (Ref. 268/2021)
22-10-21	ESAs: Informe Final sobre los RTS relativos al contenido y presentación de la información sobre Taxonomía (Ref. 269/2021)	02-11-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de octubre (Ref. 275/2021)
03-11-21	OBSERVATORIO INVERCO: Presentación VII Barómetro del Ahorro (Ref. 276/2021)	04-11-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa sobre la Presentación VII Barómetro del Ahorro (Ref. 278/2021)
11-11-21	INVERCO: Invitación y programa preliminar "European Retirement Week" (Ref. 279/2021)	12-11-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 31 de octubre (Ref. 283/2021)
15-11-21	DGSFP: Publicación Consulta previa sobre Circular de Pensión estimada (Ref. 284/2021)	16-11-21	INVERCO: Enmiendas presentadas al Congreso sobre el Proyecto de Ley General de Presupuestos para 2022 (Ref. 287/2021)
18-11-21	INVERCO: Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC, a 30 septiembre 2021 (Ref. 288/2021)	18-11-21	IOSCO- Recomendaciones sobre prácticas, políticas, procedimientos y transparencia sobre sostenibilidad (Ref. 289/2021)
19-11-21	INVERCO: Estadística de gestión de IIC y FP por grupos financieros, a 30 de septiembre (Ref. 290/2021)	19-11-21	INVERCO: Enmiendas presentadas al Proyecto Ley de garantía del poder adquisitivo de las pensiones (Ref. 291/2021)
23-11-21	CONSEJO DE MINISTROS: Aprobación Anteproyecto de Ley para impulsar los Planes de Pensiones de Empleo (Ref. 293/2021)	24-11-21	MINISTERIO DE CONSUMO: Anteproyecto de Ley de servicios de atención al cliente (Ref. 294/2021)
24-11-21	DGSFP: Publicación criterios sobre el nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de Pensiones para afectados por el volcán La Palma (Ref. 296/2021)	24-11-21	MINISTERIO DE INCLUSIÓN, SEGURIDAD SOCIAL Y MIGRACIONES: Anteproyecto de Ley para impulsar los Planes de Pensiones de empleo (Ref. 298/2021)
29-11-21	COMISIÓN EUROPEA: Retraso de la aplicación de las normas técnicas de regulación (Ref. 301/2021)	30-11-21	OBSERVATORIO INVERCO: XII Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 302/2021)
30-11-21	DIRECCION GENERAL DE TRIBUTOS: Contestación a la consulta sobre Fiscalidad de nuevos supuestos liquidez sobre el volcán La Palma (Ref. 303/2021)	01-12-21	OBSERVATORIO INVERCO: Seguimiento de Prensa XII Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 304/2021)
02-12-21	INVERCO: Documento de actualización sobre regulación de ESG correspondiente al mes de noviembre (Ref. 307/2021)	09-12-21	DOUE: Publicación Reglamento de Taxonomía sobre normas de nivel II (Ref. 311/2021)
13-12-21	ESMA: Informe sobre umbrales de compensación establecida en el Reglamento EMIR (Ref. 313/2021)	13-12-21	INVERCO: Comentarios durante el período de consulta pública o alegaciones a diversos textos normativos (Ref. 315/2021)
15-12-21	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes del Sistema Individual, a 30 de noviembre (Ref. 320/2021)	23-12-21	INVERCO: Guía para la aplicación de los Reglamentos sobre Taxonomía y ESG (Ref. 325/2021)
28-12-21	COMISION EUROPEA: Propuestas normativas sobre fiscalidad (Ref. 328/2021)	29-12-21	BOE: Publicación de los Presupuestos Generales del Estado para el año 2022 (Ref. 329/2021)

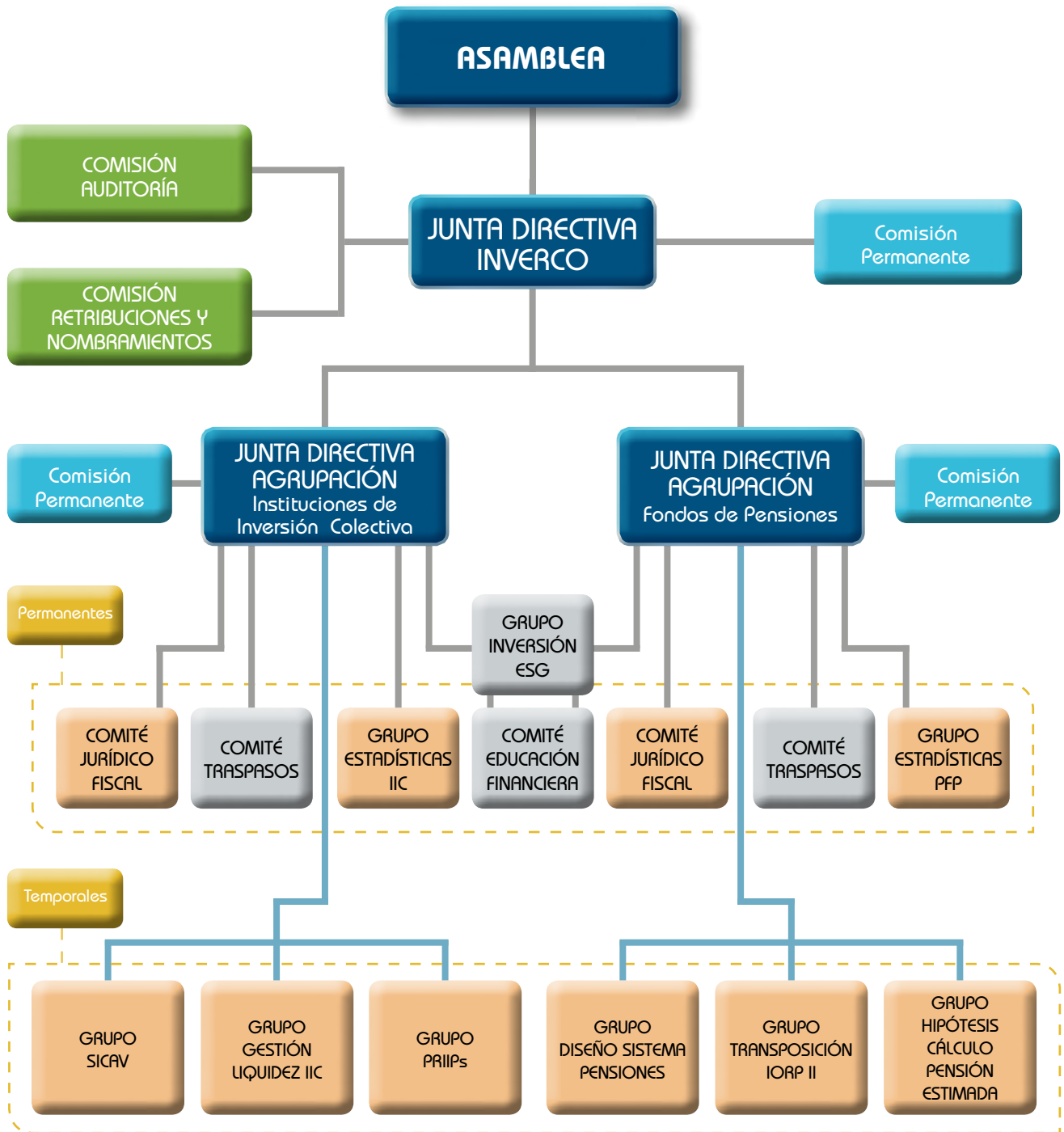
INVERCO



MEMORIA INVERCO 2021







## I. ORGANIZACIÓN

La actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes Órganos:

- La **Asamblea General**, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.
- La **Junta Directiva de la Asociación**, compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Actualmente está integrada por 25 miembros, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

Además de los vocales elegidos de acuerdo con las normas de funcionamiento aprobadas por la Asamblea de INVERCO, forman parte de esta Junta Directiva:

- El Presidente (Ángel Martínez-Aldama).
- Los tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC, el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones y el Presidente de INVERCO Cataluña.

- La 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.

Esta Junta Directiva está integrada actualmente por 3 vocales natos (el Presidente de INVERCO, el Presidente de INVERCO Cataluña y la Directora General) y 21 miembros elegidos por los asociados del sector.

Existe asimismo una Comisión Permanente compuesta por 13 miembros, los 3 vocales natos de la Junta y 10 vocales elegidos de entre los miembros de la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros a su Presidente, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta Luis Megías, en representación de BBVA 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.

Esta Junta Directiva está integrada actualmente por 2 vocales natos (el Presidente de INVERCO y la Directora General) y 20 miembros elegidos por los asociados del sector.

Existe asimismo una Comisión Permanente compuesta por 12 miembros, los 2 vocales natos de la Junta y 10 vocales elegidos de entre los miembros de la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros a su Presidente, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. Jose Antonio Iglesias, representante de VIDACAIXA.

- **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña**, integrada por aquellos asociados que tienen domicilio en esta Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante. Se realizaron 5 reuniones de la Junta Directiva en este ejercicio.

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. Los actos que se tenían programados no se pudieron realizar por el motivo de la pandemia. No obstante, se mantuvieron sendas reuniones tanto con Antón Costas, presidente del Consejo Económico Social y Guillem Casanovas, miembro del consejo asesor del Banco de España.

Existen, además, las siguientes Comisiones creadas para la transparencia y gobernanza de la Asociación:

- **Comisión de Auditoría**, integrada por Álvaro Anguita (Mapfre AM), Ignacio Eyries (Caser Pensiones) y Jesús Sánchez-Quiñones (Renta 4 Gestora).
- **Comisión de Retribuciones y Nombramientos**, integrada por Luis Megías (BBVA AM) y Miguel Ángel Sánchez (Santander AM).



## JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO

<b>Presidente</b>	Ángel Martínez-Aldama	
<b>Vicepresidentes</b>	Jose Antonio Iglesias Luis Megías Carlos Tusquets	VIDACAIXA BBVA AM MEDIOLANUM GESTIÓN
<b>Directora General</b>	Elisa Ricón	
<b>Vocales</b>	Álvaro Anguita Juan Aznar Aline Baert Alfonso Benito Carla Bergareche  Luis Miguel Carrasco Teresa Casla Javier Dorado Javier Escribano Ignacio Eyries  Pablo Forero Alexandre Lefebvre Ramiro Martínez-Pardo Gonzalo Meseguer Joseba Orueta  Gonzalo Rengifo Gaila Salgueiro Emilio Salvador Jesús Sánchez-Quñones Miguel Ángel Sánchez	MAPFRE AM MUTUACTIVOS ALTAIR FINANCE AM DUNAS CAPITAL SCHRODERS AM  IBERCAJA GESTIÓN FONDITEL AM JP MORGAN MARCH AM CASER PENSIONES  CAIXABANK AM SABADELL AM SOLVENTIS SANTA LUCIA AM KUTXABANK GESTIÓN  PICTET AM ABANCA PENSIONES WELZIA RENTA 4 GESTORA SANTANDER AM

### Comisión Permanente de INVERCO

Está integrada por el Presidente, la Directora General y los siguientes miembros:

Álvaro Anguita	MAPFRE AM
Luis Miguel Carrasco	IBERCAJA GESTIÓN
Ignacio Eyries	CASER PENSIONES
Pablo Forero	CAIXABANK AM
Alexandre Lefebvre	SABADELL AM
Ramiro Martínez-Pardo	SOLVENTIS SGIIC
Luis Megías	BBVA AM
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Miguel Ángel Sánchez	SANTANDER AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

## JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

214

INVERCO

<b>Presidente</b>	Luis Megías	BBVA AM
<b>Vocales</b>	Rafael Amil	BESTINVER GESTIÓN
	Miguel Artola	BANKINTER GESTIÓN
	Juan Aznar	MUTUACTIVOS
	Alfonso Benito	DUNAS CAPITAL
	Carla Bergareche	SCHRODERS AM
	Juan Bernal	CAIXABANK AM
	M <sup>a</sup> Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
	Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
	Javier Dorado	JP MORGAN GESTIÓN
	Javier Escribano	MARCH AM
	Aitor Jáuregui	BLACKROCK AM
	Arantxa López	SANTANDER AM
	Marta Marín	AMUNDIAM
	Rosa M <sup>a</sup> Pérez	RENTA 4 GESTORA
	Jesús Pinilla	KUTXABANK GESTIÓN
	Gonzalo Recarte	COBAS AM
	Gonzalo Rengifo	PICTET AM
	Santiago Satrústegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
	Javier Saura	UNIGEST
	Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN
	Gabriel Ximénez de Embún	CREDIT SUISSE GESTIÓN
<b>Comisión Permanente</b>		
	Carla Bergareche	SCHRODERS AM
	Juan Bernal	CAIXABANK AM
	M <sup>a</sup> Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
	Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
	Javier Escribano	MARCH GESTIÓN
	Arantxa López	SANTANDER AM
	Marta Marín	AMUNDI
	Luis Megías	BBVA AM
	Rosa M <sup>a</sup> Pérez	RENTA 4 GESTORA
	Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

## JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

<b>Presidente</b>	José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
<b>Vocales</b>	Rafael Amil	BESTINVER
	José Ramón Arechederra	LIBERBANK PENSIONES
	José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
	Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
	Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
	Raúl Costilla	MAPFRE VIDA PENSIONES
	Juan José Cotorruelo	CASER PENSIONES
	Antonio Fernández	RENTA 4 PENSIONES
	M <sup>a</sup> Eugenia Fernández de Larrea	RGA RURAL PENSIONES
	Borja Fernández-Galiano	DUNAS CAPITAL
	José González	SANTANDER PENSIONES
	Jose Isern	MERCHBANC PENSIONES
	Gonzalo Meseguer	SANTA LUCIA VIDA Y PENSIONES
	Elena Nabal	GCO GESTORA DE PENSIONES
	Jose Luis Almeda	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	Sagrario del Pueyo	PUEYO PENSIONES
	Gaila Salgueiro	ABANCA VIDA Y PENSIONES
	Luis Vadillo	BBVA PENSIONES
	José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIONES
<b>Comisión Permanente</b>	Teresa Casla	FONDITEL
	Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
	Raúl Costilla	MAPFRE VIDA Y PENSIONES
	Borja Fernández-Galiano	DUNAS CAPITAL
	José González	SANTANDER PENSIONES
	José Antonio Iglesias	VIDACAIXA
	Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
	José Luis Almeda	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	Luis Vadillo	BBVA PENSIONES
	Jose Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

## JUNTA DIRECTIVA INVERCO CATALUÑA

<b>Presidente</b>	Carles Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN
<b>Vicepresidente IIC</b>	Eusebi Díaz Morera	EDM GESTIÓN
<b>Secretario</b>	Domènec Sarsa	
<b>Vocales</b>	Clara Armengol	BS PENSIONES
	Juan Bernal	CAIXABANK AM
	Xavier Blanquet	BANSABADELL PENSIONES
	Mercedes Grau	GESTEFIN
	Joaquim Herrero	MERCHBANC
	Alexandre Lefebvre	SABADELL AM
	Jaume Puig	GVC GAESCO
	Jordi Viladot	GESIURIS

## COMISIÓN DE AUDITORÍA

<b>Vocales</b>	Álvaro Anguita	MAPFRE AM
	Ignacio Eyries	CASER PENSIONES
	Jesús Sánchez-Quñones	RENTA 4 GESTORA

## COMISIÓN DE REMUNERACIONES Y NOMBRAMIENTOS

<b>Vocales</b>	Luis Megías	BBVA AM
	Miguel Ángel Sánchez	SANTANDER AM
	Ángel Martínez-Aldama	

## 2. EQUIPO DE INVERCO



Elisa Ricón  
*Directora General*



Ángel Martínez-Aldama  
*Presidente*



José Luis Manrique  
*Director de Estudios y Estadísticas*



Virginia Arizmendi  
*Asesoría Jurídica*



Carolina Fernández  
*Asesoría Jurídica*



Laura Palomo  
*Asesoría Jurídica*



Claudia Fernández de Sevilla  
*Asesoría Jurídica*



Daniel Asenjo  
*Dpto. de Estudios y Estadísticas*



Rubén de Domingo  
*Dpto. de Estudios y estadísticas*



Andrea Ladehesa  
*Responsable de Innovación  
y Coordinación*



Sonia García  
*Administración*



Beatriz García  
*Secretaría de Presidencia*



Claudia Schulze  
*Responsable de Relación con Asociados  
y Documentación*



Martyna Glinska  
*Secretaría de Dirección General*







### 3. FEDERACIONES INTERNACIONALES

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- **Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (European Fund and Asset Management Association – EFAMA)**, está integrada por veintisiete Asociaciones nacionales en 22 países de la Unión Europea (Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, España, Eslovaquia, Eslovenia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal, República Checa, Rumania y Suecia), y en cinco países que no forman parte de la Unión Europea (Liechtenstein, Noruega, Reino Unido, Suiza y Turquía). También engloba sesenta y cuatro entidades en calidad de miembros corporativos y veintiséis miembros asociados.
- **Asociación Europea de Fondos de Pensiones (PensionsEurope)**, está integrada por veinticinco Asociaciones nacionales en dieciocho países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Rumania 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.
- **Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)**, que está integrada por quince Asociaciones nacionales de Bolivia, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado catorce miembros corporativos.
- **Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN)**, está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Perú, República Dominicana y Panamá. En total doce miembros.
- **“International Investment Funds Association” (IIFA)**, cuyos miembros son cuarenta 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:

- Estrategia de la Comisión Europea para el inversor minorista
- Directiva MiFID II/MiFIR y normas de desarrollo
- PRIIPs y normas de nivel 2
- ESG - Finanzas sostenibles
- Directivas UCITS y DGFIA
- EMIR
- Reglamento sobre los Fondos del Mercado Monetario (FMM)
- Reglamento sobre benchmarks y normas de nivel 2 y 3
- Unión de los Mercados de Capitales (CMU)
- Prevención del blanqueo de capitales
- Comercialización transfronteriza

Estas cuestiones son objeto de un amplio análisis en otros apartados de esta Memoria.

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. Su Asamblea General tuvo lugar el 11 de junio de 2021

## B) PENSIONS EUROPE

Durante 2021, 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 Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, así como mediante la participación en varios Grupos de Trabajo. Su Asamblea General tuvo lugar el 26 de marzo de 2021.

### **C) FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)**

Al igual que en los años precedentes, en 2021 la FIAP ha tenido importante actividad. La Asamblea Anual FIAP del ejercicio 2021 tuvo lugar el 25 de mayo.

Asimismo, FIAP desarrolló distintas actividades entre las que destaca la Asamblea Internacional FIAP 2021 que tuvo lugar en Madrid el 28 de octubre y en la que participó Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO.

En ella se analizaron las reformas a los sistemas de pensiones realizadas o que están siendo promovidas en Hispanoamérica y en Europa. También se abordaron las reformas a los sistemas de pensiones frente a las tendencias laborales, demográficas y financieras y las demandas sociales. Los temas más destacados fueron, entre otros, las nuevas fuentes de financiación de las pensiones en economías con alta informalidad, los desafíos comunicacionales de los sistemas de capitalización individual y la eficiencia en la administración de las carteras de los fondos de pensiones.

### **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. Su Asamblea General tuvo lugar el 24 de noviembre de 2021 en la que se trataron diversas cuestiones relacionadas con la industria de Fondos de Inversión y gestión de activos, como así también modificación de los estatutos.

### **E) INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)**

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su Asamblea General el 25 de octubre de 2021.







## 4. OBSERVATORIO INVERCO

### A) RESUMEN DE ACTIVIDADES EN 2021

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO ([www.observatorioinverco.es](http://www.observatorioinverco.es)) en 2021 se han registrado 535 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, representando un aumento del 35% con respecto al ejercicio anterior (396), lo que supone una media de 11 menciones semanales.

El desglose de impactos en 2021, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- XI Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: 52 impactos;
- I Encuesta a gestoras de Fondos sobre estrategia de sostenibilidad: 43 impactos;
- Informe de patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por Comunidades autónomas (2020): 104 impactos;
- Informe de ahorro en Planes de Pensiones Individuales por Comunidades autónomas y provincias: 119 impactos;
- VII Barómetro del Ahorro: 114 impactos;
- XII Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: 34 impactos;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 22 impactos;
- Artículos de opinión y otros: 18 impactos;
- Informes de años anteriores (Visión de los partícipes de Fondos de Inversión, Barómetro del Ahorro, Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión y Planes de Pensiones): 29 impactos;

En 2021, 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. La inversión en Fondos como alternativa a los Planes de Pensiones;

- Los Planes de Pensiones de Empleo y las opciones que ofrece este producto de cara al ahorro para la jubilación;
- Creciente importancia de la inversión socialmente responsable y de la sostenibilidad;
- El impacto de la inflación sobre las finanzas personales.

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



● Observatorio INVERCO: Resumen actividades 2021 (Ref.: 016/2022)

### B) XI ENCUESTA A GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

En febrero de 2021, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la XI Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2021, situación de la industria ante la pandemia, creación de nuevos productos, educación financiera y perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta destacan los siguientes puntos:

- EL 94% de las Gestoras espera un incremento del patrimonio en Fondos de Inversión en 2021.
- 9 de cada 10 entidades pronostican suscripciones netas en 2021 y casi la mitad prevé que serán superiores a 3.000 millones de euros.
- El 69% de las Gestoras distribuye un porcentaje de sus Fondos mediante gestión discrecional y un 22% de las entidades ya distribuye más de la tercera parte de sus Fondos a través de carteras gestionadas discrecionalmente.
- 9 de cada 10 Gestoras invierten y/o colaboran en la formación de empleados, comercializadores y clientes, mayoritariamente a través de cursos

periódicos a los distribuidores y cursos de formación a clientes.

- Casi 8 de cada 10 entidades han implementado cambios para adaptarse a la normativa ESG, la gran mayoría en el ámbito en la gestión de inversiones (89%), aunque más de la mitad también ha realizado cambios en áreas de riesgos y comunicación y reporting a clientes.
- Para más de seis de cada diez entidades, los Fondos se configuran como un instrumento de ahorro de largo plazo (más de 5 años), siendo el tiempo medio de permanencia de casi la mitad de los partícipes superior a 4 años.

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



- Observatorio INVERCO: XI Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref.: 046/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 048/2021)

### C) INFORME DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES DE FONDOS DE INVERSIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y PROVINCIAS

En junio de 2021, 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 2020.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El 15% del ahorro financiero de las familias se canaliza a través de Fondos de Inversión, nuevo máximo histórico.
- El patrimonio invertido en Fondos se situó en 2020 en 276.636 millones de euros, una cifra similar a la del ejercicio anterior, pese a las dificultades de un año marcado por la crisis sanitaria del COVID-19, que condicionó de forma relevante el comportamiento del ahorrador.

- En los últimos cinco años, el patrimonio invertido en Fondos en España ha registrado un incremento del 25,7%.
- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 53,8% del ahorro total invertido en Fondos, pese a representar solo el 35,1% de la población.
- El ahorro del partícipe español en Fondos de renta variable se incrementó hasta el 16% en 2020, pese al escenario de máxima volatilidad en los mercados por la crisis COVID-19.
- La ratio Fondos de Inversión/depositos se situó en 2020 en el 22%. Aragón, La Rioja, Navarra y País Vasco mantienen una ratio superior al 35%.
- El volumen de activos de Fondos de Inversión supone ya casi una cuarta parte del PIB nacional (24,7%).

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:



- Observatorio INVERCO: Informe distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. 2020 (Ref.: 160/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 162/2021)

### 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 su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias, a diciembre de 2020.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- 3 de cada 4 euros ahorrados en Planes de Pensiones tienen alguna exposición a acciones.
- El ahorro en Planes de Pensiones alcanzó a finales de 2020 los 82.014 millones de euros, lo que suponía un máximo histórico.

- Con datos a cierre de 2020, el 40% de las familias españolas ahorra a través de Planes de Pensiones, un porcentaje que se eleva a más de la mitad en el caso de Madrid, Aragón, La Rioja y Melilla.
- El patrimonio medio acumulado por cuenta de partícipe aumentó un 2,6% el año pasado, hasta los 10.895 millones de euros.
- El ahorro acumulado en Planes de Pensiones pasó en el último año del 6,4% al 7,3% del PIB, un porcentaje que se sitúa por encima del 10% en La Rioja, Aragón y Castilla y León.

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:



- Observatorio INVERCO: Informe de Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias 2020 (Ref.: 239/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 244/2021)

## E) ENCUESTA A GESTORAS DE FONDOS SOBRE ESTRATEGIA DE SOSTENIBILIDAD

En mayo de 2021, el Observatorio INVERCO realizó la primera Encuesta a Gestoras de Fondos con estrategia de sostenibilidad (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación) que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos sobre sostenibilidad, analizando cómo están incorporando las estrategias de ESG en sus carteras, si ha mejorado el conocimiento de los partícipes en este ámbito o la formación que están recibiendo los profesionales.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El 81% de las Gestoras cree que ha mejorado el conocimiento y valoración del inversor minorista sobre los Fondos ESG.
- Más de ocho de cada diez entidades valoran positivamente la normativa de sostenibilidad, pero un 59% pide una mayor definición.
- Las Gestoras coinciden en que la ausencia de información sobre sostenibilidad en las

empresas donde invierten, la falta de un marco jurídico definitivo y el coste de adaptación de procesos internos y recursos humanos, son los principales retos para adaptarse a este nuevo paradigma.

- El 65% de las Gestoras cuenta con Fondos que siguen criterios de sostenibilidad y el 29% está en proceso de constituirlos, por lo que, en breve, más de 9 de cada 10 entidades estarán en condiciones de ofrecer a sus partícipes Fondos con criterios de sostenibilidad.
- Casi el 90% de las entidades espera un aumento en la demanda de productos ESG a corto o medio plazo. El 35% ya está notando en la actualidad este incremento de demanda de producto sostenible.
- Para más de siete de cada diez Gestoras, en el ámbito ESG, la parte Social es la que necesita más trabajo, porque los indicadores no están bien definidos.

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:



- Observatorio INVERCO: Encuesta a Gestoras de Fondos con estrategia de sostenibilidad (Ref.: 120/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 133/2021)

## F) VII BARÓMETRO DEL AHORRO

En octubre de 2021, el Observatorio INVERCO elaboró el VII Barómetro del Ahorro, cuyo objetivo es conocer el perfil medio del ahorrador y cuál ha sido su evolución en los últimos años, qué motivos tiene para ahorrar, qué valora de los distintos productos financieros, en qué invierte y en qué piensa invertir en los próximos meses.

Las principales conclusiones del Barómetro son las siguientes:

- Dos tercios de los ahorradores no han cambiado su perfil de riesgo con el Covid-19. Un 25% sí ha adoptado una estrategia de asunción de menos riesgos, aunque ese porcentaje se

- eleva al 43% en los centennials y al 32% en los millennials.
- El porcentaje de ahorradores con un perfil conservador baja del 50% por primera vez desde 2009, mientras que los moderados suben 10 puntos desde 2015 (hasta el 43%), y los dinámicos se sitúan en el 8%.
- Contar con un remanente para imprevistos crece como la principal razón para ahorrar (del 30% en 2019 al 38% en 2021), por delante de completar la jubilación (24% frente al 25% en 2019) y hacer crecer el capital sin un fin determinado (que cae del 26% al 21% en dos años).
- El 40% de los españoles ahorra a través de Fondos, lo que marca un récord, y se sitúa como la tercera opción de inversión, por detrás de los depósitos (86%) y los Planes de Pensiones (54%).
- El ahorro en el largo plazo (más de tres años) se incrementa de forma significativa, pasando en dos años del 35% al 49%. Por perfiles, el 64% de los ahorradores dinámicos invierte a más de 3 años (frente al 47% de moderados y el 47% de los conservadores).
- El porcentaje de ahorradores españoles que se informa en su oficina bancaria baja diez puntos desde 2019, hasta situarse en el 44%, pero todavía seis de cada diez contratan por esa vía.

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:



- Observatorio INVERCO: VII Barómetro del Ahorro (Ref.: 276/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 278/2021)

## G) XII ENCUESTA A GESTORAS DE PLANES DE PENSIONES

En noviembre de 2021, el Observatorio INVERCO realizó la duodécima 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 de los partícipes y su situación en el contexto actual, y en especial la reciente reducción del límite de aportaciones al sistema individual.

Entre los resultados de esta Encuesta, destacan los siguientes:

- Un 74% de las Gestoras cree que las aportaciones brutas en su entidad caerán este año más de un 20%.
- Las entidades apuntan a la reducción del límite desgravable de las aportaciones, de 8.000 a 2.000 euros, como la principal causa.
- Las Gestoras apuntan a los productos de renta variable mixta como los más demandados en el final del año, desbancando a los de renta fija, principal apuesta de los partícipes durante los cuatro últimos ejercicios.
- Para las entidades, la fiscalidad en las aportaciones se mantiene como la principal ventaja de los Planes de Pensiones para los partícipes.
- Siete de cada diez Gestoras de Planes cuentan con algún producto invertido en base a criterios ESG, 20 puntos más que el año anterior. Una gran mayoría (74%) menciona a los millennials y centennials como las generaciones más concienciadas con la necesidad de invertir en Planes ESG.
- El 56% apuesta por el envío anual de la pensión estimada a los futuros pensionistas, como la principal reforma que necesita el sistema público de pensiones de España, y el 34% se decanta por las cuentas nacionales.

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:



- Observatorio INVERCO: XII Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref.: 302/2021)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 304/2021)

## 5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2021 - PRESUPUESTO DE 2022

### 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 2021, 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 2016 (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 2021 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	101.301,15
Seguridad Social	15.183,57
Acreedores diversos	23.389,78
<b>TOTAL</b>	<b>139.874,50</b>





Grant Thornton  
Paseo de la Castellana, 81  
28046 Madrid  
T. +34 91 570 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 2021, 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 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que se aplica (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 ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

### Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Hijos de Grant Thornton International Ltd  
Barcelona Bilbao Capital Las Palmas de Gran Canaria Madrid Málaga Murcia Pamplona Valencia Vigo Zaragoza  
Grant Thornton, S.L.P. (Sociedad Unipersonal) Paseo de la Castellana, 81 11 - 28046 Madrid, CIF B-08114930, inscrita en el IBI de Madrid, T. 36.832, F. 160, N. 14-457-A20, inscripción 367 y en el RDOAC nº 50231



### 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 prevverse razonablemente que influyen en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales abreviadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta Directiva de la Asociación.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta Directiva de la Asociación, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales abreviadas o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras



conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Asociación deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales abreviadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales abreviadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

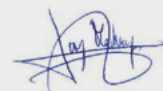
Nos comunicamos con la Junta Directiva de la Asociación en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a la Junta Directiva de la Asociación, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal

ROAC nº S0231



Iñigo Martínez Aramendi

ROAC nº 22134

20 de mayo de 2022



GRANT THORNTON, S.L.P.

2022 Núm. 01021/2734

SELLA COMERCIAL: 94.00 EUR

Informe de auditoría de cuentas anuales

de conformidad con el principio contable de empresa en funcionamiento

según el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España

según el principio contable de empresa en funcionamiento

según el principio contable de empresa en funcionamiento

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE 2021 (EUROS)

ACTIVO	NOTA	31/12/2021	31/12/2020
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>1.263.105,34</b>	<b>321.637,08</b>
INMOVILIZADO INTANGIBLE	5	26.644,20	-
INMOVILIZADO MATERIAL	6	212.172,86	295.546,76
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	8	1.024.288,28	26.090,32
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>3.689.789,83</b>	<b>4.712.714,81</b>
USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	9	12.224,47	6.581,73
INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	8	-	417.452,51
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES		3.677.565,36	4.288.680,57
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>4.952.895,17</b>	<b>5.034.351,89</b>

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTA	31/12/2021	31/12/2020
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>4.799.642,14</b>	<b>4.866.505,11</b>
Fondos Propios	10	4.799.642,14	4.866.505,11
DOTACIÓN FUNDACIONAL		4.866.505,11	4.993.340,17
Dotación fundacional/Fondo social		4.866.505,11	4.993.340,17
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(66.862,97)	(126.835,06)
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		<b>153.253,03</b>	<b>167.846,78</b>
Deudas a corto plazo		497,00	-
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	12	144.506,03	159.846,78
Acreeedores varios		28.021,31	49.489,17
Otras deudas con las Administraciones Públicas	13	116.484,72	110.357,61
PERIODIFICACIONES A CORTO PLAZO		8.250,00	8.000,00
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>4.952.895,17</b>	<b>5.034.351,89</b>

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA AL 31 DE DICIEMBRE 2021 (EUROS)**

	NOTA	31/12/2021	31/12/2020
<b>Ingresos de la entidad por la actividad propia</b>	<b>14.a</b>	<b>1.938.478,00</b>	<b>1.991.113,98</b>
Cuotas de usuarios y afiliados		1.938.478,00	1.991.113,98
<b>Gastos de personal</b>		<b>(1.263.600,02)</b>	<b>(1.300.958,81)</b>
Sueldos, salarios y asimilados		(1.086.999,11)	(1.096.906,38)
Cargas sociales	14.b	(176.600,91)	(204.052,43)
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>14.c</b>	<b>(684.364,19)</b>	<b>(785.817,82)</b>
Servicios exteriores		(684.364,19)	(785.817,82)
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>5 y 6</b>	<b>(58.391,03)</b>	<b>(52.270,40)</b>
<b>Otros resultados</b>		<b>-</b>	<b>18.788,40</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(67.877,24)</b>	<b>(129.144,65)</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>8</b>	<b>2.816,31</b>	<b>2.309,59</b>
De valores negociables y otros instrumentos financieros		2.816,31	2.309,59
De terceros		2.816,31	2.309,59
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros:</b>	<b>8</b>	<b>(1.802,04)</b>	<b>-</b>
Deterioro y pérdidas		(1.802,04)	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>1.014,27</b>	<b>2.309,59</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(66.862,97)</b>	<b>(126.835,06)</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>3</b>	<b>(66.862,97)</b>	<b>(126.835,06)</b>

## INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2021 Y 2020

### A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2021	2020
Cuotas de Miembros	1.938.478,00	1.991.113,98
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	2.816,31	2.309,59
Otros Ingresos	0,00	18.788,40
<b>Totales</b>	<b>1.941.294,31</b>	<b>2.012.211,97</b>

### B. LOS GASTOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2021	2020
<b>Gastos de Personal</b>	<b>1.263.600,02</b>	<b>1.300.958,81</b>
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.086.999,11	1.096.906,38
Seguridad Social a cargo de la Asociación	151.841,76	148.211,06
Otros Gastos Sociales	24.759,15	55.841,37
<b>Arrendamientos y Cánones</b>	<b>174.357,37</b>	<b>171.021,40</b>
Arrendamientos Central	174.312,60	170.755,20
Marca	44,77	266,20
<b>Cuota de Asociaciones Profesionales</b>	<b>168.857,87</b>	<b>175.161,91</b>
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	19.184,00	19.184,00
European Fund and Asset Management Association	56.400,00	58.460,00
Pensions Europe	44.348,00	43.693,00
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	44.656,44	28.182,69
Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión	1.320,65	1.358,43
International Investment Funds Association	2.948,78	2.813,81
Finresp	0,00	21.469,98
<b>Reparaciones y Conservaciones</b>	<b>23.062,13</b>	<b>25.602,15</b>
Equipos de Oficina	0,00	0,00
Instalaciones	601,33	1.727,01
Equipos para Procesos de la información	11.312,08	12.741,16
Limpieza	11.148,72	11.133,98
<b>Colaboradores Externos</b>	<b>106.216,31</b>	<b>75.053,01</b>
<b>Servicios Bancarios</b>	<b>6.450,78</b>	<b>266,90</b>
<b>Relaciones Externas y Medios de Comunicación</b>	<b>36.026,67</b>	<b>40.386,96</b>
Externas	34.257,04	35.398,10
Medios de Comunicación	1.769,63	4.988,86
<b>Suministros</b>	<b>26.333,14</b>	<b>27.275,87</b>
Energía Eléctrica	4.293,16	4.339,64
Servicio Telefónico	13.138,42	13.028,59
Gastos de Locomoción	946,83	1.858,24
Servicio de Correos	32,69	0,00
Mensajeros	2.044,20	2.289,99
Publicaciones y Suscripciones	5.877,84	5.759,41
Otros Servicios	0,00	0,00
<b>Otros Servicios</b>	<b>131.931,77</b>	<b>244.584,92</b>
Material de Oficina	11.860,44	19.969,87
Gastos Viajes	246,74	2.084,45
*Relaciones Internacionales	246,74	2.084,45
Asamblea FIAP	20.801,89	19.238,12
Observatorio Inverco	81.060,71	75.310,36
Campaña Comunicación Pensiones	0,00	110.715,00
Memoria	10.681,84	9.798,88
Reproducciones	7.280,15	7.468,24
<b>Nuevos Servicios</b>	<b>11.128,15</b>	<b>26.464,70</b>
Actualización informática	11.128,15	26.464,70
Servicios página WEB	-	-
<b>Amortización del Inmovilizado</b>	<b>58.391,03</b>	<b>52.270,40</b>
<b>Variación de las provisiones de inversiones financieras</b>	<b>1.802,04</b>	<b>0,00</b>
Dotación provisión valores negociables L/P	1.802,04	0,00
<b>Gastos Extraordinarios e Impuestos</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Impuestos sobre Sociedades de cada Ejercicio	0,00	0,00
<b>Totales</b>	<b>2.008.157,28</b>	<b>2.139.047,03</b>
<b>Ingresos – Gastos</b>	<b>-66.862,97</b>	<b>-126.835,06</b>

## PRESUPUESTOS DE 2021 Y 2022

232

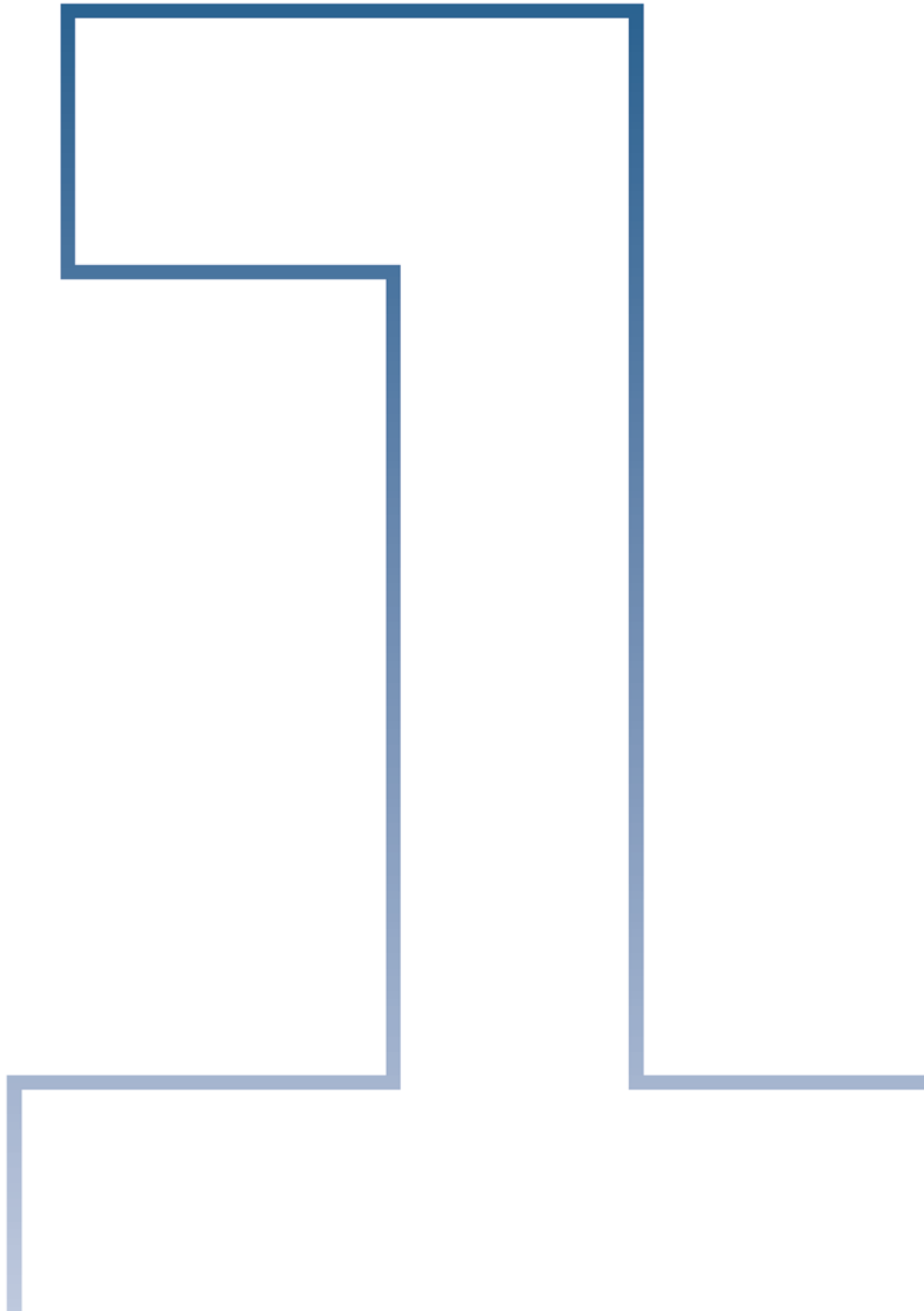
INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2021	2021	2022
<b>Ingresos</b>	<b>1.894.500,00</b>	<b>1.941.294,31</b>	<b>2.010.000,00</b>
Cuotas de Miembros	1.894.500,00	1.938.478,00	2.010.000,00
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	0,00	2.816,31	0,00
Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00
<b>Gastos</b>	<b>2.031.000,00</b>	<b>2.008.157,28</b>	<b>2.089.000,00</b>
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.090.000,00	1.086.999,11	1.137.000,00
Seguridad Social y otros Gastos Sociales	163.500,00	176.600,91	187.000,00
Arrendamientos y Cánones	174.500,00	174.357,37	178.000,00
Cuotas de Asociaciones Profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIM, IIFA)	152.500,00	168.857,87	152.400,00
Reparaciones y Conservación	25.000,00	23.062,13	25.000,00
Colaboradores Externos	74.500,00	106.216,31	97.000,00
Servicios Bancarios	1.000,00	6.450,78	7.000,00
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	40.000,00	36.026,67	48.000,00
Suministros	26.500,00	26.333,14	29.500,00
Otros Servicios	200.000,00	131.931,77	149.000,00
Material de Oficina	22.000,00	11.860,44	20.000,00
Gastos de Viajes	15.000,00	246,74	25.000,00
Observatorio INVERCO	75.000,00	81.060,71	85.000,00
Campaña Comunicación Pensiones	50.000,00	0,00	0,00
Asamblea FIAP	21.000,00	20.801,89	0,00
Memoria	9.000,00	10.681,84	11.000,00
Reproducciones	8.000,00	7.280,15	8.000,00
Gastos Actualización	20.000,00	11.128,15	12.000,00
Servicios Internet / Aplicaciones Informáticas	20.000,00	11.128,15	12.000,00
Amortización Inmovilizado	63.500,00	58.391,03	65.100,00
Variación de las provisiones de inversiones financ. l/p	0,00	1.802,04	2.000,00
Dotación provisión valores negociables l/p	0,00	1.802,04	2.000,00
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00	0,00
<b>Ingresos - Gastos</b>	<b>-136.500,00</b>	<b>-66.862,97</b>	<b>-79.000,00</b>





## Entidades Asociadas





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES



CREDIT SUISSE 

 Degroof  
Petercam

 DWS

  
DUNAS CAPITAL

 ebn  
CAPITAL

 EDM Asset  
Management

EUROAGENTES  
GESTION

 *Fineco*  
Banca Privada Kutxabank

 fonditel  
Gestión

GCO Gestión  
de Activos

 GB  
GESBUSA  
Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva

 GESCONSULT

 GESOPERATIVO, S.A. SGIIC 

GESINTER  
Sociedad Gestora de IICs S.A.

GESIURIS

  
GESNORTE

 Gestifonsa  
Sociedad Gestora de  
Instituciones de Inversión Colectiva  
Grupo Banco Caminos-Bancofar

  
GRANTIA CAPITAL

 GVC Gaesco

  
iberCaja  
Gestión

 IMANTIA

 intermoney

inversis

  
kutxabank  
gestión

 LABORAL  
kutxa

**Liberbank**  
Gestión

LOMBARD ODIER  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

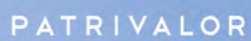
  
LORETOinversiones

MAGALLANES  
  
VALUE INVESTORS

**MAPFRE AM**

MARCH A.M.  
 BancaMarch

**MdF**  
GESTEFIN







ENTIDADES ASOCIADAS

# MIEMBROS ORDINARIOS: IIC INTERNACIONALES



**ROBECO**

 **Schroders**

 **TIKEHAU  
CAPITAL**

**Vontobel**

ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

**ABANCA**

**abante**

**AEGON**

**agrupació**  
Seguros en persona

**Allianz**

**arquia** pensiones

**AXA**

**bankinter.**

**Sabadell**

**BBVA** Pensiones

**BESTINVER**  
acciona

**BWCI**

**Caja de Ingenieros**

**cajamar**  
CAJA RURAL

**Caser**  
SEGUROS

**CCM** Vida y Pensiones

**CNP PARTNERS**

**c o b a s**  
pensiones

**Deutsche Zurich Pensiones**  
Passion for your future

**DUNAS CAPITAL**

**ESPAÑA, S.A.**  
COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS

**FIATC**  
SEGUROS

**Fineco**  
Banca Privada Kutxabank

**fonditel**  
Pensiones

**GCO Gestora de Pensiones**

**GENERALI**

**Gespensión**  
Entidad Gestora de Fondos de pensiones  
Grupo Banco Caminos

Gestión de Previsión y Pensiones  
Grupo **BBVA**





ENTIDADES ASOCIADAS  
MIEMBROS ASOCIADOS



CASES & LACAMBRA



Ramón y Cajal  
ABOGADOS

RD sistemas

RocaJunyent

Santander Securities Services

serfieX  
risk management & ALM

+simmons  
simmons

URÍA MENÉNDEZ







[www.inverco.es](http://www.inverco.es)