



Memoria 2018

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES



© INVERCO. 2018

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

Depósito M-19779-2019

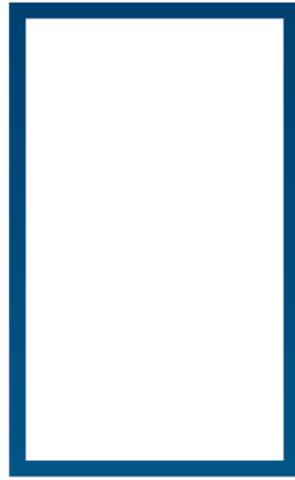
Realización:
Figueiras & Asociados.
Historias de la Radio, 3. 28018 Madrid



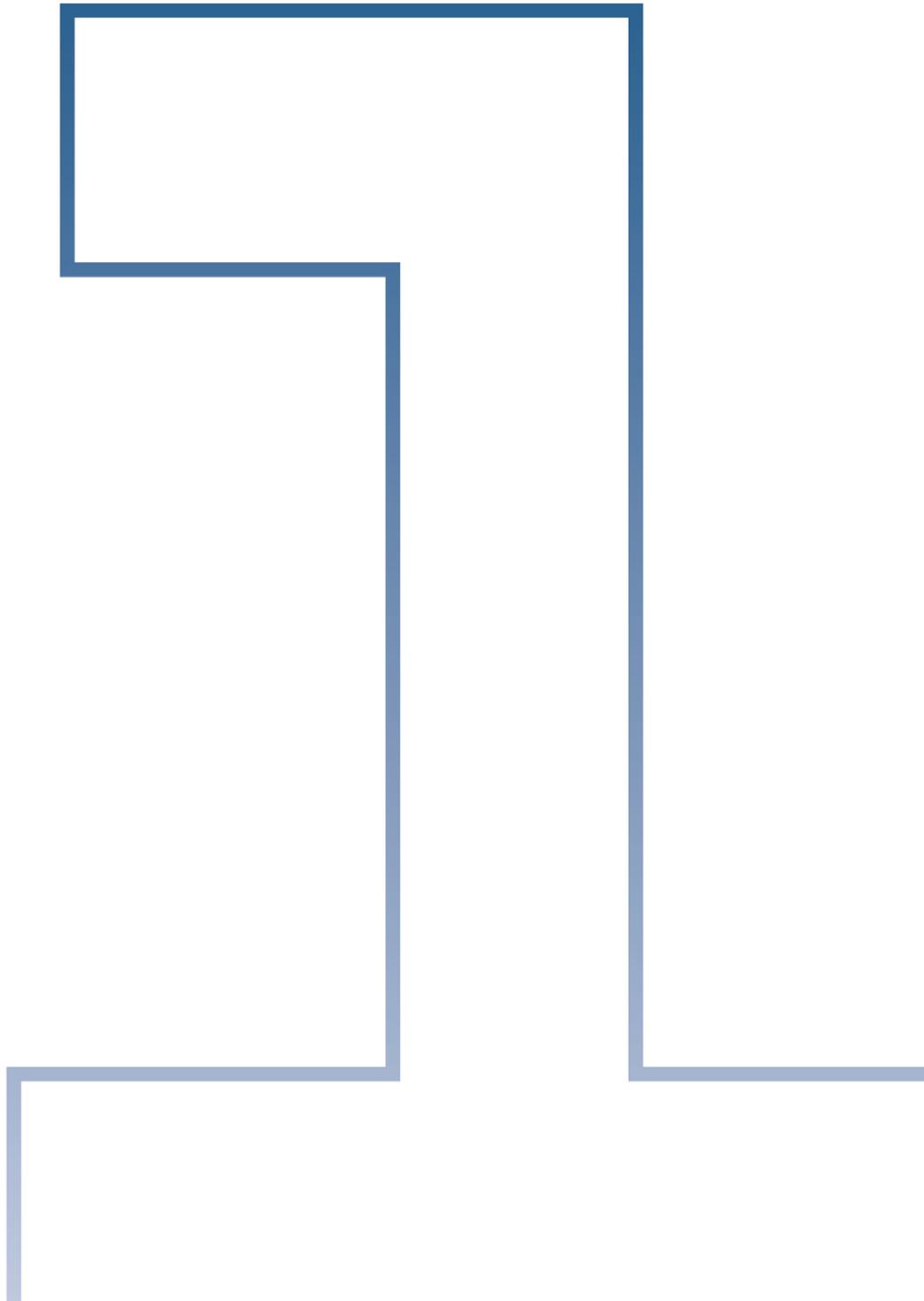
Memoria 2018







Carta del Presidente







Queridos Asociados:

La evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva y de los Fondos de Pensiones en 2018 ha venido marcada por un comportamiento negativo de los mercados financieros, tanto los de renta fija como los bursátiles, situación que no se veía desde hacía mucho tiempo. Adicionalmente, la política monetaria del Banco Central Europeo, que ya ha anunciado una prolongación del escenario de tipos cero,

ha puesto a los ahorradores ante la disyuntiva de diversificar en los mercados de renta variable o de renunciar a la rentabilidad. En este entorno, el continuado crecimiento del patrimonio en los últimos cinco años, se ha visto ralentizado el año pasado.

El ejercicio 2018 ha sido un año intenso en desarrollos normativos destacando la transposición, si bien tardía, de la normativa MiFID 2, que ha requerido una considerable atención en los tres últimos años por parte de la Asociación, debido a su importancia e incidencia en la distribución de los Fondos de Inversión.

En cuestiones normativas hay que destacar muy positivamente la regulación de las cuentas ómnibus con el estándar europeo en la distribución de Fondos domésticos en España, resolviendo así una, anomalía regulatoria que desgraciadamente ha tenido que esperar más de una década para ser una realidad, perjudicando el desarrollo de la gestión local. También hay que congratularse por otras novedades regulatorias, tales como el envío de la información periódica por vía telemática, si bien no aún con el estándar europeo, o la clarificación tributaria de la exención de IVA del coste de análisis soportado, bien por la Gestora o bien por los Fondos.

En 2018 la actividad de la Asociación, que engloba a sus tres Juntas Directivas (y sus respectivas Comisiones Permanentes), a sus ocho Grupos de Trabajo permanentes y a sus seis Grupos temporales, se resume en el análisis de 67 proyectos normativos y 19 consultas públicas (con sus respectivas propuestas a supervisores y reguladores), en el impulso de 18 criterios publicados por la CNMV y de 8 por la DGSFP, en la elaboración de 3 ponencias en los Comités Consultivos en los que participa INVERCO, así como en la canalización de más de 200 consultas a los Asociados.

En relación con Fondos de Pensiones, sigue pendiente la transposición la Directiva IORP 2, que debería ir acompañada de cambios normativos para impulsar la competitividad del sector de Fondos de Pensiones, en cuestiones tales como el envío telemático de información, la adecuación de recursos propios de sus Gestoras, o la equiparación de la inversión en IIC y capital riesgo con el sector de Fondos de Inversión. Por otra parte, en relación con el Reglamento PEPP, recientemente aprobado, la actuación de INVERCO se centró en permitir a las Gestoras españolas de Fondos de Pensiones gestionar PEPP, como finalmente se ha reconocido, frente a la propuesta inicial de la Comisión Europea que no las contemplaba.

Además de la agenda regulatoria comunitaria, incluidas las iniciativas ya comentadas, han sido objeto de estudio, análisis y propuestas numerosas iniciativas, con una presencia muy activa de la Asociación en los Grupos de Trabajo internacionales en los que participa INVERCO (19 en EFAMA y 7 en PensionsEurope).

Uno de los puntos del Plan Estratégico es la mejora constante de la comunicación con los Asociados, punto sobre el que hemos incidido mediante más de 300 comunicaciones, 4

infografías y 4 Newsletters. Esta labor se ha visto recompensada con la incorporación de 8 nuevas entidades en 2018, y de 34 en los últimos cuatro años.

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) es una cuestión en la que la Asociación ha tenido un papel destacado desde 1999 con la emisión de unos Criterios para Fondos éticos y, más recientemente, con la creación de un Grupo de Trabajo, así como con la participación activa en la creación en FinResp, Centro Financiero para la Responsabilidad en España. Las propuestas normativas en esta materia van a incidir de forma notable en el desarrollo de los procesos de gestión y distribución de Fondos de Inversión y de Pensiones.

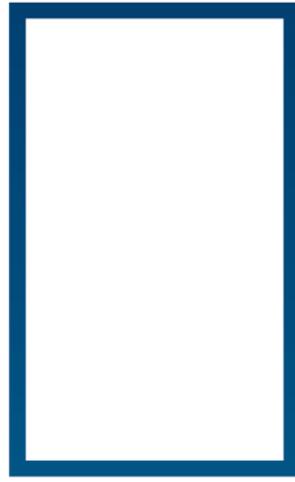
El desarrollo de un pilar de capitalización de las pensiones sigue siendo un objetivo primordial, que hemos impulsado con la organización de un Seminario con la OCDE y la continuación de una campaña de comunicación sobre la necesidad de ahorrar para la jubilación (www.queelahorroteacompane.es). Lamentablemente la Comisión Parlamentaria de Seguimiento de los Acuerdos del Pacto de Toledo no ha acordado un informe de conclusiones, lo que retrasa de nuevo la adopción de medidas urgentes e imprescindibles para hacer sostenible el pilar de reparto y para impulsar definitivamente el de capitalización. Es muy importante la labor de difusión y concienciación individual que los retos de la longevidad va a plantear y, para ello, es imprescindible que se comunique cuanto antes a los trabajadores la estimación de su pensión futura en términos reales, obligación legal pendiente de desarrollo desde 2011.

Tampoco debe olvidarse la necesidad de mejorar los incentivos fiscales para el ahorro financiero, que acaban revirtiendo al Presupuesto del Estado en forma de menor gasto de intereses de la Deuda Pública, especialmente en un momento en que nuestra tasa interna de ahorro se sitúa en su punto más bajo de los últimos quince años (5,2% de la renta bruta disponible de las familias), y en el que el escenario de tipos cero está llegando a su fin. Países como Bélgica, Italia o Japón, con ratios de deuda/PIB más elevados que el nuestro, han sido menos vulnerables a incrementos de coste financiero de su deuda que España, debido fundamentalmente a su elevada tasa de ahorro interno.

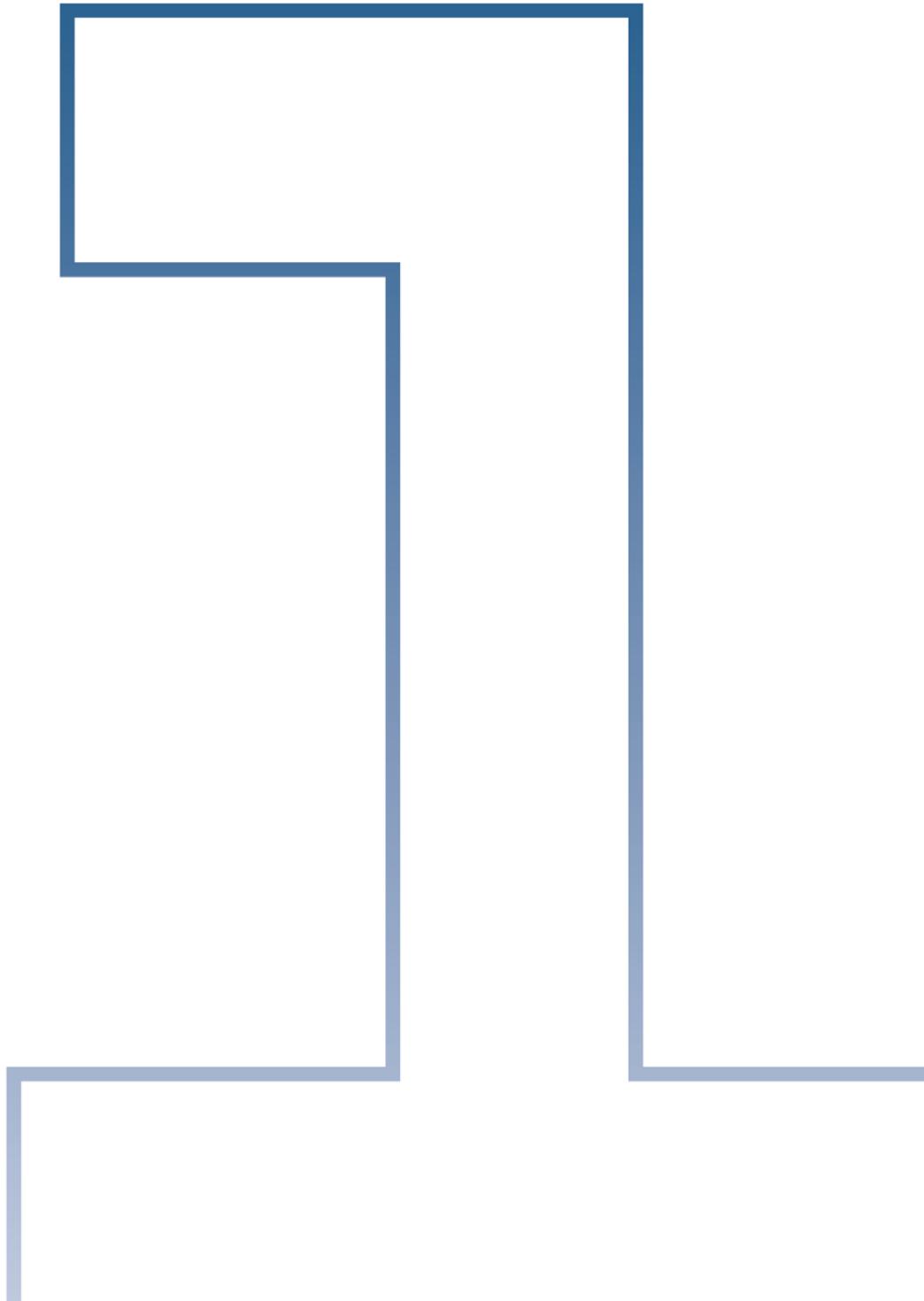
Por último, en 2018 se ha iniciado el proceso de aprobación de unas Normas de Funcionamiento de la Junta Directiva de INVERCO, que se extenderá a las Juntas Directivas de las dos Agrupaciones. El objetivo es dar transparencia a todos los Asociados acerca de los requisitos para optar a ser miembro de las Juntas, sus procesos de renovación y de elección de vocales, estableciendo así una objetividad que redundará, aún más, en acercar la Asociación a sus Asociados.

Quiero finalizar agradeciendo a todos los Asociados vuestro apoyo y esfuerzo realizado y, especialmente, a los miembros de las Juntas Directivas, a los 14 Grupos de Trabajo constituidos en la Asociación, y también al personal de INVERCO, sin los cuales las actuaciones realizadas, muchas de las cuales se detallan en esta Memoria, no hubieran podido llevarse a cabo.

Ángel Martínez-Aldama
Presidente



Carta de la Directora General







El año 2018 ha cerrado con datos globales positivos, tanto en volumen de activos como en número de partícipes, consolidando las IIC y los Fondos de Pensiones como activos de referencia para los ahorradores españoles.

Sin embargo, merece la pena detenerse en algunas consideraciones sobre el nivel de ahorro y la composición del mismo. Los últimos datos muestran la tasa de ahorro más baja desde 2008 (4,9%), con una distribución claramente sesgada hacia el sector inmobiliario y los depósitos bancarios, cuyo peso en el balance financiero de las familias sigue representando en torno al 40%, habiendo resistido sin modificaciones sustanciales la prueba de fuego de los tipos de interés negativos que todavía persisten.

Esta situación contrasta con la necesidad de ahorro que se desprende de las perspectivas de evolución de la tasa de sustitución del sistema público de pensiones. De acuerdo con el último Ageing Report de la Comisión Europea (2018), dicha tasa caerá del 78,7% al 57,8% en el período 2016-2030, habiendo concluido la legislatura sin un acuerdo del Pacto de Toledo que permita vislumbrar hacia donde se encaminarán las reformas del sistema y su impacto en las futuras pensiones.

En enero de 2019, la AIREF publicó su opinión sobre la sostenibilidad del sistema público de pensiones, recordando, al hilo de las posibles reformas paramétricas venideras, la importancia de que “su efecto resulte predecible a nivel individual para los futuros pensionistas”, permitiéndoles “ajustar sus expectativas y adaptar sus decisiones de ahorro y consumo a la nueva situación en un margen razonable de tiempo”, y añadiendo, como sugerencia de buena práctica, la de “Reforzar las obligaciones de información de la administración de la Seguridad Social sobre la situación financiera del sistema y sobre el impacto de las reformas”.

Por su parte, la OCDE ha cuantificado recientemente la insuficiencia de los estímulos fiscales al ahorro para la previsión social complementaria en España, que si bien alcanzan cotas por encima del 25% en la práctica totalidad de países desarrollados (superando incluso el 50% en varios de ellos), en nuestro país apenas se aproxima al 16%.

Se hace necesaria, por tanto, una hoja de ruta de las pensiones que, además de medidas en el sistema público para garantizar su sostenibilidad y del refuerzo de la transparencia, mediante el envío a los ciudadanos de información individualizada sobre su futura pensión estimada, reconozca a los sistemas complementarios el decisivo papel que vienen jugando en los principales países de nuestro entorno, como complemento imprescindible para la suficiencia de ingresos en el momento de la jubilación.

Culminada la transposición de MiFID II, en el próximo ejercicio otros paquetes normativos europeos protagonizarán la agenda regulatoria, entre ellos IORP II (cuya implementación, que debía estar finalizada en enero de 2019, se ha visto afectada por el calendario electoral), PEPP (Producto Paneuropeo de Pensiones Personales) o la también recientemente aprobada normativa omnibus de distribución transfronteriza de IIC. Mención especial merecen los desarrollos ESG (*environmental, social and governance*), cuya aprobación se ha acelerado por las elecciones al Parlamento Europeo del mes de mayo, y que supondrán una importante contribución del sector financiero a la sostenibilidad del planeta y al bienestar de las personas

que lo habitamos. Precisamente por la trascendencia del objetivo perseguido, las exigencias normativas y los avances en este ámbito deben realizarse sobre seguro, sin pasos en balde y evitando la tentación de establecer obligaciones de transparencia ambiguas que terminen por devaluar la extraordinaria importancia que una información concisa pero rigurosa tiene en la toma de decisiones de los inversores.

Por otra parte, muchas de las normas europeas recientemente transpuestas muestran, ya desde el inicio de su aplicación práctica, sus primeras debilidades, lo que dará lugar a la puesta en marcha de revisiones, algunas ya incluidas en las agendas de las instituciones europeas, como son los casos de MiFID II, PRIIPS o AIFMD.

Con nuestras observaciones y propuestas, la Asociación trabaja por mejorar el contenido final de estas normas y por ayudar a nuestros asociados a mantenerse al día de un marco normativo en permanente cambio. Y siempre presentes en nuestras actuaciones se encuentran los objetivos de la estabilidad fiscal (imprescindible para el ahorro a largo plazo) y la supresión de obstáculos y mejora del atractivo de España como plaza financiera, que sea capaz de atraer actividad dentro de nuestras fronteras y retener la existente.

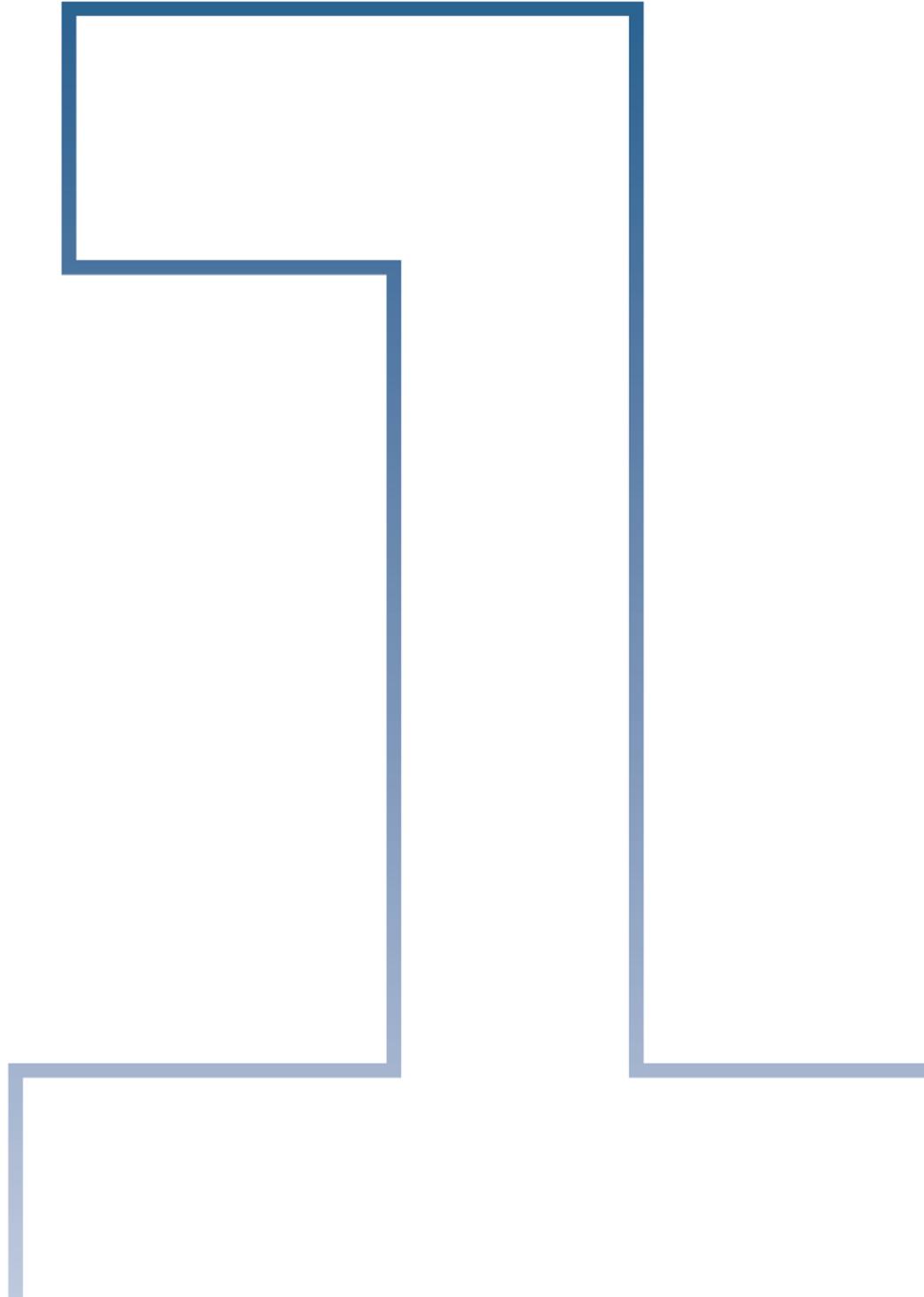
Por último, quiero recordar que, con el objetivo de contrarrestar el cortoplacismo desde el que, con demasiada frecuencia, se analiza el comportamiento de las IIC y los Fondos de Pensiones, en INVERCO mantenemos nuestro compromiso de transparencia, mediante la publicación abierta y periódica de las rentabilidades medias de todos los vehículos y del conjunto del sistema. De este modo podemos concluir que, con independencia de la coyuntura concreta de los mercados, que inevitablemente marca la evolución de los instrumentos de inversión colectiva, para cada uno de los plazos la media de las series históricas arroja resultados positivos, haciendo de la inversión colectiva, por su diversificación, capacidad de adaptación al perfil de riesgo del inversor, seguridad y transparencia, la principal defensa contra la inflación, y por tanto un gran aliado para mantener e incrementar el poder adquisitivo de nuestros ahorros.

Termino estas líneas agradeciendo a toda la comunidad de la inversión colectiva su esfuerzo, en particular a las entidades y personas presentes en los órganos de gobierno y grupos de trabajo de INVERCO, así como a todos los asociados que, año tras año, renuevan su confianza en la Asociación y, muy especialmente, a todo el equipo de INVERCO, por su compromiso, dedicación y buen hacer.



Elisa Ricón
Directora General

Índice





CARTA DEL PRESIDENTE	3	13
CARTA DE LA DIRECTORA GENERAL	7	
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	17	
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2018	19	
1. Volumen de activos y cuentas de partícipes	19	
2. Suscripciones	21	
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2018	23	
I. MiFID II	23	
1. Aprobación de los textos de transposición de MiFID II	23	
2. Real Decreto-Ley 27/2018, reclasificación a clases sin consentimiento previo ni impacto fiscal	25	
3. Contestación de la DG Tributos sobre la exención de IVA en relación con el servicio de análisis (“research”) en gestión de carteras colectivas	25	
4. Comunicado de la CNMV sobre la aplicación de MiFID II	26	
5. MiFID II - Guía de impactos para las SGIIC	26	
6. Respuestas de la CNMV sobre impacto MiFID II/MiFIR	27	
7. Actualizaciones Q&A de ESMA	28	
8. Comunicado de la CNMV sobre aplicación de las Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II	28	
II. Modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva	30	
1. Ley 11/2018, de información no financiera y diversidad	30	
2. Real Decreto-Ley 19/2018, de servicios de pago, que modifica la LIIC y la LMV	30	
III. PRIIPS	31	
1. Costes de transacción y escenarios de rentabilidad	31	
2. Nuevas preguntas y respuestas de la CNMV	32	
3. Documento de preguntas y respuestas de las ESAs	32	
4. Duplicidad de información en Fondos de Inversión bajo PRIiPs y UCITs. Carta de las ESAs y de EFAMA	33	
5. Consultas de las ESAs sobre aplicación de la normativa PRIiPs a IIC	33	
6. Prórroga de la revisión de la normativa PRIiPs y de la exención de PRIiPs a las UCITs y otros Fondos de Inversión	33	
IV. Inversión Socialmente Responsable	34	
1. Plan de Acción de la Comisión Europea: financiando el crecimiento sostenible	34	
2. Nivel 1: Propuestas legislativas en materia de finanzas sostenibles (Comisión Europea)	36	
a) Proyecto de Reglamento que establece un sistema de clasificación o taxonomía	36	
b) Proyecto de Reglamento sobre divulgación de información	37	
c) Proyecto de Reglamento Delegado de requisitos organizativos bajo MiFID II	38	
d) Proyecto de Reglamento de índices de referencia de bajo impacto y de impacto positivo de carbono	38	
3. Nivel 2: Consultas públicas de ESMA	38	
a) sobre integración de riesgos sostenibles en la Directiva UCITs y AIFMD	39	
b) sobre integración de riesgos y factores de sostenibilidad en MiFID II	39	
V. Fiscalidad de las IIC	40	
1. Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2018	40	
2. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras	40	
3. Anteproyecto de Ley de lucha contra el fraude fiscal	41	
4. Consulta pública previa a la transposición de la DAC 6, sobre intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad	43	

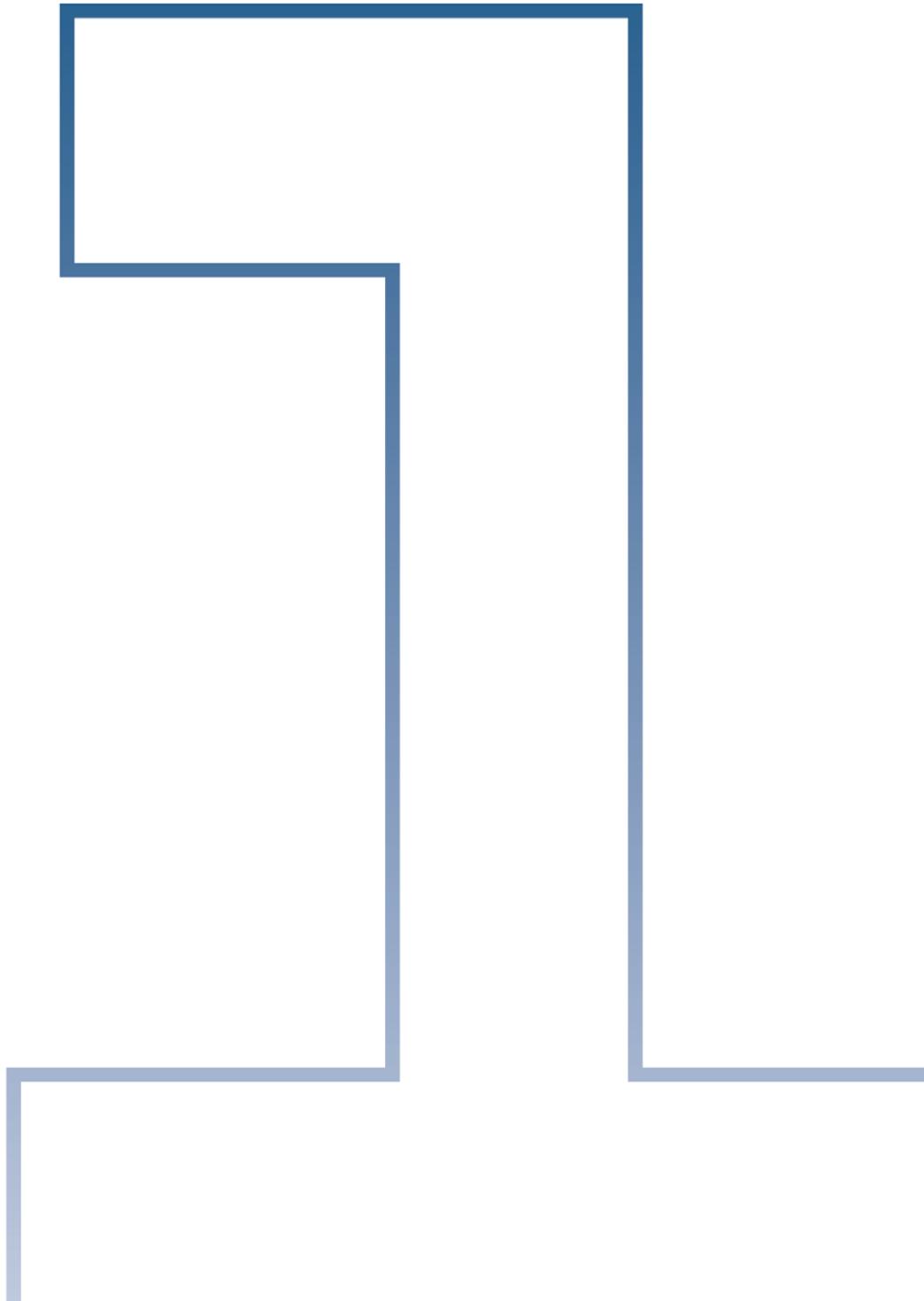
5.	Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero – Suministro inmediato de información	45
6.	Contestación de la AEAT a consulta de INVERCO sobre llevanza de libros de IIC a través de Sede Electrónica	45
7.	Criterio AEAT sobre transmisión de acciones de los socios de SICAV (Modelo 187)	46
8.	Modificación de los Modelos 187, 117 y 289	47
9.	Real Decreto 1512/2018 - Modificación del Reglamento de facturación que exige la expedición de facturas por las SGIIC	47
10.	Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización en 2018	48
11.	Propuesta FIPES (Fondos de Inversión en PYMES en España)	49
12.	Consultas de la Dirección General de Tributos en 2018	50
VI.	Actuaciones con la CNMV	50
1.	Plan de actividades 2018 de la CNMV	50
2.	Circular 1/2018, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros y criterios CNMV sobre su aplicación	52
3.	Circular 4/2018 de la CNMV, de modificación de estados de las ESIs y entidades de crédito	54
4.	Circular 5/2018 de la CNMV, de modificación de Circulares 7/2008, 4/2008 y 1/2010	55
5.	Proyecto de Circular de la CNMV, que modifica la Circular 1/2009, sobre categorías de IIC	56
6.	Guía Técnica 1/2018 de la CNMV sobre operaciones vinculadas de las IIC	57
7.	Respuestas de la CNMV a consultas de INVERCO sobre las Guías Técnicas de operaciones vinculadas	59
8.	Comunicado de la CNMV adoptando las Directrices de ESMA sobre evaluación de idoneidad de los miembros del Órgano de Administración	59
9.	Comunicado de la CNMV, de refuerzo de la transparencia en relación con el tipo de gestión realizada por las IIC	61
10.	Documento de preguntas y respuestas sobre IIC y otros vehículos	62
VII.	Anteproyecto de Ley de transformación digital del sistema financiero	63
VIII.	Proyecto de Orden Ministerial sobre Préstamo de Valores	64
IX.	Proyecto de Ley de servicios de pago	66
1.	Real Decreto-Ley 19/2018, de Servicios de pago	66
2.	Modificación de la Ley de IIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores	67
X.	EMIR	68
XI.	Reglamento de Benchmarks	69
1.	Documento de IOSCO	69
2.	Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA	70
3.	Publicación del documento de preguntas y respuestas de la CNMV	70
4.	Futura transición del EONIA al ESTER	71
XII.	Reglamento de Fondos del Mercado Monetario	72
1.	Nivel 2: Reglamentos	72
2.	Nivel 3: Directrices de ESMA sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia	72
XIII.	Modificación de la normativa de prevención de blanqueo de capitales	74
1.	Orden del Ministerio de Justicia con modelos de cuentas anuales-Identificación del titular real y Respuestas del Registro Mercantil	74
2.	Real Decreto-Ley 11/2018 (Transposición de aspectos pendientes de la IV Directiva)	75
3.	Modificación de la Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública de transposición de la V Directiva	77
XIV.	Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828, sobre fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (SRD II)	78
XV.	Riesgos macroprudenciales	80
1.	Real Decreto-Ley 22/2018, sobre herramientas macroprudenciales	80
2.	Proyecto de Real Decreto sobre autoridad macroprudencial. Consejo de Estabilidad Financiera	80
XVI.	Iniciativas de Organismos Internacionales	81
1.	Propuestas de nueva normativa comunitaria	81
a)	Propuesta sobre comercialización transfronteriza de Fondos (UCITs y FIA)	81
b)	Encuesta sobre el impacto de la revisión de la AIFMD	82

2. ESMA	83
a) Brexit	83
b) Actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre UCITs y GFIA	84
3. GAFI e IOSCO	84
a) Directrices GAFI para la prevención del blanqueo de capitales en el ámbito de los valores	84
b) IOSCO -Consulta pública sobre la medición del apalancamiento en IIC	85

PLANES Y FONDOS DE PENSIONES	87
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2018	89
1. Volumen de activos y partícipes de Planes de Pensiones	89
2. Aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones	92
B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2018	95
I. Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones	95
1. Real Decreto 62/2018, que modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones	95
2. Contestaciones de la DGSFP a las consultas planteadas por INVERCO	97
II. Directiva IORP II	98
1. Tramitación de la normativa de transposición en España	98
2. Informe de EIOPA sobre la implementación de IORP II en relación con el documento de declaración de las prestaciones de pensión	101
III. Producto Personal de Pensiones Paneuropeo – PEPP	102
IV. Real Decreto-Ley 11/2018, de transposición de la Directiva de preservación de derechos en caso de movilidad	104
V. Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2018	105
VI. Fiscalidad de los Planes y Fondos de Pensiones	105
1. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras	105
2. Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero, de Suministro inmediato de información	106
3. Contestación de la AEAT a consulta de INVERCO sobre llevanza de libros a través de Sede Electrónica por FP y EGFP	106
4. Real Decreto 1512/2018, de modificación del Reglamento de Facturación	106
5. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2018	106
VII. Actuaciones con la DGSFP	108
1. Criterio sobre imputación de los gastos de análisis (MiFID II)	108
2. Propuestas a la Comisión de Innovación Tecnológica de la DGSFP	109
3. Resolución sobre tipo de interés en 2018	111
4. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual	111
5. Contestación sobre tratamiento del variation margin en Fondos con objetivo de rentabilidad	112
VIII. Inversión Socialmente Responsable	113
IX. Proyecto de Ley de servicios de pago	113
X. Anteproyecto de Ley de transformación digital del sistema financiero	113
XI. Proyecto de Orden Ministerial sobre Préstamo de Valores	114
XII. Modificación de la normativa sobre prevención de blanqueo de capitales	114
1. Orden del Ministerio de Justicia con modelos de cuentas anuales - Identificación del titular real y respuestas del Registro Mercantil a consultas de INVERCO	114
2. Real Decreto-Ley 11/201 (Transposición de aspectos pendientes de la IV Directiva)	115
3. Modificación de la Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública de transposición de la V Directiva	115
XIII. Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828, de 17 de mayo, sobre implicación a largo plazo de los accionistas (SARD II)	116

XIV. EMIR	116
1. Revisión del Reglamento EMIR (EMIR-REFIT)	116
2. Comunicado de ESMA sobre obligaciones de compensación de los Fondos de Pensiones	117
XV. Reglamento de Benchmarks	118
1. Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA	118
2. Publicación del documento de preguntas y respuestas de la CNMV	118
XVI. Riesgos macroprudenciales	119
GRUPOS DE TRABAJO	121
1. Comité Jurídico-Fiscal de IIC	121
2. Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	124
3. Comisión de Traspasos de IIC	126
4. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	126
5. Grupo de Estadísticas de IIC	126
6. Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones	126
7. Grupo MiFID II	127
8. Grupo de transposición IORP II	127
9. Grupo de educación financiera	127
10. Grupo de inversión bajo criterios ESG	127
11. Grupo "investment research"	128
OTRAS ACTUACIONES	129
1. Presentación informe OCDE "Pensions at a Glance"	129
2. Seminario Internacional sobre Sistemas de Pensiones	130
3. Plan de comunicación sobre pensiones	131
4. Asamblea anual de Pensions Europe	132
5. III Jornada INVERCO de regulación financiera	133
6. X Encuentro nacional de la inversión colectiva	133
7. Encuentro anual con los medios de comunicación	133
8. Seminario CNMV sobre el Reglamento de Índices de Referencia	134
9. Concurso "Por qué necesitas un Plan de Pensiones"	135
10. Premio AEFIN-INVERCO "Smart investors en Fondos ESG"	136
11. Newsletter trimestrales	136
12. Infografía sobre la reinversión del ahorro fiscal en un Plan de Pensiones	137
13. Relación de comunicaciones a asociados	138
INVERCO	149
1. Organización	149
2. Equipo	157
3. Federaciones Internacionales	159
4. Observatorio INVERCO	165
5. Estados contables y cuentas anuales 2018, y presupuesto 2019	169
6. Entidades asociadas	175

Instituciones de Inversión Colectiva





INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2018

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y CUENTAS DE PARTÍCIPES

Tras varios años de notables incrementos, las IIC redujeron ligeramente su volumen de activos en 2018 (9.401 millones de euros menos que en 2017), debido a las intensas correcciones que experimentaron los mercados durante el año. A 31 de diciembre de 2018, el patrimonio del conjunto de las IIC se situó en 454.761 millones de euros, lo que supone un 2,0% menos que el año anterior. A pesar de ello, el volumen

de activos sigue siendo el mayor de la serie histórica sólo superado por el año 2017.

Los Fondos de Inversión domésticos vieron reducido su patrimonio en 5.609 millones de euros y se sitúa en 257.514 millones de euros. Por su parte, las IIC extranjeras mostraron un comportamiento neutro y cierran el período con un nivel patrimonial de 168.000 millones de euros, sin cambios respecto al año anterior.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		SUSCRIPCIONES NETAS (millones euros)		CUENTAS PARTÍCIPES	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	263.123	257.514	21.410	8.410	10.339.946	11.222.524
Monetarios	7.092	6.784	-2.446	-345	342.723	400.102
RF Euro CP	37.842	36.028	132	2.079	1.172.886	1.217.142
RF Euro LP	15.064	15.385	-7	193	730.713	715.968
RF Mixta Euro	25.368	20.731	2.770	-3.528	730.235	668.206
RV Mixta Euro	3.621	3.347	748	-47	126.024	116.273
RV Nacional	6.117	6.260	946	860	282.410	325.678
RF Internacional	7.783	6.513	-1.796	-1.120	383.502	372.319
RF Mixta Internacional	17.234	18.395	-331	1.722	457.306	504.246
RV Mixta Internacional	18.874	20.409	4.605	3.024	465.277	518.705
RV Euro Resto	5.713	5.687	1.417	994	427.587	507.416
RV Internacional Europa	6.927	6.160	1.120	186	489.002	545.679
RV Internacional EE.UU.	2.418	2.288	-25	101	155.900	169.655
RV Internacional Japón	787	786	275	126	172.700	236.647
RV Internacional Emergentes	1.409	1.517	646	308	308.131	386.598
RV Internacional Resto	12.304	13.218	2.519	2.881	749.421	880.709
De garantía parcial	996	588	-300	-226	27.228	15.643
Gestión pasiva	19.227	15.802	-4.288	-2.173	639.454	542.178
Retorno Absoluto	17.066	14.438	4.132	-1.966	879.449	948.339
Fondos de Inversión Libre (FIL)	2.029	2.007	305	78	3.219	3.910
Fondos de FIL	208	209	-	0	3.585	2.780
Globales	35.399	41.941	12.401	9.079	1.109.497	1.503.892
Garantizados Rend. Fijo	5.517	4.960	-1.498	-52	188.225	163.887
Garantizados Rend. Variable	14.129	14.063	85	394	495.472	476.552
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	32.679	28.938	-2.504	-1.479	433.892	430.164
SICAV	32.058	28.382	-	-	433.565	429.609
Soc. Inmob (SII)	620	555	-	-	327	555
FONDOS INMOBILIARIOS	360	309	0	0	1.106	484
IIC EXTRANJERAS	168.000	168.000	30.000	10.000	2.196.847	2.196.847
TOTAL IIC	464.162	454.761	48.906	16.931	12.971.791	13.850.019

Fuente: INVERCO.

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

PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)

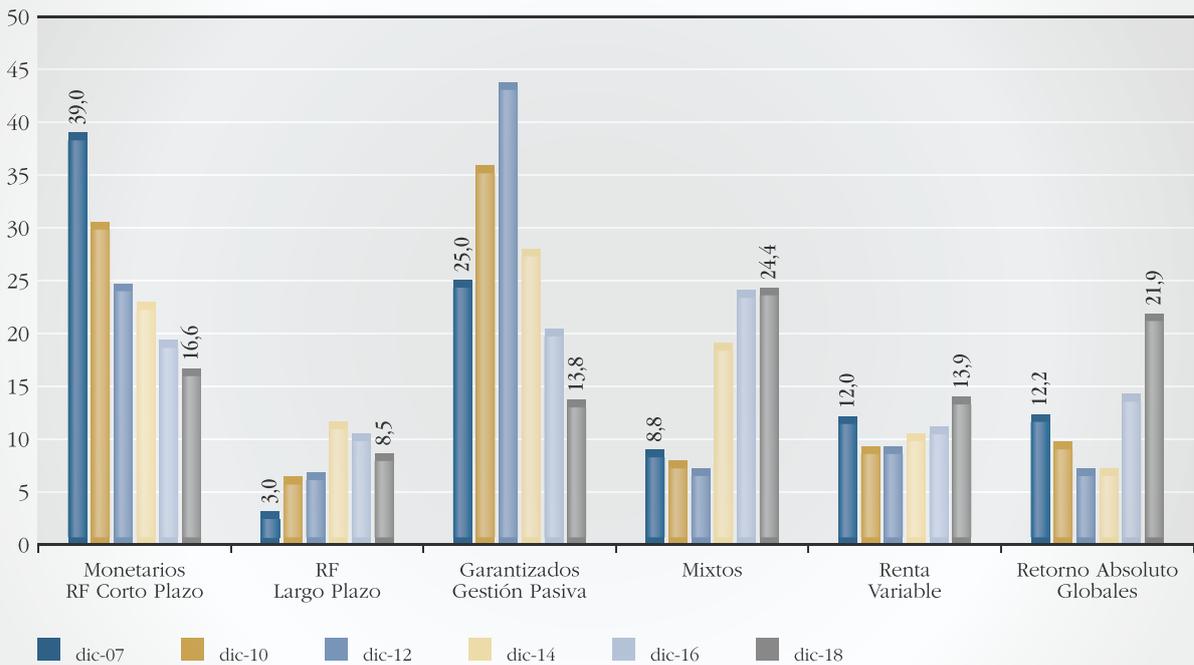


Fuente: INVERCO

A pesar del ligero descenso registrado durante 2018, los Fondos de Inversión domésticos registraron en julio el mejor dato de patrimonio de la serie histórica, alcanzando los 274.729 millones de euros.

La evolución del perfil de riesgo de los partícipes españoles durante 2018 ha continuado con la tendencia de los años anteriores, esto es, han seguido canalizando sus inversiones hacia posiciones más dinámicas y con mayor componente de renta variable en sus carteras.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO POR CATEGORÍAS DE INVERSIÓN (%)



Fuente: INVERCO

Así, mientras que en 2007 casi el 64% del patrimonio de los Fondos de Inversión pertenecía a vocaciones conservadoras (39% monetarios y renta fija a corto plazo y 25% garantizados), en diciembre de 2018 apenas el 31% del ahorro en Fondos se canaliza a través de este tipo de instrumentos.

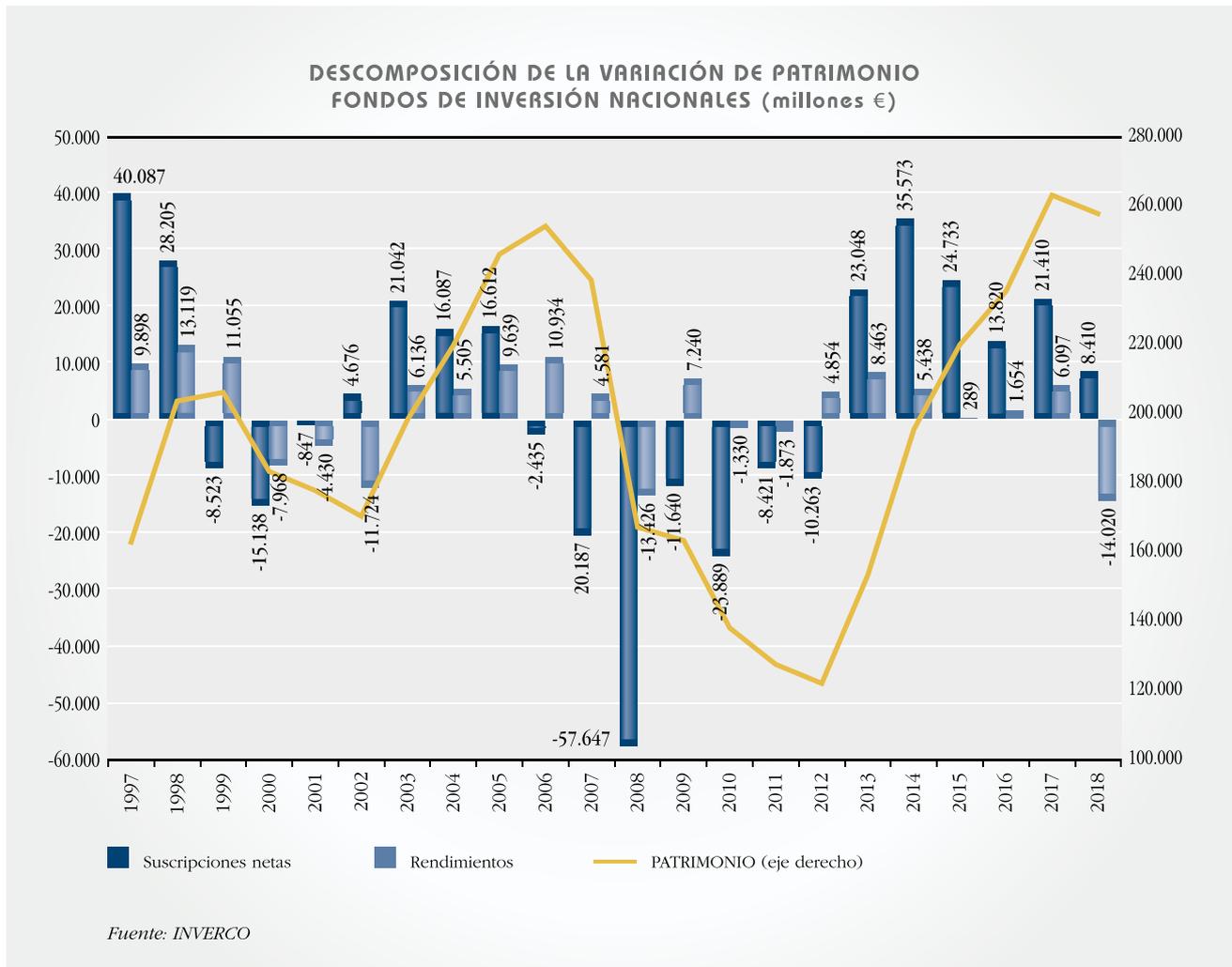
El número de cuentas de partícipes y de accionistas de las IIC ha continuado incrementándose en el año y se situó a finales de 2018 en 13,9 millones, lo que supone un 6,8% más que en 2017. En cifras absolutas, el incremento del número de ahorradores que empezaron a canalizar sus ahorros a través de IIC en 2018 fue de casi 878.230 nuevas cuentas de partícipes/accionistas.

No obstante, conviene destacar que, como consecuencia del elevado desarrollo en el último año de los servicios de gestión discrecional de carteras de Fondos de Inversión, el crecimiento real de partícipes sería inferior.

2. SUSCRIPCIONES

Como viene ocurriendo en los últimos años, las IIC mantuvieron en 2018 su condición de activo financiero de referencia para los ahorradores españoles, y repitieron flujos positivos por sexto año consecutivo. En estos seis años, los Fondos de Inversión domésticos experimentan suscripciones netas positivas de casi 127.000 millones de euros.

La elevada incertidumbre que caracterizó los mercados en 2018, tuvo reflejo en el comportamiento del partícipe respecto a las suscripciones netas. Mientras que en los primeros meses del año la volatilidad no afectó al ritmo de entradas netas, manteniéndose el ritmo de flujos positivos, en los últimos meses del año los Fondos registraron reembolsos netos de pequeña magnitud. En el conjunto del año, los Fondos domésticos cerraron el ejercicio con suscripciones netas positivas superiores a los 8.410 millones de euros, cifra ligeramente inferior a la registrada por las IIC extranjeras (en torno a 10.000 millones de euros).



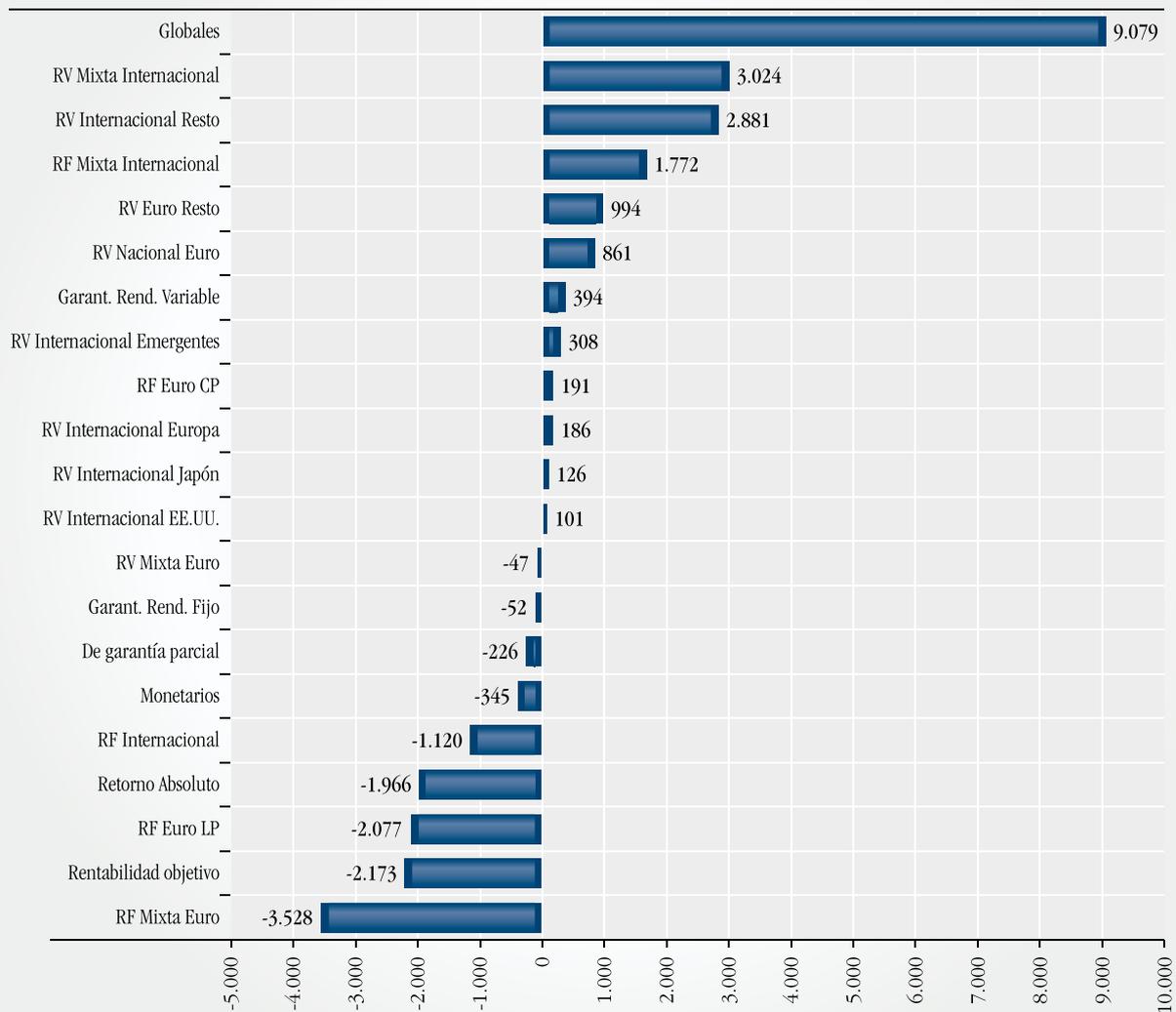
Sumando Fondos domésticos e IIC extranjeras, más de 224.000 millones de euros de nuevos flujos han entrado a formar parte del ahorro de los españoles en los últimos seis años.

La volatilidad presente en los mercados financieros no ha impedido a los Fondos con mayor exposición a renta variable liderar las entradas netas en 2018. Así, los Fondos Globales lideraron el ranking de suscripciones netas de 2018 con 9.079 millones de euros de captaciones, seguidos de los Fondos de Renta Variable Internacional con entradas netas por valor de 4.597 millones de euros.

En el mismo sentido, los Fondos de Renta Variable Mixta (exposición a acciones entre el 30% y el 75% de su cartera total), cierran el año con 2.976 millones de euros de suscripciones netas. Mientras que la Renta Fija Mixta Euro lideró los reembolsos netos en 2018, con salidas netas de 3.528 millones de euros.

Por el contrario, las categorías más conservadoras registraron flujos netos negativos. Así, los Fondos de Gestión Pasiva acumularon 2.173 millones de euros de reembolsos en 2018, así como la Renta Fija Corto Plazo, la Renta Fija Internacional y los de Retorno Absoluto, que registraron salidas netas de 2.079, 1.120 y 1.966 millones de euros respectivamente.

SUSCRIPCIONES NETAS 2018 (millones €)



I. MIFID II

Durante el ejercicio 2018 se han producido importantes avances en la transposición en España de la Directiva MiFID II (Directiva 65/2014, de Mercados de Instrumentos Financieros), y su normativa de desarrollo, tanto con la aprobación y publicación de las normas de rango legal y reglamentario, como con la actualización de las Preguntas y Respuestas de la CNMV y de ESMA. Asimismo, durante el año 2018 se han aprobado medidas fiscales que se consideraban necesarias para una ordenada implementación de MiFID II por las entidades afectadas, habiendo sido INVERCO en gran medida el impulsor de las mismas.

Se recogen a continuación los principales hitos producidos:

1. Aprobación de los textos de transposición de MiFID II

El 28 de septiembre de 2018 se aprobó el Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (en adelante el “RD Ley 14/2018”).

El RD-Ley 14/2018 tiene como finalidad completar la transposición en normas de rango legal de la Directiva 2014/65/UE “MiFID II”) y de la Directiva Delegada 2017/593/UE sobre salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios.

El RD Ley 14/2018 se convalidó y aprobó en el Congreso para su tramitación como Proyecto de Ley por el trámite de urgencia. No obstante, tras la disolución del Congreso por la convocatoria de elecciones generales, este proceso deberá, en su caso, iniciarse de nuevo.

A continuación se resumen los principales aspectos del RD-Ley 14/2018:

- ◆ Incentivos: incorporación de una habilitación expresa al Gobierno y, con su habilitación, a la CNMV, “para desarrollar lo dispuesto en materia de incentivos y, en particular, para establecer una lista cerrada de supuestos en los que se considerará que concurren los requisitos señalados en el mismo”. Por otra parte, la exposición de motivos parece excluir de la prohibición de percibir incentivos al reparto de beneficios en los grupos de entidades financieras verticalmente integradas.
- ◆ Eliminación de modificaciones a la Ley de IIC: se ha eliminado del texto toda modificación de la LIIC que recogían los anteriores borradores de textos de transposición referidos a cuenta ómnibus, régimen sancionador e información telemática a partícipes. Estas modificaciones de la LIIC han sido recogidas finalmente en la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (ver el Apartado correspondiente de esta Memoria).
- ◆ Eliminación de todas las disposiciones transitorias recogidas en los borradores de textos de transposición precedentes, entre ellas, la disposición transitoria que recogía el plazo para las reclasificaciones entre IICs cuyo único objeto sea que el partícipe deje de soportar costes asociados a incentivos de forma automática y sin recabar consentimiento individualizado de los partícipes, y la disposición transitoria que recogía el tratamiento fiscal de dichas reclasificaciones. Este régimen transitorio finalmente ha sido recogido en el RD- Ley 27/2018, de 28 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria y catastral (ver el Apartado correspondiente de esta Memoria).
- ◆ Entrada en vigor: el RD-Ley 14/2018 entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, es decir, el 30 de septiembre, salvo

aspectos procedimentales y organizativos, que lo harán en la misma fecha de entrada en vigor del Reglamento que los desarrolla, esto es, el 17 de abril de 2019.

Por lo que se refiere a la normativa de desarrollo de MiFID II en España, el 21 de diciembre de 2018 se aprobó el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre por el que se desarrolla el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y por el que se modifica, entre otras normas, el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión (RD ESIs) y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (RIIC).

Entre las modificaciones más relevantes, destacan las siguientes:

a) **Modificación del Real Decreto de ESIs (Disposición final cuarta):**

- Incentivos (art. 62 RD ESIs). Se recogen los tres supuestos ya incluidos en el anterior texto de proyecto de Reglamento, con las siguientes matizaciones:
 - **Habilitación para establecer nuevos supuestos de incentivos permitidos:** El Ministerio de Economía y Empresa o, mediante su habilitación expresa, la CNMV, podrán determinar otros servicios adicionales o de nivel superior al cliente, además de los tres supuestos expresamente contemplados.
 - **Definición de producto de tercero.** Un producto tendrá la consideración de producto de tercero si no está gestionado ni se presta el servicio de asesoramiento respecto al mismo por parte de entidades del mismo grupo, ni por entidades en las que el comercializador o entidades de su grupo tengan una participación significativa.
 - **Concreción del concepto “número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras”.** En el primer y tercer supuestos (asesoramiento no independiente y comercialización, en
- ambos casos incluyendo productos de terceros), se concreta lo que ha de entenderse por “número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras”, requisito que se entenderá cumplido cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de Fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.
- **Nivel de granularidad.** La categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo. En particular, en el caso de las IIC la categoría se determinará según la vocación inversora de la misma. La CNMV podrá precisar la determinación de las categorías de los instrumentos financieros con suficiente granularidad.
- **Presunción de existencia de incentivos.** Se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin, expresamente, percibir remuneración o percibiendo una remuneración de valor inferior al valor razonable.
- **Grabación de conversaciones (art. 32 RD ESIs).** El alcance de las conversaciones objeto de grabación parece en principio el mismo que contemplaba el texto anterior del Proyecto, si bien se concretan determinadas condiciones en que tales conversaciones y grabaciones han de realizarse, y se habilita a CNMV para precisar el alcance de las conversaciones que han de grabarse.
- **Entrada en vigor (Disp. Final Décima Proyecto).** El Reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE.
- **Periodo de adaptación (Disp. Transitoria Primera y Disposición Final Undécima).** Las modificaciones al Real Decreto de ESIs

serán de aplicación transcurridos tres meses desde la fecha de entrada en vigor de este Real Decreto, esto es, el 17 de abril de 2019.

b) Modificación del Real Decreto de IIC (Disposición final segunda):

Se modifica el art. 5.13 RIIC (Régimen de imputación del coste de análisis a los Fondos de Inversión), en la línea propuesta por INVERCO, y se extiende la aplicación de este régimen a las SICAV, mediante la modificación del 6.7 RIIC.

Por lo que se refiere al periodo de adaptación de las modificaciones introducidas en el RIIC, si bien el título de la Disposición Transitoria Primera menciona el RIIC, esta referencia no aparece mencionada en el texto de la Disposición, posiblemente por error, pero la CNMV ha confirmado que el periodo de adaptación de los 3 meses se aplica también a las modificaciones del RIIC y, por tanto, al nuevo régimen de imputación del coste de análisis a los Fondos de Inversión y a las SICAV. Por tanto, la nueva obligación de proporcionar información cuantitativa sobre los gastos de análisis deberá materializarse por primera vez en el informe anual de las IIC de 2019. La información de carácter cualitativo ya era exigible de acuerdo con la redacción anterior del artículo 5.13 del RIIC.

2. Real Decreto-Ley 27/2018: reclasificación a clases sin consentimiento previo ni impacto fiscal

El 28 de diciembre de 2018 se aprobó el Real Decreto-Ley 27/2018, de 28 de diciembre, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria y catastral que incorpora, entre otras cuestiones, la reclasificación de participaciones/ acciones de IIC con el fin de cumplir con el régimen de incentivos contemplado en MiFID II, sin necesidad de recabar consentimiento individualizado de los partícipes y accionistas a los que se apliquen dichas reclasificaciones, y con neutralidad fiscal.

Este régimen transitorio podrá aplicarse, con carácter retroactivo, a las reclasificaciones realizadas desde el 3 de enero de 2018, hasta transcurridos 3 meses a contar desde la entrada en

vigor del Real Decreto-Ley 27/2018, esto es, hasta el 1 de abril de 2019.

Desde la Asociación se ha venido impulsando esta medida a través de múltiples acciones con el Ministerio de Economía y Empresa y con el de Hacienda, con el fin de incluir este régimen en distintas iniciativas legislativas (Proyecto de Ley de transposición de MiFID II y Proyecto de Ley de información no financiera y diversidad), lo que finalmente se ha logrado a través de este Real Decreto-Ley 27/2018.

3. Contestación de la DG Tributos sobre la exención de IVA en relación con el servicio de análisis ("research") en gestión de carteras colectivas

Con el fin de aclarar el tratamiento fiscal a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas (IIC, FP y FCR), INVERCO planteó en diciembre de 2018 una consulta a la Dirección General de Tributos.

En contestación a dicha consulta, la Dirección General de Tributos, mediante consulta vinculante V0046-19, de 4 de enero de 2019, admite la exención de IVA en relación con el servicio de análisis en gestión de carteras colectivas, al señalar que *"los servicios de análisis e investigación cuestionados quedarán sujetos y exentos del Impuesto cuando sean externalizados a un tercero y cumplan las funciones específicas y esenciales de un fondo común de inversión. En particular, quedarán sujetos y exentos del Impuesto sobre el Valor Añadido aquellos servicios que explícita o implícitamente recomienden o sugieran una estrategia de inversión en relación con los fondos comunes de inversión y sean capaces de añadir valor a la estrategia del fondo común de inversión. El concepto de fondo común de inversión incluye las Instituciones de Inversión Colectiva, Entidades de Capital Riesgo, Fondos de Pensiones, de Regulación del Mercado Hipotecario, de Titulización de Activos y Colectivos de Jubilación"*.

La DG Tributos señala, asimismo, y en línea con la propuesta de INVERCO, que la exención se aplicará:

- a. Tanto cuando la actividad de gestión colectiva sea realizada directamente, como por delegación (*“la exención se aplicará tanto cuando el servicio sea prestado a una sociedad gestora de un fondo común de inversión o cuando la gestión hubiera sido delegada en un tercero cuando su legislación específica así lo permita”*- página 6, penúltimo párrafo).
- b. Con independencia de quién asuma el gasto (*“Asimismo señalar que la asunción del servicio por la sociedad gestora o por el fondo de inversión no varía la anterior calificación del servicio como sujeto y exento del Impuesto sobre el Valor Añadido”*- pág. 6, último párrafo).

La Asociación sigue trabajando con la DG Tributos respecto a la posibilidad de que el coste de análisis imputado al Fondo puede ser facturado a la Gestora en nombre de los Fondos, en lugar de que el proveedor de análisis tenga que emitir facturas individualizadas a cada Fondo.

4. Comunicado de la CNMV sobre la aplicación de MiFID II

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

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

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

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

5. MiFID II – Guía de impactos para las SGIIC

En febrero de 2018, INVERCO elaboró y remitió a los asociados una Guía en la que se recoge un análisis detallado del impacto de MiFID II-MiFIR en las SGIIC, con el objetivo de facilitar la adaptación a estas normativas.

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

La Guía contiene:

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

como pueden ser información post-negociación y comunicación de operaciones.

En febrero de 2019, INVERCO ha actualizado y remitido a los asociados la segunda versión de la Guía (Versión 2.0) teniendo en cuenta tanto la normativa europea en el Nivel I, II y III, como la normativa de transposición en España recientemente aprobada e incorporada en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) y en el Real Decreto de ESIs y los criterios de ESMA y CNMV en cada materia publicados hasta la fecha en sus respectivos documentos de preguntas y respuestas. Asimismo, dada la relevancia para las SGIIC, se contemplan también las novedades fiscales recogidas, bien en la nueva normativa que INVERCO ha impulsado (en el caso de las reclasificaciones), bien en la consulta planteada a la Dirección General de Tributos por parte de la Asociación (en el caso de los gastos de análisis). En concreto, la Guía, fruto de una intensa labor de análisis de la nueva normativa que INVERCO ha seguido desde su inicio, contiene:

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

moderado y fuerte) que la nueva normativa tiene sobre las SGIIC.

- ◆ Una relación de las principales normativas a las que se hace referencia con el vínculo a su texto.

6. Respuestas de la CNMV sobre impacto MiFID II/MiFIR

El Documento de CNMV de Preguntas y Respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II, publicado por primera vez el 30 de octubre de 2017, fue actualizado posteriormente en los meses de marzo, mayo y julio de 2018. El citado documento tiene por finalidad transmitir al sector criterios de interpretación para una adecuada aplicación de la Directiva MiFID II.

Este documento contiene 101 preguntas y respuestas sobre 22 áreas de impacto:

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

- Conocimientos y competencia.
- Otros requisitos organizativos .
- Alcance de la aplicación de MiFID II.

Adicionalmente, en febrero de 2019, la CNMV ha dado respuesta a diversas cuestiones planteadas por INVERCO sobre la aplicación de la normativa de desarrollo MiFID II transpuesta en España mediante el RD 1464/2018, de 28 de diciembre, que modifica tanto el RD ESis como el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (RIIC). Entre esas cuestiones se incluyen las relativas al plazo de adaptación de las modificaciones introducidas en el RD ESis y en el RIIC, la consideración de producto de tercero a efectos de aplicar el nuevo régimen de incentivos e incentivos en materia de análisis.

7. Actualizaciones Q&A de ESMA

Tras los primeros documentos de Preguntas y Respuestas sobre protección al inversor de MiFID II/ MiFIR publicados por ESMA en octubre y diciembre de 2016, ESMA ha seguido publicando varias actualizaciones de este documento a lo largo de los ejercicios 2017 y 2018, concretamente, respecto a este último año en los meses de abril, mayo y octubre.

Este documento contiene 106 preguntas y respuestas en 15 distintas áreas de impacto:

- Mejor ejecución.
- Idoneidad y conveniencia.
- Grabación de conversaciones y comunicaciones electrónicas.
- Registro de órdenes.
- Asesoramiento independiente.
- Aseguramiento y colocación.
- Incentivos en materia de análisis.
- Información periódica.
- Información sobre Costes y gastos.
- Conveniencia / Instrumentos Financieros Complejos.
- Clasificación de clientes.
- Incentivos.
- Prestación de servicios de inversión y actividades por empresas de terceros países.
- Aplicación de MiFID II después de 3 de enero de 2018, incluyendo aspectos de “transposición tardía”.
- Otros temas.
- Comunicado CNMV sobre aplicación de las Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (gestión de carteras y asesoramiento).
- Comunicado CNMV sobre aplicación de las Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFIDII(gestión de carteras y asesoramiento).

8. Comunicado de la CNMV sobre aplicación de las Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II

El 21 de diciembre de 2018, la CNMV publicó un comunicado sobre la intención de cumplir con las Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II a partir del 7 de marzo de 2019, y que afectarán a las SGIIC que presten los servicios de gestión de carteras y asesoramiento (independiente o no).

Las Directrices se refieren entre otros a los siguientes aspectos:

- ◆ Toma de decisiones en el proceso de emisión de recomendaciones o de gestión de carteras:
 - Se desarrolla la obligación de evaluar si instrumentos financieros equivalentes pueden ajustarse al perfil del cliente, teniendo en cuenta el coste y la complejidad de los productos.
 - Se considera que cuando una entidad ofrezca una gama restringida de productos o recomiende solo un tipo de producto es importante que los clientes sean plenamente conscientes de esta circunstancia, por lo que se debería informar a los clientes de tal situación.
 - Se aborda la obligación de realizar un análisis coste-beneficio cuando las entidades se planteen cambios de inversiones, de

forma que sean razonablemente capaces de demostrar que los beneficios del cambio superan los costes.

- ◆ También se aborda por primera vez, como buena práctica, la consideración de las preferencias sobre factores medioambientales, sociales y de gobierno (“ESG preferencias”) de los clientes.
- ◆ Se establece la necesidad de que las entidades adopten mecanismos para abordar el riesgo de que los clientes tiendan a sobreestimar sus conocimientos y experiencia incluyendo por ejemplo preguntas específicas para comprobar el nivel de conocimientos del cliente sobre las características y riesgos de los productos. Se mantiene la consideración de la edad como un factor relevante a tener en cuenta en el proceso de evaluación de la idoneidad.
- ◆ Se recogen criterios específicos en relación con la prestación de un servicio automatizado.

Para una 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: Contestación de CNMV a dudas sobre normativa de desarrollo (Ref. 068/219).
- MiFID II - Guía de impactos para las SGIIC (versión 2.0) (Ref. 052/2019).
- MiFID II: Dudas a CNMV sobre normativa de desarrollo (Ref. 032/2019).
- Reglamento MIFID II y régimen de reclasificaciones: dudas planteadas (Ref. 011/2019).
- Respuesta Tributos: exención de IVA en servicio de análisis en la gestión colectiva (Ref. 002/2019).
- MiFID II-Reclasificación de partícipes a clases más baratas sin imputación fiscal ni consentimiento individualizado (Ref. 368/2018).
- MiFID II: Reglamento MiFID II - publicación en el BOE (Ref. 367/2018).
- Comunicado CNMV sobre Directrices ESMA relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (Ref. 362/2018).
- MiFID II:Aprobación Reglamento MiFID II y RIIC (Ref. 358/2018).
- RDLey 19/2018 - Nota sobre modificaciones de la LIIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref. 319/2018).

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



- RDL 19/2018-Servicios de pago, modificación de la LIIC y de la Ley del Mercado de Valores (Ref. 316/2018).
- MiFID II - Alegaciones al Reglamento MIFID II - Consejo Estado (Ref. 312/2018).
- MiFID II y RD-Ley 14/2018: Convalidación como Proyecto de Ley.Actualización de las Q&A ESMA (Ref. 282/2018).
- MIFID II: Aprobación del Real Decreto-Ley sobre protección al inversor (Ref. 253/2018).
- MIFID II: Aprobación del Real Decreto-Ley sobre protección al inversor (Ref. 251/2018).
- Actualización de las Q&A ESMA sobre MiFID II y Q&A ESAs sobre PRIiPs (Ref. 213/2018).
- Actualización de preguntas y respuestas de CNMV sobre aplicación de MiFID y PRIiPs (Ref. 207/2018).
- MiFID II: Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 146/2018).
- MiFID II:Aclaraciones de CNMV a diversas cuestiones (ref. 131/2018).
- INVERCO-Observaciones MIFID II + Distribución transfronteriza de Fondos de Inversión (Ref. 116/2018).
- MiFID II: Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 094/2018).
- Impacto MiFID II /MiFIR en las SGIIC: Respuestas CNMV a segunda remesa de dudas / aclaraciones (Ref. 076/2018).
- Comunicado CNMV sobre aplicación MiFID II (Ref. 001/2018) .
- MiFID II:Aprobación del Real Decreto-Ley sobre centros de ejecución (Ref. 349/2017).
- Actualización del documento CNMV de preguntas y respuestas MiFID II (Ref. 339/2017).
- Gastos de análisis: nuevo criterio de la CNMV (Ref. 336/2017).
- MiFID II - Aprobación del Anteproyecto de Ley (Ref. 313/2017).
- Transposicion MiFID II+Modificación Ley IIC (Ref. 209/2017).
- Guía INVERCO impacto MiFID II: Respuestas CNMV (Ref. 206/2017).

II. MODIFICACIÓN DE LA LEY DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

1. Ley 11/2018, de información no financiera y diversidad

El 13 de diciembre de 2018, el Congreso de los Diputados aprobó la Ley por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad que, entre otras materias, modifica diversos aspectos de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Entre estas modificaciones destacan:

- ◆ Cuentas ómnibus. La Ley 31/2011, de 4 de octubre, introdujo las cuentas ómnibus para la comercialización de IIC españolas en España, pero no permitió su utilización para aquellos partícipes que ya figurasen inscritos en el registro de la Gestora. Con esta modificación, se extiende la posibilidad de su empleo a partícipes y posiciones preexistentes, con lo que el régimen de comercialización de IIC españolas se equipara al de las IIC extranjeras, pudiendo modificar para los Fondos españoles ya inscritos el registro de partícipes actuales a nivel de Gestora al del comercializador.
- ◆ Información telemática a partícipes. Se aproxima a lo establecido en la Directiva UCITs, en lo relativo al soporte de entrega de dicha información: web u otros canales telemáticos (por ejemplo, el correo electrónico) y solo envío de la información periódica en papel si el partícipe lo solicita expresamente, en línea inversa a la situación actual en España (obligatoriamente el papel, salvo petición expresa del partícipe).
- ◆ Régimen sancionador. Se incorpora la redacción de la Directiva UCITs V para las sanciones muy graves, pero con respecto a las cuantías inicialmente previstas en el Proyecto, incorporando las propuestas de la Asociación, se reducen sustancialmente los importes para las graves y leves, que no están armonizadas a nivel europeo. Así, el importe máximo de las

sanciones leves, que coincide con el mínimo de las sanciones graves, se reduce de un millón a trescientos mil euros.

La Ley de Información no financiera y diversidad incorpora, asimismo, otras modificaciones a la Ley de IIC que se refiere a las siguientes materias:

- ◆ Contenido del DFI, en materia de política remunerativa de la SGIC.
- ◆ Canal de denuncias, exigiéndose a las SGIC contar con canales internos de comunicación de infracciones adoptando ciertas medidas que garanticen la confidencialidad del denunciante y denunciado.
- ◆ Régimen de cooperación de la CNMV con otras autoridades.

INVERCO ha realizado, durante todo el ejercicio 2018, múltiples actuaciones con el fin de trasladar propuestas en relación con las materias anteriores en cada una de las fases del proceso legislativo, todo ello para mejorar la competitividad de las IIC para que España sea una plaza más atractiva para la gestión de Instituciones de Inversión Colectiva.

2. Real Decreto-Ley 19/2018, de servicios de pago que modifica la LIIC y la LMV

El 23 de noviembre se publicó en el BOE el Real Decreto-ley 19/2018, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

En lo que se refiere a Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) el texto modifica:

- ◆ La Ley de IIC, para incorporar el régimen sancionador de los Fondos del Mercado Monetario. La Disposición final segunda modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para adaptar nuestro ordenamiento al Reglamento (UE) n.º 2017/1131, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 sobre Fondos del Mercado Monetario (Reglamento sobre fondos del mercado monetario), que establece una regulación armonizada para este tipo de Fondos de Inversión y que impone a los Estados miembros la obligación de establecer un régimen sancionador.

Puesto que el Reglamento sobre fondos del mercado monetario es de aplicación desde el 21 de julio de 2018, la modificación de la Ley de IIC contempla nuevos tipos infractores que reflejan los incumplimientos de las obligaciones del Reglamento Europeo, entre ellos la falta de remisión de información o envío de datos incompletos o inexactos, la inversión en activos distintos de los aptos o incumpliendo los porcentajes mínimos o máximos de inversión, el empleo incorrecto de la denominación “monetario” o el incumplimiento por las Gestoras de las normas de control interno o de valoración.

♦ La Ley del Mercado de Valores (a su vez recientemente modificada por el Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre). La Disposición final novena introduce diversas modificaciones, entre las que destacan:

- La del art. 145.2 LMV, sobre artículos de la LMV aplicables a las SGIIC cuando prestan servicios de inversión, corrigiendo así un error en la redacción de este artículo dada por el RD -Ley 14/2018.
- Otras modificaciones, con el objetivo de trasladar al ordenamiento español diversas normativas europeas, en concreto el Reglamento de benchmarks, el de abuso de mercado, el de PRIiPs y el Reglamento Europeo sobre transparencia de operaciones de financiación de valores.

Para una 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 IIC - Resumen de cambios (Ref. 001/2019).
- Modificación LIIC - Cuentas ómnibus, información a partícipes y régimen sancionador (Ref. 346/2018).

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



- RD Ley 19/2018 - Nota sobre modificaciones de la LIIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref. 319/2018).
- RDL 19/2018-Servicios de pago, modificación de la LIIC y de la Ley del Mercado de Valores (Ref. 316/2018).
- Enmiendas Senado: modificación Ley IIC (Proyecto Ley de Información no Financiera): Reclasificación partícipes y envío información periódica (Ref. 306/2018).
- Modificación LIIC-Cuentas ómnibus, información a partícipes y régimen sancionador (Ref. 287/2018).
- Ley de Información no Financiera - Modificación Ley IIC (Ref. 081/2018).

III. PRIIPS

La futura aplicación a las IIC de la normativa europea PRIiPs (productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros), así como las dificultades en la aplicación de las reglas de cálculo de los costes de transacción y de los escenarios de rentabilidad recogidos en dicha normativa, han generado durante el ejercicio 2018 múltiples respuestas de rechazo en los distintos sectores afectados, así como en la propia ESMA. Asimismo, tanto EFAMA como INVERCO se han manifestado en diversas ocasiones en el mismo sentido, habiéndose logrado mejorar esta situación mediante la aprobación por la UE de diversas medidas, tales como la extensión de prórrogas tanto en la aplicación de esta normativa a las IIC como en la revisión de las materias afectadas.

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

1. Costes de transacción y escenarios de rentabilidad

En febrero de 2018, EFAMA (Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de activos) remitió a la Comisión Europea y a las Autoridades Supervisoras Europeas un comunicado en el que ponía de manifiesto que la aplicación de la

metodología PRiiPs en el cálculo de los costes de transacción y de los escenarios de rentabilidad, tal como se recoge dicha metodología en el vigente Reglamento Delegado (UE) 2017/653 que desarrolla dicha normativa, está proporcionando en la mayoría de los casos resultados e información engañosa para los inversores.

En dicho Comunicado se recogen evidencias y casos concretos sobre cómo la metodología PRiiPs arroja costes de transacción distorsionados, incluso negativos, y escenarios de rentabilidad excesivamente optimistas, sin posibilidad de dejar margen de flexibilidad en la redacción de las advertencias dirigidas al inversor, que permita al fabricante dar ciertas explicaciones o aclaraciones sobre el contenido del Documento de datos fundamentales del Inversor (KID).

EFAMA solicitó en este Comunicado a la Comisión Europea y a las ESAs que:

- ◆ Se modificara el nivel 2 de regulación del KID de PRiiPs (Reglamento Delegado (UE) 2017/653 y sus Anexos), para subsanar las debilidades en materia de información sobre costes y escenarios de rentabilidad.
- ◆ Hasta que no se lograra una solución satisfactoria, se prorrogara la exención para los Fondos de Inversión de elaborar el KID de PRiiPs más allá del 31 de diciembre de 2019. Esta ampliación del plazo tiene todo el sentido, considerando que la normativa PRiiPs, en su redacción original (antes del retraso):
 - Preveía su entrada en vigor el 31 de diciembre de 2016 (artículo 34),
 - Eximía a las IIC armonizadas de la realización del KID bajo PRiiPs hasta el 31 de diciembre de 2019 (artículo 32),
 - Establecía un plazo de dos años (del 1 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2018) para valorar el funcionamiento en la práctica del KID de PRiiPs, transcurrido el cual se revisaría el Reglamento para decidir, entre otras cosas, si, en relación con las UCITs y determinados FIAs, se prorrogaría el plazo de exención o si, una vez identificados los ajustes necesarios, se equipararían ambos documentos.

Por su parte, la CNMV aclaró en la respuesta dada a la pregunta 31 de su Documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II que, durante el periodo transitorio (hasta enero 2020), los escenarios de rentabilidad, que se exigen bajo MiFID II serán, en el caso de IIC, los recogidos en el KIID de UCITs o en el DFI, esto es, rentabilidades históricas y no estimaciones de rentabilidades futuras.

INVERCO, por su parte, en línea con este planteamiento, trasladó a la CNMV esta preocupación y la petición de no exigir por anticipado una normativa que crea tanta confusión, al menos hasta que se diera solución a los múltiples problemas que plantea.

2. Nuevas preguntas y respuestas de la CNMV

En el mes de julio la CNMV actualizó el documento de preguntas y respuestas sobre PRiiPs, publicado el 22 de diciembre del 2017, añadiendo una nueva pregunta y respuesta, referida a la venta de un producto PRiiP cuyo productor es de un país no perteneciente a la UE.

La CNMV aclara que, aun cuando se trate de productos de terceros países, será necesario proporcionar al inversor minorista el KID de PRiiPs puesto que, tal como ha aclarado la Comisión Europea en las Directrices publicadas sobre PRiiPs, no es posible vender o asesorar sobre un PRiiP a un cliente dentro del territorio de la Unión sin proporcionarle un KID.

3. Documento de preguntas y respuestas de las ESAs

El 19 de julio de 2018, las ESAs publicaron una actualización del documento de Preguntas y Respuestas sobre la normativa PRiiPs, que añade las siguientes preguntas:

- ◆ Temas generales: Necesidad de publicar el KID en el área pública de las páginas web. (Q&A 4, pág. 5).
- ◆ PRiiPs con un periodo de mantenimiento recomendado de menos de 1 año: forma en que deberían presentarse las cifras sobre rentabilidad y costes (Q&A 1, pág. 23).
- ◆ Cálculo de los indicadores resumidos de costes: presentación de costes en escenarios

moderados con rentabilidad negativa (Q&A 4, pág. 43).

Las ESAs también han actualizado el “gráfico para el cálculo de los riesgos y rendimientos”.

4. Duplicidad de información en Fondos de Inversión bajo PRiiPs y UCiTs. Carta de las ESAs y de EFAMA

El 1 de octubre de 2018, las tres ESAs (Autoridades de Supervisión Europeas, ESMA, EBA e EIOPA) publicaron una carta dirigida a la Comisión Europea en relación con la futura aplicación de la normativa PRiiPs a los UCiTs y a los FIAs que dispongan de un documento de datos fundamentales (que, a la fecha de la carta, estaban exentos de dicha aplicación hasta enero de 2020), destacando los siguientes puntos importantes:

- ◆ Las ESAs rechazan enérgicamente la sugerencia de la Comisión Europea de presentar a los inversores, a partir de enero de 2020, dos documentos: uno de datos fundamentales bajo normativa PRiiPs (PRiiP KID) y otro de datos fundamentales bajo normativa UCiTs (UCiTs KIID), ya que la información se presenta de manera diferente y podría “de hecho disuadir a los inversores de usarlos, en lugar de facilitar la toma de decisiones informada”.
- ◆ Las ESAs destacan que es necesaria una acción legislativa (Nivel 1) antes del 1 de enero de 2020 para evitar tener dos KID.
- ◆ Las ESAs están a favor de una “revisión específica” de las medidas de Nivel 2 en relación con los escenarios de rentabilidad y otros posibles aspectos lo antes posible, sugiriendo una consulta pública en el cuarto trimestre del año en curso, con el objetivo de presentar las enmiendas a la UE en el primer trimestre de 2019.

Por su parte, EFAMA publicó el 3 de octubre de 2018 un comunicado de prensa por el que apoyaba totalmente la opinión de las ESAs de adoptar de manera urgente alguna medida, pero también insistía en la prórroga del periodo de exención más allá de enero de 2020 hasta que no se lograra una solución satisfactoria.

5. Consulta de las ESAs sobre aplicación de la normativa PRiiPs a las IIC

El 8 de noviembre de 2018 las ESA publicaron una consulta pública sobre posibles modificaciones en los Actos Delegados de la normativa PRiiPs que tenía como fecha límite de respuesta el 6 de diciembre.

La consulta pública tenía por objeto recabar la opinión de la industria sobre las propuestas que las ESAs incorporarían a la normativa PRiiP en relación con la presentación y contenido del DFI de PRiiP en tres principales aspectos:

- ◆ Escenarios de rentabilidad,
- ◆ Otros temas específicos como el cálculo del MRM (Market Risk Measure), el texto explicativo del SRI (Summary Risk indicator) o la presentación de la comisión de éxito en la tabla de costes,
- ◆ Conveniencia de incorporar determinada normativa UCiTs en la normativa PRiiP una vez que, en su caso, finalizara el periodo de exención para las UCiTs y FIAs que dispongan de DFI.

6. Prórroga de la revisión de la normativa PRiiPs y de la exención de PRiiPs a las UCiTs y otros Fondos de Inversión

El 3 de diciembre de 2018 el Parlamento Europeo votó a favor de una enmienda presentada por varios grupos parlamentarios para incorporar, en la propuesta de normativa europea sobre distribución transfronteriza de fondos, la prórroga de la revisión de la normativa PRiiP hasta 31 de diciembre 2019 y la prórroga de la exención de PRiiP a las UCiTs y otros Fondos de Inversión que publiquen un documento de datos fundamentales equivalente IIC hasta 31 diciembre 2021.

Finalmente, el 6 de febrero de 2019, los tres colegisladores europeos llegaron, en la fase de trílogos, al acuerdo político a favor de dicha ampliación de plazos. Ante esta situación, es previsible que el trabajo de “revisión específica” de PRiiPs que están llevando a cabo las ESAs, mediante la publicación de la consulta pública sobre posibles modificaciones en los Actos Delegados de la normativa PRiiP, se extienda a otras materias, como

costes de transacción, al no estar ya constreñidos por la urgencia de los plazos para aplicar PRIIP a las IIC, de manera que se realice de una sola vez una revisión completa y exhaustiva tanto del nivel 1 como del nivel 2 de PRIIPs (ver apartado III.5).

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



- PRIIPs y Distribución transfronteriza de Fondos: votación del Parlamento Europeo (Ref. 331/2018).
- Aplicación de la normativa PRIIPs a las IIC: Revisión y consulta pública de las ESA (Ref. 304/2018).
- KID: Duplicidad de información en fondos de inversión bajo PRIIPs y UCITs: carta de ESAs y EFAMA (Ref. 256/2018).
- Actualización de las Q&A ESMA sobre MiFID II y Q&A ESAs sobre PRIIPs (Ref. 213/2018).
- Actualización de preguntas y respuestas de CNMV sobre aplicación de MiFID y PRIIPs (Ref. 207/2018).

IV. INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

1. Plan de Acción de la Comisión Europea: financiando el crecimiento sostenible

El 8 de marzo la Comisión Europea (CE) publicó el “Plan de Acción: financiando el crecimiento sostenible”.

Este Plan establece una estrategia sobre cómo conectar las finanzas con la sostenibilidad, así como un calendario con las iniciativas que impulsará desde el segundo trimestre de 2018 hasta el tercer trimestre de 2019. El plan consta de 10 acciones de las cuales se señalan las más relevantes para la gestión de activos:

- ◆ **Acción 1:** establecer un sistema de clasificación de la UE para actividades sostenibles (Posible propuesta legislativa en el segundo trimestre de 2018. La CE creará un grupo de expertos técnicos que publicará un informe que proporcione una primera taxonomía centrada en actividades de mitigación del cambio climático).
- ◆ **Acción 2:** creación de normas y etiquetas para productos financieros sostenible (el grupo de

expertos técnicos de la CE preparará un informe sobre el estándar de bonos verdes para el segundo trimestre de 2019 y la CE especificará en el segundo trimestre de 2019 el contenido del folleto para emisiones de bonos verdes).

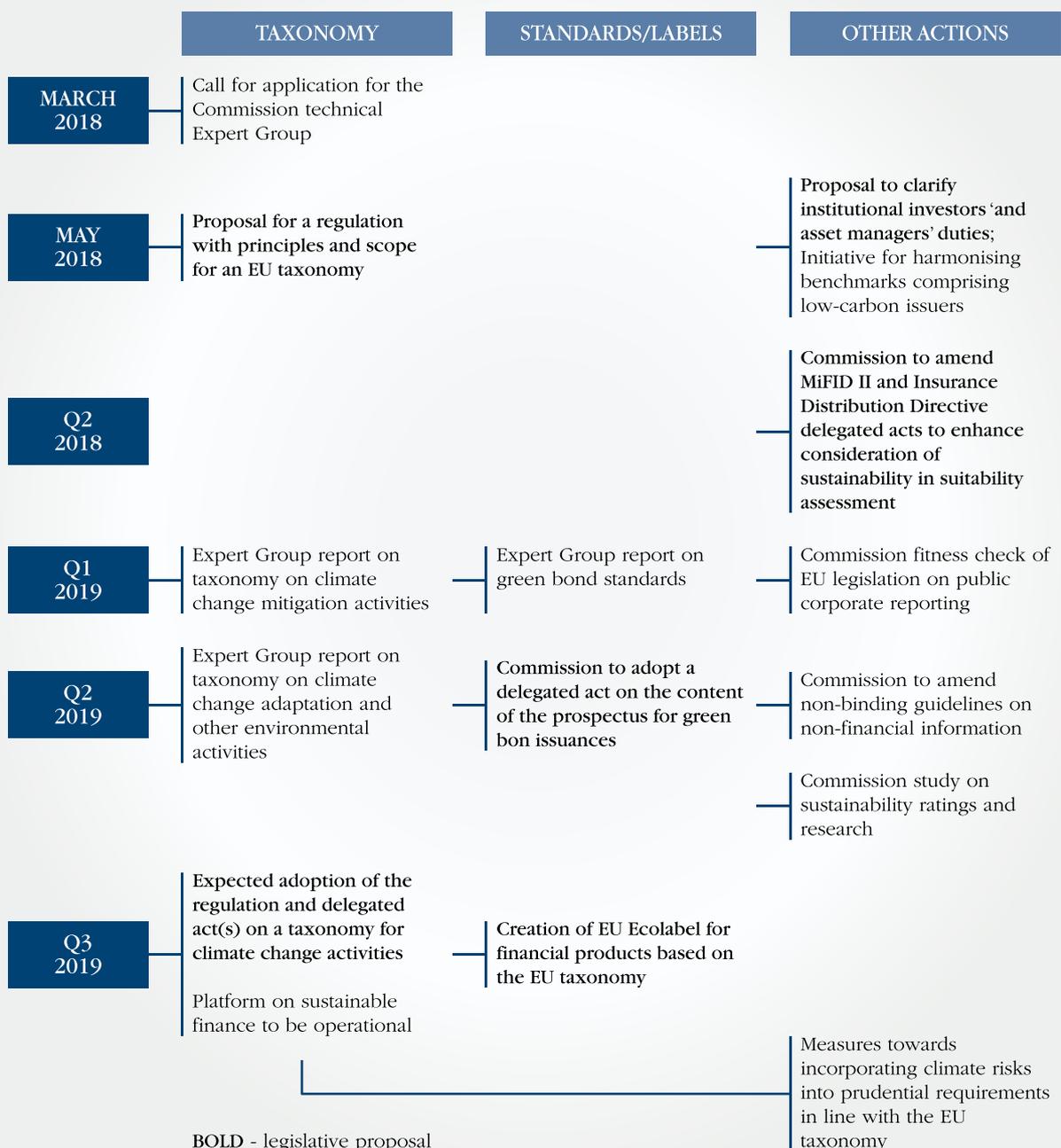
- ◆ **Acción 3:** fomento de la inversión en proyectos sostenibles (sin propuestas específicas).
- ◆ **Acción 4:** incorporar la sostenibilidad al proporcionar asesoramiento financiero (la CE modificará los actos delegados tanto de MiFID II como de IDD en el segundo trimestre 2018, para garantizar que se tengan en cuenta las preferencias sobre sostenibilidad de los inversores en la evaluación de idoneidad. La CE anima a ESMA a que incluya disposiciones sobre las preferencias de sostenibilidad en su actualización de las directrices sobre evaluación de idoneidad del cuarto trimestre de 2018).
- ◆ **Acción 5:** desarrollo de índices de referencia sostenibles (La CE adoptará actos delegados en el marco del Reglamento de índices de referencia, en concreto, sobre la transparencia de las metodologías y características de estos índices de referencia. Para ello, presentará una iniciativa cuyo objetivo será armonizar y evitar el “greenwashing risk” de los índices de referencia de emisores con baja emisión de carbono).
- ◆ **Acción 6:** integrar mejor la sostenibilidad en las calificaciones crediticias y en la investigación de mercado (Posiblemente se modifique el Reglamento de CRA. La CE pide a ESMA que evalúe las prácticas actuales del mercado, y que también incluya, información sobre sostenibilidad, en sus directrices sobre la información que deben dar las agencias de calificación crediticia).
- ◆ **Acción 7:** aclarar las obligaciones de los inversores institucionales y gestores de activos (la CE planea presentar una propuesta legislativa en mayo de 2018 para (i) requerir explícitamente a los inversores institucionales y gestores de activos que integren consideraciones de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones de inversión y (ii)) aumentar la transparencia de la información que se proporciona a los inversores sobre cómo se integran estos factores de sostenibilidad

en las decisiones de inversión). Respecto de esta acción, mencionar que se señala que se modificarán varios paquetes normativos: en concreto Solvencia II, IORP II, UCITs, DGFIA y MiFID II.

- ◆ **Acción 8:** incorporar la sostenibilidad en los requisitos prudenciales.
- ◆ **Acción 9:** reforzar la información pública sobre sostenibilidad y la elaboración de normas

contables (Se han presentado varias propuestas que incluyen un control de adecuación de la legislación de la UE sobre la información pública que dan las sociedades, la revisión de las directrices sobre información no financiera y un laboratorio europeo de información corporativa configurado como parte del EFRAG). En cuanto a la información pública de los gestores de activos e inversores institucionales, como parte de la propuesta legislativa de la Comisión en

NEXT COMMISSION INITIATIVES



la Acción 7, se les pedirá que indiquen cómo consideran los factores de sostenibilidad en su estrategia y proceso de toma de decisiones de inversión, en particular por su exposición a riesgos relacionados con el cambio climático.

- ◆ **Acción 10:** fomentar estructuras de gobierno empresarial sostenible y atenuar la visión de corto plazo en los mercados de capital y promover un gobierno corporativo más propicio para las inversiones sostenibles. Para ello, en el segundo trimestre de 2019, la Comisión llevará a cabo un trabajo analítico y consultivo con las partes interesadas pertinentes para evaluar: (i) la posible necesidad de requerir que las juntas corporativas desarrollen y divulguen una estrategia de sostenibilidad, incluida la debida diligencia apropiada en toda la cadena de suministro, y objetivos de sostenibilidad mensurables; y (ii) la posible necesidad de aclarar las reglas según las cuales se espera que los directores actúen en interés de la compañía a largo plazo.

En la página anterior se muestra el calendario legislativo propuesto para cada una de las iniciativas en las que se traducen las acciones mencionadas:

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



- Comunicación de la CE sobre Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Grupo de Trabajo ESG) (Ref. 070/2018).

2. Nivel 1: Propuestas legislativas en materia de Finanzas Sostenibles (Comisión Europea)

Para dar cumplimiento a este Plan de Acción, el 25 de mayo, la CE publicó un conjunto de medidas legislativas que forman la base de un marco armonizado, compuesto por las siguientes propuestas legislativas:

a) Proyecto de Reglamento que establece un sistema de clasificación o taxonomía

El Proyecto de Reglamento Europeo sobre sistema de clasificación de la UE de actividades

que se consideran sostenibles (Proyecto de Reglamento de Taxonomía”), tiene como objetivo la definición de un criterio uniforme que permita determinar qué actividades económicas son sostenibles, exclusivamente con el fin de establecer el grado de sostenibilidad de una inversión.

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

- Los criterios para determinar qué actividades económicas son conforme a la sostenibilidad ambiental,
- Régimen de obligaciones para los EEMM y entidades financieras para poder usar el criterio de sostenibilidad ambiental en determinados casos,
- Seis objetivos ambientales.

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

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

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

La entrada en vigor del Proyecto de Reglamento de taxonomía es gradual, de modo que los criterios de definición de cada uno de los seis objetivos medioambientales se establecerán mediante actos delegados, cuyo calendario de entrada en vigor se

extiende desde el 1 de julio de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2022, según la siguiente distribución:

OBJETIVO (ART. 5 PROYECTO)	ACTO DELEGADO	
	APROBACIÓN	ENTRADA EN VIGOR
Mitigación del cambio climático	31-dic-19	1-jul-20
Adaptación al cambio climático	31-dic-19	1-jul-20
Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos	1-jul-22	31-dic-22
Transición a una economía circular, prevención y reciclaje de residuos	1-jul-21	31-dic-21
Prevención y control de la contaminación	1-jul-21	31-dic-21
Protección de ecosistemas sanos	1-jul-22	31-dic-22

b) Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad

Con impacto en la normativa UCITs, AIFMD, MiFID II, Solvencia II, IORP II, IDD, EUVECA y EUSEF, establece nuevas obligaciones para los gestores de activos y entidades financieras con el fin de integrar los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en los procesos de toma de decisiones de inversión y en los procesos de asesoramiento, así como obligaciones de información pre-contractual y post contractual en materia de ESG.

En concreto, el Proyecto establece las siguientes obligaciones de información e integración a las entidades sujetas:

a) Obligaciones en materia de riesgos de sostenibilidad:

- Inclusión de riesgos de sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones de inversión: será de aplicación a todos los Financial Market Participant en el ejercicio de sus funciones sobre todos los productos financieros que son objeto de este Proyecto.
- Inclusión de riesgos de sostenibilidad en los procesos de asesoramiento: será de aplicación a las ESIS e intermediarios de seguros que presten servicios de asesoramiento de productos de inversión o IBIPs respectivamente.

Asimismo, el Proyecto establece que las entidades sujetas a la Directiva IORP II que gestionen Planes de Pensiones de Empleo quedan obligadas a inclusión de factores ESG en los procesos de toma de decisión y gestión de riesgos.

b) Obligaciones de información:

- Transparencia sobre políticas de riesgos de sostenibilidad.
- Información Pre-contractual sobre integración de los riesgos de sostenibilidad en las Entidades Sujetas.
- Obligaciones de información sobre inversiones sostenibles.

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

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

Por otro lado, el ámbito de aplicación objetivo del Proyecto de Reglamento será de aplicación a los “productos financieros”, esto es, Fondos UCITs, Fondos FIA, Carteras discretionales, Planes de Pensiones individuales y de empleo (IORPs) e IBIPs (productos de inversión basados en seguros).

Asimismo, el Proyecto considera “inversión sostenible” una de las siguientes inversiones o la combinación de las siguientes inversiones:

- Las inversiones en una actividad económica que contribuya a un objetivo ambiental, incluidas aquellas inversiones con carácter de sostenibilidad ambiental tal como se define en el artículo 2 del Proyecto de Reglamento Europeo sobre Taxonomía-sistema de clasificación de

la UE de actividades que se consideran sostenibles;

- Las inversiones en una actividad económica que contribuye a un objetivo social, y en particular una inversión que contribuye a abordar la desigualdad, fomenta la cohesión e integración social, las relaciones laborales, así como inversiones en capital humano o comunidades económica o socialmente desfavorecidas;
- Las inversiones en empresas que siguen buenas prácticas de gobierno, y en particular empresas con estructuras de gestión, relaciones con los empleados y remuneración del personal pertinente sólidas así como el adecuado cumplimiento tributario.

Por último, el texto no detalla la fecha de en vigor del Proyecto.

c) Proyecto de Reglamento Delegado, de requisitos organizativos bajo MiFID II

Como complemento al Proyecto sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad, la CE publicó una propuesta de modificación del Reglamento Delegado 2017/565/UE por el que se completa la Directiva 2014/65/UE y (MiFID II), en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, que tiene como objetivo incorporar consideraciones ESG en la información precontractual cuando se prestan servicios de inversión y en los procesos de evaluación de idoneidad cuando se prestan servicios de asesoramiento o gestión discrecional de carteras.

Por su parte, el Reglamento Delegado de MiFID II entrará en vigor transcurridos 18 meses desde su publicación.

d) Proyecto de Reglamento de índices de referencia de bajo impacto y de impacto positivo de carbono

La Propuesta reconoce la existencia de distintos tipos de índices de bajo carbono, así como

de diferentes enfoques en las metodologías de uso de estos índices como referencia en la composición de carteras, lo que origina una fragmentación en el mercado ya que los usuarios no tienen claridad sobre los objetivos de dichos índices.

Por ello, el objetivo de este Reglamento es establecer un marco armonizado que asegure la precisión e integridad de las principales categorías de índices de bajo carbono utilizados en carteras individuales o colectivas.

Por su parte, con fecha 28 de mayo de 2018, ESMA publicó la Guía sobre requisitos de idoneidad de MiFID II, en la que ya anticipa la inclusión de consideraciones ESG en su próxima actualización de la Guía.

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



- Sesión Grupo de Trabajo ESG: Informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref. 165/2018).
- Plan de acción de finanzas sostenibles: informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref. 164/2018).
- Propuestas legislativas de la CE sobre finanzas sostenibles (Ref. 143/2018).
- Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Ref. 070/2018).
- Documentos y Presentación del Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref. 046/2018).
- Invitación Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref. 023/2018).

3. Nivel 2: Consultas públicas de ESMA

La Comisión Europea tiene previsto desarrollar actos delegados (Nivel 2) que modificarán las normativas sectoriales de la industria de gestión de activos (UCITs, MiFID y AIFMD), para que las entidades sujetas lleven a cabo la “incorporación de riesgos y factores ESG en los procesos de toma de decisiones de inversión y de asesoramiento”.

Por ello ESMA, a solicitud de la CE, ha publicado dos consultas de asesoramiento técnico para la integración de factores y riesgos sostenibles y propone modificar las normativas UCITs, AIFMD y MiFID.

a) Sobre Integración de riesgos sostenibles en la Directiva UCITs y AIFMD

La primera consulta, asesoramiento técnico para la integración de riesgos sostenibles en la Directiva UCITs y AIFMD, tiene como objeto que las potenciales modificaciones en la normativa UCITs y AIFMD garanticen que las SGIC integren riesgos y factores de sostenibilidad en los procesos, sistemas y controles internos así como se evalúen y gestionen dichos riesgos derivados de sus inversiones junto con todos los demás riesgos relevantes, tales como riesgos de mercado, liquidez y contraparte.

Para ello, ESMA propone modificaciones en la Directiva 2010/43/EU de UCITs y en el Reglamento Delegado 231/2013 de AIFMD en las siguientes áreas:

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

b) Sobre integración de riesgos y factores de sostenibilidad en MiFID II

Respecto de la segunda consulta sobre asesoramiento técnico para la integración de

riesgos y factores de sostenibilidad en MiFID II, ESMA propone que los riesgos y factores de sostenibilidad se tengan en cuenta, no solo durante todo el proceso de evaluación de idoneidad con la obtención de “preferencias ESG” de los clientes, sino también mediante la integración de “consideraciones ESG” dentro de los requisitos de organización, conflictos de interés y el proceso de evaluación del mercado destinatario identificado (“*Target Market*”).

En particular, ESMA propone añadir los siguientes cambios en la normativa MiFID II de Nivel 2 y 3:

- Reglamento Delegado (UE) 2017/565: añade las expresiones “Consideraciones ESG” y “factores ESG” en los requisitos organizativos.
- Directiva Delegada (UE) 2017/593 y Directrices ESMA sobre los requisitos de gobernanza de productos: añade la expresión “incluyendo preferencias ESG en su caso (*where relevant*)” en el proceso de evaluación del mercado destinatario identificado (“*Target Market*”) respecto a “los objetivos y necesidades del cliente”. Cabe destacar que para llevar a cabo estos cambios se requerirá que se modifique el modelo EMT de acuerdo con las consideraciones de ESMA en las páginas 14 a 16.
- Directrices ESMA sobre requisitos de idoneidad: añade expresiones como “preferencias ESG” del cliente y “consideraciones ESG”, recabando así las preferencias de los clientes al respecto durante el proceso de evaluación de idoneidad.

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



- ESG - Nueva Propuesta de Reglamento Delegado MiFID II para la integración de factores ESG (Ref. 017/2019).
- Asesoramiento técnico ESMA sobre integración factores y riesgos de sostenibilidad en MiFID II (Ref. 360/2018).

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



- ESG: Asesoramiento técnico ESMA sobre UCITs y AIFMD / Acuerdo de Compromiso Consejo sobre Divulgación de información / Consultas públicas TEG sobre Taxonomía (MA, IIC, FP) (Ref. 352/2018).
- ESG: Enmiendas Parlamento Europeo y solicitud de asesoramiento técnico ESMA e EIOPA (Ref. 237/2018).
- Sesión Grupo de Trabajo ASG: Informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref. 165/2018).
- Plan de acción de finanzas sostenibles: informe de evaluación de impactos sobre las propuestas legislativas (Ref. 164/2018).
- Propuestas legislativas de la CE sobre finanzas sostenibles (Ref. 143/2018).
- Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Ref. 070/2018).
- Documentos y Presentación del Desayuno Grupo de Trabajo ESG (Ref. 046/2018).
- Invitación Desayuno Grupo de Trabajo ASG (Ref. 023/2018).

V. FISCALIDAD DE IIC

1. Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2018

La Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018 no contiene novedades relevantes para el sector de IIC, siendo la novedad fundamental la reversión de la prohibición de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo del sector público (artículo 18.3 del Proyecto de Ley de Presupuestos. Título III, Capítulo I, apartados Dos y Tres).

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



- Publicación en el BOE de la Ley de Presupuestos para 2018 (Ref. 195/2018).
- Ley de Presupuestos para el 2018: trámite Senado (Ref. 174/2018).
- Proyecto Ley de Presupuestos: Cuadro de enmiendas (Ref. 158/2018).
- Proyecto de Ley de Presupuestos: reactivación de aportaciones Planes de Pensiones del sector público (Ref. 097/2018).

2. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras

El Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras tiene como finalidad establecer en España un impuesto similar al de países como Francia o Italia (según la propia exposición de motivos del Proyecto de Ley). Como en dichos países, y a fin de mitigar el riesgo de deslocalización de las transacciones, el impuesto se aplica con independencia del lugar donde se efectúe la adquisición de las acciones y cualquiera que sea la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación.

El impuesto grava a un tipo impositivo del 0,2% las adquisiciones a título oneroso de acciones, tal y como las define la Ley de Sociedades de Capital (artículo 92), cuando cumplan las siguientes condiciones:

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

Las adquisiciones de acciones que cumplan los anteriores requisitos se gravan con independencia de si su ejecución tiene lugar en un centro de negociación, por un internalizador sistemático, o mediante acuerdo directo entre las contrapartes. Se asimilan a las citadas adquisiciones (y, por tanto, se gravan): las adquisiciones de valores negociables constituidos por certificados de depósito representativos de acciones sujetas a gravamen, y las adquisiciones de acciones o certificados como consecuencia de la liquidación/ejecución de obligaciones/bonos canjeables/convertibles o derivados o, en general, cualquier contrato financiero.

El sujeto pasivo es el intermediario financiero que transmita o ejecute la orden de adquisición, ya actúe por cuenta propia, en cuyo caso será sujeto

pasivo a título de contribuyente, o por cuenta de terceros, en cuyo caso tendrá la condición de sustituto del contribuyente, teniendo en este caso la condición de contribuyente el adquirente de las acciones.

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

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

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

Desde la Asociación, además de realizar una valoración general negativa respecto del establecimiento del impuesto por el impacto que tendrá en el ahorrador final, que es quien soporta el impuesto, se solicitó en el trámite de audiencia pública una exención para las adquisiciones de acciones por los Fondos de Pensiones y por las IIC de inversión socialmente responsable. Dichas

exenciones no se incorporaron en el texto del Proyecto.

La tramitación parlamentaria de esta norma ha decaído por la disolución del Parlamento con motivo de la convocatoria de elecciones.

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



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

3. Anteproyecto de Ley de lucha contra el fraude fiscal

La principal medida con efecto directo en el sector recogida en este Anteproyecto es la referida a la equiparación, a partir del 1 de enero de 2020, del tratamiento de las inversiones en IIC cotizadas (ETE, por sus siglas en inglés), con independencia del mercado, nacional o extranjero en el que coticen. Se establece que las IIC análogas a las españolas reguladas en el artículo 79 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (Fondos y SICAVs índice), cualquiera que sea el mercado regulado o el sistema multilateral de negociación donde coticen y la composición del índice que reproduzcan, repliquen o tomen como referencia, tendrán el mismo tratamiento que las que cotizan en Bolsa española, esto es:

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

Adicional decimosexta Ley del Impuesto sobre Sociedades, “LIS”).

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

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

- ◆ **Lista de paraísos fiscales** (Disposición Adicional Primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre): se amplía el concepto de paraíso fiscal incluyendo a aquellos países y territorios caracterizados por facilitar la existencia de sociedades extraterritoriales dirigidas a la atracción de beneficios sin actividad económica real y se incluye junto con el criterio de nula tributación, el de baja tributación y en general, se reorganizan los criterios para la consideración de un territorio como paraíso fiscal.
- ◆ **Definición de efectivo intercambio de información** (Disposición Adicional Décima de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre): se fija que por efectivo intercambio de información tributaria se entiende la aplicación de la normativa sobre asistencia mutua en los términos previstos en el artículo 1.2 de la LGT (esto es, normativa sobre asistencia mutua entre los Estados miembros de la UE o en el marco de los convenios para evitar la doble imposición o de otros convenios internacionales).
- ◆ **Régimen de representación de no residentes** (art. 47 Ley General Tributaria): se establece que existirá obligación de designar un representante en España cuando lo exija expresamente la norma tributaria, y se elimina el requisito de que el representante tenga que tener un domicilio en España.
- ◆ **Plazo de conservación de documentación por instituciones financieras:** se modifica el periodo de tiempo de conservación de las instituciones financieras de las pruebas documentales de las declaraciones que resulten exigibles a las personas que ostentan la titularidad o el control de las cuentas financieras y demás información utilizada en el cumplimiento de las obligaciones de diligencia debida, a fin de alinear la normativa española con las recomendaciones de la OCDE.
- ◆ **Modificación del régimen de transparencia fiscal internacional en el IRPF y en el IS** (art. 91 LIRPF y 100 LIS): se adecúan los actuales regímenes a lo establecido en la Directiva (UE) 2016/1164 (Directiva anti elusión fiscal o ATAD), incluyendo en el mismo a las rentas obtenidas por el contribuyente de establecimientos permanentes en el extranjero e incluyendo diversos tipos de renta susceptibles de imputación bajo este régimen (las derivadas de operaciones de arrendamiento financiero o de actividades de seguros, bancarias y otras actividades financieras). El régimen de transparencia fiscal internacional no es de aplicación cuando la entidad no residente en España sea una IIC armonizada conforme a la Directiva UCITs, constituida y domiciliada en algún Estado Miembro.
- ◆ **Modificación del “impuesto de salida”** (impuesto que grava las plusvalías generadas en España pero no realizadas, en los supuestos de cambio de residencia y traslado de activos fuera del territorio español), tanto en el IS como en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR).
 - El actual régimen de aplazamiento de pago del impuesto previsto para los supuestos de cambio de residencia a otro Estado Miembro de la UE se sustituye por un régimen de fraccionamiento del pago.
 - En los supuestos de traslado a España de activos procedentes de otro Estado Miembro de la UE, el valor determinado por el Estado de salida que haya sido sujeto a imposición se adoptará como valor fiscal en España, salvo que no refleje el valor de mercado.
 - En el IRNR se añade un nuevo supuesto de generación del impuesto para el supuesto en que se produzca el traslado, no de un elemento aislado, sino de la actividad realizada por el establecimiento permanente.

◆ Ley General Tributaria (LGT):

- Se incluyen numerosas modificaciones en los procedimientos de recaudación y sanción.
- Prohibición del establecimiento de cualquier mecanismo extraordinario de regularización fiscal que implique una disminución de la cuantía de la deuda tributaria.
- Se aclara el régimen de devengo de intereses de demora en el caso de obtención de una devolución improcedente.
- Se modifica el sistema de recargos por extemporaneidad, estableciéndose un sistema de recargos creciente del 1% por cada mes completo de retraso sin intereses de demora hasta que haya transcurrido 12 meses.
- Se adapta la regulación de los intereses de demora para reconocer de forma expresa que no se devengan en las devoluciones derivadas de la normativa de cada tributo y de ingresos indebidos durante determinados periodos.
- Modificación del régimen de la lista de deudores tributarios.
- Nuevo supuesto de suspensión del cómputo del plazo de las actuaciones inspectoras durante la aplicación de determinados instrumentos dirigidos a facilitar la cooperación entre Administraciones tributarias del Estado y forales.
- Se establece que la presentación de solicitudes de aplazamiento, fraccionamiento, compensación o suspensión o pago en especie no suspenderá el inicio del periodo ejecutivo cuando otras previas hayan sido ya denegadas.
- En relación con los responsables solidarios, se aclara que el periodo de pago voluntario de las deudas es el originario, sin que tengan efectos en el procedimiento seguido contra ellos las vicisitudes acaecidas frente al deudor principal como suspensiones o aplazamientos.

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

Con motivo de la disolución del Parlamento debida a la convocatoria de elecciones, este Anteproyecto no ha podido comenzar su tramitación parlamentaria.

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



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

4. Consulta pública previa a la transposición de la DAC 6, sobre intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad

El Ministerio de Hacienda inició en diciembre de 2018 la transposición de la DAC 6 (Directiva 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), con el trámite de la consulta pública previa en el que se enuncian los objetivos de la futura normativa de transposición.

La Consulta prevé realizar la citada transposición mediante una modificación de la Ley General Tributaria (Ley 58/2003) y del Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos (Real Decreto 1065/2007). Las normas de transposición pretenden aclarar y desarrollar determinados aspectos de la DAC 6. Al tratarse del trámite de consulta pública previa, no se difundió un borrador de texto normativo, sino que se enunciaban los objetivos de la futura normativa de transposición.

La Consulta establece la obligación de los intermediarios con carácter general, y en determinadas circunstancias de los obligados tributarios, de declarar determinadas operaciones transfronterizas que pudieran ser consideradas de planificación fiscal con el doble objetivo de (i) disuadir de la realización de operaciones de planificación fiscal con carácter elusivo y (ii) obtener información que permita a las autoridades fiscales reaccionar rápidamente ante prácticas fiscales nocivas y colmar lagunas legales existentes. El obligado a informar son, por tanto, las entidades que se conceptúan en la propia normativa como intermediarios, aunque en ocasiones será el propio obligado tributario (por ejemplo, cuando no exista intermediario o cuando el intermediario se encuentre sujeto al secreto profesional).

Las operaciones que se deben informar son los mecanismos transfronterizos realizados entre partes que se localizan, al menos, en España y otro Estado miembro de la UE, o España y un tercer estado. Una de las cuestiones que plantea la consulta pública es si la obligación se ha de extender a las operaciones internas.

Para que surja la obligación de informar ha de concurrir un indicio (seña distintiva) que implique planificación fiscal. Los citados indicios se encuentran tasados en la DAC 6, en su Anexo IV. Existen dos tipos de indicios, generales y específicos:

- ◆ En los indicios generales debe concurrir el indicio y, además, la condición de que el mecanismo sea realizado buscando el beneficio fiscal (test del beneficio principal). La transposición deberá explicar qué se entiende

por beneficio fiscal y cuándo se entiende cumplido el criterio de beneficio principal.

- ◆ En los indicios específicos, con carácter general, por la mera concurrencia del indicio se entiende que existe planificación fiscal y, por tanto, la obligación de informar. Sin embargo, existen algunos indicios específicos en los cuales, al igual que en los generales, se exige la concurrencia de búsqueda de beneficio fiscal.

En el supuesto en que concurra la obligación de declarar una determinada operación, los aspectos a declarar son, entre otros, los siguientes: identificación de las partes, resumen de la operación, valor de la misma, fecha de realización y disposiciones nacionales que constituyen la base del mecanismo.

Dada la amplitud con la que está definido el término “intermediario” en la DAC 6 (“cualquier persona que diseñe, comercialice, organice, ponga a disposición para su ejecución un mecanismo transfronterizo sujeto a comunicación de información, o que gestione su ejecución” art.1. 1 b) de la DAC 6 que añade un nuevo número 21 al artículo 3 de la Directiva, Directiva 2011/16/UE), así como el carácter abstracto con la que están redactadas las denominadas “señas distintivas” de las operaciones a comunicar, sería importante que la normativa de transposición aclare estos aspectos.

La Asociación ha realizado comentarios en esta fase de consulta pública básicamente destinados a que se clarifique en la normativa de transposición (o en directrices posteriores) que la interpretación tanto de las señas distintivas, como del criterio de beneficio principal, tan ampliamente definidos en la DAC 6, de manera que no den lugar a una obligación general de comunicación de la operativa con IIC, que no parece ser acorde con la finalidad perseguida por la DAC 6. Dicha obligación generaría una carga administrativa desproporcionada, tanto para las SGIIC, como para la propia administración que recibiría un volumen de información excesivo y poco relevante.

Asimismo, en cuanto a la cuestión concreta planteada en la consulta sobre la posible extensión de la obligación de comunicación a las operaciones internas, se ha contestado negativamente,

considerando que la transposición no debería extender el ámbito de aplicación más allá de lo que establece la propia DAC 6.

La disolución del Parlamento como consecuencia de la convocatoria de elecciones ha determinado la interrupción del proceso de transposición a la normativa nacional de la DAC 6.

Para una 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 INVERCO a la consulta pública previa sobre transposición de la Directiva 2018/822 (Ref. 039/2019).
- DAC 6: Consulta pública previa a la transposición (Ref. 340/2018).

la Sede electrónica de la AEAT correspondiente al mismo ejercicio en que se produzca la citada inclusión, para aquellos sujetos pasivos que queden obligados a llevar los Libros registro a través de la Sede electrónica de la AEAT desde una fecha diferente al primer día del ejercicio.

La entrada en vigor de la Orden tuvo lugar el día 1 de julio de 2018, salvo la Disposición Final Primera (modificación del modelo 322), que entraba en vigor al día siguiente de la publicación en el BOE.

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



- Suministro electrónico de libros registro: Modificación Anexo 1 (Ref. 061/2018).

5. Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero – Suministro inmediato de información

La Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero, modifica la Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del IVA a través de la Sede electrónica de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, que afecta a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y Fondos de Pensiones (FP), así como sus sociedades gestoras (SGIIC y EGFP), en la medida en que tengan la consideración de Gran Empresa.

La Orden HFP/187/2018 introduce la modificación de algunas especificaciones normativas y técnicas para solventar cuestiones de carácter formal y técnico que se han puesto de manifiesto durante el tiempo de vigencia de esta normativa. Como consecuencia de dichas modificaciones, se sustituye el Anexo 1 de la Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo “Especificaciones técnicas del contenido de los libros registro de IVA llevados a través de la Sede Electrónica de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria” por un nuevo Anexo.

Asimismo, se añade una Disposición Adicional Segunda a la Orden HFP/417/2017 referida a la información a suministrar en relación con el periodo de tiempo anterior a la inclusión en la obligación de llevar los Libros registro a través de

6. Contestación de la AEAT a consulta de INVERCO sobre llevanza de libros de IIC a través de Sede Electrónica

En el mes de marzo la Dirección General de Tributos contestó a la consulta planteada por la Asociación sobre la sujeción de los Fondos de Pensiones, IIC de carácter financiero y Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) que tengan la consideración de Gran Empresa, a la obligación de llevar los libros registros del IVA a través de la Sede Electrónica de la AEAT. La citada contestación ya había anticipado a la Asociación de manera informal, y comunicada a los asociados, debido a la entrada en vigor de la citada obligación el 1 de julio de 2017. La contestación formal confirma el criterio de la sujeción a la citada obligación, estableciendo que:

- ◆ Tanto las EGFP, como las IIC y Fondos de Pensiones, tendrán la condición de empresario o profesional y realizarán operaciones sujetas a IVA cuando cumplan los requisitos previstos en los artículos 4 y 5 de la Ley del IVA (que establecen el concepto de actividad empresarial o profesional), si bien dichas operaciones pueden resultar exentas.
- ◆ La llevanza del Libro registro de facturas expedidas no es obligatoria, si no existe obligación de expedir factura conforme al

Reglamento de Facturación (Real Decreto 1619/2012). En cambio, respecto del Libro registro de facturas recibidas, su llevanza es obligatoria con independencia de que la actividad realizada se encuentre totalmente exenta de IVA y sin derecho a deducción de las cuotas soportadas. Asimismo, la Consulta recuerda que conforme al artículo 3.2 del Reglamento de Facturación, existe obligación de expedir factura por las operaciones del artículo 20 apartado uno número 18 de la Ley del IVA (incluye la gestión de IIC y gestión de Fondos de Pensiones), aunque estén exentas y, por tanto, obligación de llevar el Libro registro de facturas expedidas por razón de las mismas. Esta obligación ha sido eliminada posteriormente a la fecha de la Consulta en la última modificación del Reglamento de Facturación por el Real Decreto 1512/2018.

- ◆ Los citados Libros registro han de llevarse a través de la Sede Electrónica de la AEAT cuando el periodo de liquidación del sujeto pasivo coincida con el mes natural, o en caso de que se opte voluntariamente por la llevanza de los mismos a través de medios electrónicos.

En conclusión, la contestación de la DG Tributos confirma que los Fondos de Pensiones, IIC de carácter financiero y EGFP cuyo periodo de liquidación coincida con el mes natural, están sujetos a la obligación de llevar los libros registros del IVA a través de la Sede Electrónica de la AEAT.

El mismo criterio se aplica a las SGIIC, que no fueron incluidas en la consulta ya que la normativa aplicable no ofrecía dudas sobre su sujeción a dicha obligación.

Respecto de los efectos vinculantes de la consulta, se matiza que dichos efectos no alcanzan a los miembros o asociados de INVERCO que en el momento de formular la consulta estuviesen siendo objeto de un procedimiento, recurso o reclamación económico administrativa iniciado con anterioridad y relacionado con las cuestiones planteadas a la misma.

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



- DG Tributos: Contestación a consulta sobre llevanza de libros a través de Sede Electrónica AEAT por IIC, FP y EGFP (Ref. 087/2018).
- AEAT-Sistema de suministro inmediato de información por EGFP, FP e IIC (Ref. 148/2017).

7. Criterio AEAT sobre transmisión de acciones de los socios de SICAV (modelo 187)

En relación con el modelo 187 (Declaración Informativa. Acciones y participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva y resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta de IRPE, IS e IRNR en relación con rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de transmisiones o reembolsos de esas acciones y participaciones y derechos de suscripción), la AEAT publicó en mayo en su página web, en el apartado de ayuda al modelo 187, el siguiente criterio en relación con la transmisión de acciones por el socio de una SICAV:

“En los casos en los que el socio de una SICAV que cotiza en el mercado transmite sus acciones en dicha sociedad, el socio:

Debe realizar el correspondiente pago a cuenta e ingresarlo a través del modelo 117.

No tiene obligación de presentar el modelo 187 correspondiente a la declaración informativa correspondiente a acciones y participaciones representativas del capital o del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva y resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta de IRPE, IS e IRNR en relación con rentas o ganancias patrimoniales obtenidas como consecuencia de transmisiones o reembolsos de esas acciones y participaciones y derechos de suscripción.”

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



- Modelo 187. Criterio AEAT sobre transmisión de acciones por socio de SICAV (Ref. 141/2018).

8. Modificación de los Modelos 187, 117 y 289

La Orden HAP/1417/2018 modifica distintas Órdenes, entre ellas, las referidas a los Modelos fiscales 117, 187 y 289. Las principales modificaciones son las siguientes:

- ◆ Modelo 117 (modelo de autoliquidación, relativo a las retenciones e ingresos a cuenta de rentas procedentes de transmisión o reembolso de acciones o participaciones en IIC y de las transmisiones de derechos de suscripción): el artículo segundo de la Orden modifica el Anexo del Modelo 117, para corregir determinadas imprecisiones en la denominación de algunas casilla.
- ◆ Modelo 187 (modelo de declaración informativa de acciones o participaciones representativas del capital o del patrimonio de las IIC, regulado en la Orden HAC/1608/2014):
 - Se precisa que no debe presentarse el modelo 187 en relación con los supuestos en los que proceda la realización de un pago a cuenta por el socio o partícipe que efectúe la transmisión u obtenga el reembolso, si bien aclarando que no quedarán exentos de obligación de presentación del modelo los restantes obligados tributarios que intervengan en dichas operaciones (intermediarios financieros, fedatarios públicos, entidades gestoras), y que resultan obligados a informar sobre las mismas.
 - Se aclara el obligado a la presentación del modelo en caso de transmisión de derechos de suscripción (el depositario en territorio español, y en caso de no existir, el intermediario financiero o el fedatario público que hubiera intervenido en la operación) y en relación a dichas transmisiones se modifican varios campos, para incluir ciertas precisiones en su definición. Se añade también un campo “Gastos de enajenación/ventas de derechos de suscripción”.
- ◆ Modelo 289 (modelo de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua o “CRS”, regulado en la Orden HAP/1695/2016): el artículo sexto modifica el modelo 289 actualizando el contenido de los anexos I y II a la situación actual de los países

comprometidos al intercambio de información, incluyendo en el listado a los países con los que se intercambiará a partir del ejercicio 2019.

La Orden entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, es decir el 30 de diciembre de 2018 y se aplicará, por primera vez, para las declaraciones correspondientes a 2018 que se presenten en 2019.

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



- Proyecto de orden: modificación modelos 187, 117, 289 (Ref. 211/2018).
- Reglamento de facturación y modelos fiscales 117, 187 y 289 (Ref. 003/2019).

9. Real Decreto 1512/2018, de modificación del Reglamento de facturación, que exime la expedición de facturas por las SGIIC

El Real Decreto 1512/2018, modifica diversos Reglamentos fiscales, entre ellos el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación. Dicha modificación recoge, con efectos desde el 1 de enero de 2019, la propuesta de la Asociación de recuperar la exención de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) de la obligación de expedir factura por las operaciones que realicen y que están exentas del IVA.

Asimismo, contempla la posibilidad de que el Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Tributaria exima, previa solicitud, a otros empresarios o profesionales de la obligación de expedir factura.

Las SGIIC y EGFP estuvieron exentas de la obligación de emitir factura hasta el año 2013 por las operaciones exentas de IVA. Sin embargo, el Real Decreto 828/2013 modificó la redacción hasta entonces vigente del Reglamento de Facturación (Real Decreto 1619/2012, de 30 de noviembre), pasando las SGIIC y EGFP a quedar obligadas a emitir factura, a diferencia de las entidades de crédito y aseguradoras, para las que se mantuvo la citada exención. Desde esa fecha,

la Asociación había venido defendiendo ante el Ministerio de Hacienda, con ocasión de las sucesivas modificaciones reglamentarias, tanto del IVA como del propio Reglamento de Facturación, la necesidad de recuperar dicha exención para SGIIC y EGFP dado que (i) las características de la actividad de SGIIC y EGFP son idénticas a las de otras entidades que sí gozan de esta exención (entidades de crédito y aseguradoras), y (ii) dicha exención encuentra perfecto encaje en el artículo 220.2 de la Directiva del IVA.

La propuesta de la Asociación de recuperar la exención de la obligación de facturación para SGIIC y EGFP ha sido finalmente recogida en el Real Decreto 151/2018, cuyo artículo Segundo Apartado Tres modifica el artículo 3.2 del Reglamento de Facturación que queda redactado de la siguiente manera:

“2. No existirá obligación de expedir factura cuando se trate de las prestaciones de servicios definidas en el artículo 20.uno.16.º y 18.º, apartados a) a n), de la Ley del Impuesto, salvo que:

a) [...]

b) Conforme a las reglas de localización aplicables a las mismas, se entiendan realizadas en el territorio de aplicación del Impuesto, Canarias, Ceuta o Melilla, estén sujetas y exentas al mismo y sean realizadas por empresarios o profesionales, distintos de entidades aseguradoras, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, entidades gestoras de fondos de pensiones, fondos de titulización y sus sociedades gestoras, entidades de crédito, a través de la sede de su actividad económica o establecimiento permanente situado en el citado territorio.

El Departamento de Gestión Tributaria de la Agencia Estatal de Administración Tributaria podrá eximir a otros empresarios o profesionales de la obligación de expedir factura, previa solicitud de los interesados, cuando quede justificado por las prácticas comerciales o administrativas del sector de actividad de que se trate o por las condiciones técnicas de expedición de estas facturas”.

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



- Reglamento de facturación y modelos fiscales 117,187 y 289 (Ref. 003/2019).
- Exención obligación de expedir factura SGIIC y EGFP. Proyecto modificación del Reglamento de Facturación (Ref. 244B/2018).

10. Comunicación del Gobierno Vasco sobre coeficientes de actualización en 2018

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 2017 la comunicación recibida de la Dirección de Administración Tributaria del Gobierno Vasco, relativa a los coeficientes de actualización a aplicar en el ejercicio 2018. En ese momento estaba pendiente de publicación el Decreto Foral referido a los coeficientes de la Diputación Foral de Álava, si bien el Gobierno Vasco informó que serían los mismos que los aplicables para Vizcaya.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2018.

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



- Coeficientes de actualización País Vasco (Ref. 344/2017).

EJERCICIOS	COEFICIENTES	EJERCICIOS	COEFICIENTES
1994 y anteriores	1,611	2007	1,182
1995	1,711	2008	1,135
1996	1,648	2009	1,132
1997	1,611	2010	1,113
1998	1,576	2011	1,080
1999	1,532	2012	1,055
2000	1,481	2013	1,039
2001	1,425	2014	1,037
2002	1,375	2015	1,037
2003	1,337	2016	1,037
2004	1,298	2017	1,015
2005	1,257	2018	1,000
2006	1,215		

11. Propuesta FIPeS (Fondos de Inversión en PYMES en España)

El acceso a la financiación, especialmente tras la crisis financiera de 2008, es uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan las PYMEs en Europa en general y en España en particular. De hecho, en nuestro país, este entorno de elevada dependencia de la financiación bancaria de las PYMEs se ha hecho especialmente vulnerable en un entorno de restricción generalizada del crédito por parte de las entidades financieras.

La búsqueda de nuevas alternativas para mejorar el acceso a la financiación de este tipo de empresas es clave para continuar con la mejora económica de España, facilitando así el crecimiento del tamaño de las Pymes y su proceso de internacionalización.

Por ello, la Asociación ha elaborado una propuesta de un régimen fiscal especial para partícipes de Fondos de Inversión sujetos a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que invierten en Pymes o empresas cotizadas de mediana y baja capitalización establecidas en España (FIPeS).

El Fondo de Inversión debe invertir al menos un 70% del patrimonio en valores emitidos por empresas con domicilio social en España o en la UE, siempre que tengan establecimiento permanente en España (de ese 70%, un 30% mínimo debe invertirse en valores de empresas no integradas en el IBEX-35). La inversión se puede realizar de manera directa o indirecta (a través de otras IIC).

Los requisitos de diversificación de inversiones serán los que la normativa de IIC establezca para cada tipo de IIC.

Este régimen supondría una exención de tributación de las ganancias patrimoniales procedentes del reembolso de las participaciones para el partícipe persona física en su IRPF siempre que mantenga su inversión un mínimo de cinco años con límites máximos de suscripción (30.000 euros al año, con un total de 150.000 euros). Las pérdidas patrimoniales procedentes del reembolso se integrarían en la base imponible del IRPF en aplicación del régimen general de ganancias y pérdidas patrimoniales. Los dividendos que, en su caso, distribuyera el Fondo, estarían exentos de tributación (y de retención). En el caso en que se incumpliera el plazo de mantenimiento por cinco años, las ganancias patrimoniales se integrarían en la base imponible del IRPF del periodo impositivo en el que tenga lugar la transmisión o reembolso.

En el Impuesto sobre Patrimonio, las participaciones en estos Fondos estarían exentas del Impuesto sobre el Patrimonio desde el primer ejercicio. En el supuesto en que no se cumpliera el periodo de tenencia mínimo, el sujeto pasivo debería hacer, en su caso, una declaración complementaria en el año del reembolso, sin que proceda aplicar sanción o recargo alguno.

En el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, la adquisición a título mortis causa de estas participaciones estaría exenta en el Impuesto

sobre Sucesiones y Donaciones del adquirente, incluso aunque el causante no hubiera cumplido el periodo de tenencia mínimo de 5 años.

Se establecería una denominación específica para los Fondos de Inversión que cumplan los requisitos para aplicar el régimen fiscal especial, y que puedan utilizar en su documentación legal y publicitaria, de manera que los partícipes puedan identificarlos. Los Fondos que se acogiesen a este régimen fiscal incluirían en su folleto informativo un apartado explicativo del mismo en el que se informe de los beneficios aplicables y los requisitos que ha de cumplir el partícipe para que le sean de aplicación (ser persona física residente en España, mantener la inversión durante como mínimo 5 años) así como el límite máximo de suscripción en este tipo de Fondos.

Italia, Francia o Reino Unido ya han aprobado regímenes similares que han tenido un efecto muy positivo en el desarrollo de estos instrumentos.

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



- Fondos de Inversión que invierten en Pymes en España (FIPES): propuesta fiscal (Ref. 049/2018).

12. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2018

Como todos los años, la Asociación ha elaborado un documento que recoge las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a IIC correspondientes al ejercicio 2018.

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 2019 hasta el fin del trimestre.

Se facilita a continuación el listado de consultas remitidas en 2018.

VI. ACTUACIONES CON LA CNMV

1. Plan de actividades 2018 de la CNMV

El Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2018 se compone de cinco líneas estratégicas:

- atención prioritaria a la supervisión y a la promoción de la transparencia del mercado,
- potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles,
- impulsar el análisis y seguimiento de la estabilidad financiera en materias relacionadas con los mercados de capitales,
- reforzar la educación financiera y la atención de los inversores y

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (IS)

V0754-18	Tratamiento en el IS de una fusión de Fondos de Inversión con una o varias SICAV españolas.
V1461-18	Tratamiento en el IS de una fusión de una SICAV española con una SICAV luxemburguesa.
V1137-18	Tratamiento en el IS por transformación de una SICAV en una SA.

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

V1608-18	Tratamiento fiscal por las comisiones satisfechas a las entidades financieras por prestación de servicio de gestión de cartera. En concreto, si pueden deducidas del IRPF o pueden computarse para determinar la renta que se obtenga al efectuarse las desinversiones.
V1699-18	
V2026-18	Tratamiento fiscal por transmisión de acciones SICAV, a quien corresponde la obligación de practicar e ingresar la retención a cuenta, así como de informar a la Administración tributaria sobre la operación.
V2747-18	Tributación de la diferencia positiva entre el valor liquidativo de la participación al cierre del periodo impositivo y su valor de adquisición.

DIVERSOS IMPUESTOS

V0437-18	Si la prestación de servicios de gestión por una gestora está exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido.
V0794-18	Consulta sobre sujeción de FP/IIC al registro electrónico de facturas de IVA.
V2842-18	Tratamiento fiscal IVA por prestación de servicios de inversión a una entidad de capital riesgo en Luxemburgo.

e) fomentar el desarrollo tecnológico y la prevención de sus potenciales riesgos asociados

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

- estudio de una reforma integral de los tipos sancionadores de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, en línea con la propuesta formulada recientemente de un nuevo régimen sancionador en la Ley del Mercado de Valores, que permita una actuación más eficaz de la CNMV cuando se produzcan comportamientos inadecuados,
- puesta en marcha de las nuevas competencias de la CNMV en materia de índices de referencia. La CNMV pondrá en marcha los procesos de autorización, registro y supervisión de los administradores de índices, así como la supervisión del uso de índices por entidades supervisadas y de la contribución de datos a índices de referencia, en cumplimiento del Reglamento europeo sobre la materia,
- modificación de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes de IIC. MiFID II exige que las SGIIC informen a los comercializadores de IIC de costes no incluidos en el DFI (documento de datos fundamentales para el inversor tal y como está regulado en la normativa UCITs. Para ello, la CNMV modificará la Circular 4/2008 para incluir los costes adicionales (básicamente los costes de transacción explícitos e implícitos), dado que la normativa europea no permite modificar el contenido del DFI.,
- modificación de la Circular 1/2010 sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión. Las modificaciones introducidas por MiFID II y la experiencia supervisora plantean la conveniencia de ampliar la información reservada sobre el cumplimiento de las normas de conducta que recibe la CNMV de las entidades que prestan servicios de inversión. Por ello, la CNMV se propone modificar la Circular 1/2010 sobre información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión, con el

fin de corregir ciertas deficiencias, como la ausencia de información sobre el detalle y volumen de buena parte de los instrumentos financieros de los que son titulares los clientes.,

- revisión de la publicidad en la inscripción de Fondos. Tanto con ocasión de la inscripción de nuevos Fondos como de la actualización de Fondos con objetivo de rentabilidad, se procederá a la revisión de la publicidad. Para ello, se solicitará a la Gestora que aporte toda la publicidad que vaya a realizar, y se verificará el cumplimiento de la Orden EHA/1717/2010, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión. Esta revisión se llevará a cabo solo durante un período limitado (varios meses) con la finalidad de fijar criterios que sirvan de orientación al mercado,
- revisión del nivel de adaptación de las ESIs a las nuevas obligaciones de información relativas a incentivos y costes de acuerdo a los contenidos de MiFID II. Esta revisión se centrará en la información previa y a posteriori sobre incentivos y costes de las operaciones con instrumentos financieros, aunque podría extenderse al cumplimiento de otras obligaciones o prohibiciones relacionadas con incentivos, por ejemplo, la prohibición de cobro de incentivos vinculados a la prestación del servicio de gestión de carteras y asesoramiento independiente. El objetivo será obtener información sobre el nivel de la adaptación de las entidades en estos ámbitos e identificar eventuales debilidades en una fase inicial,
- revisión del cumplimiento de las obligaciones del Reglamento PRIiPs. Se revisará el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Reglamento PRIiPs. En particular, se procederá, por un lado, a la revisión del contenido de los DFI de productos con especial interés supervisor, distintos de las IIC, como los productos estructurados o los derivados OTC y, por otro, a la revisión del contenido del DFI establecido para determinadas entidades de capital riesgo,

- revisión de los procedimientos de selección de intermediarios financieros en el ámbito de las SGIIC (mejor ejecución). La CNMV revisará los procedimientos de selección de in-termediarios financieros en el ámbito de las SGIIC (relacionado con la regla de mejor ejecución). La revisión se centrará en analizar los intermediarios con los que está operando cada Gestora prestando atención a las comisiones aplicadas, la efecti-va prestación del servicio en caso de interposición y la adecuada selección del inter-mediario, en especial cuando existan conflictos de interés.

Finalmente, con respecto a las relaciones con inversores y otras partes interesadas, durante 2018 la CNMV ha previsto:

- Abrir una delegación en Bilbao.
- Realizar un análisis del sector financiero no bancario en España.
- Poner en marcha una publicación semianual sobre shadow banking.
- Llevar a cabo una estrategia de difusión de las Fichas y Guías del Inversor, a través de nuevos canales y renovando el formato.
- Realizar un análisis detallado de los resultados de la Encuesta de Competencias Financieras.
- Publicar una guía con recomendaciones de protección del inversor basadas en los hallazgos de la economía conductual.
- Adaptar el procedimiento de gestión de reclamaciones.
- Mejorar el procedimiento de comunicación de infracciones (whistleblowing).
- Mantener reuniones con los responsables de los Servicios de Atención al Cliente de al menos diez entidades financieras.

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



- Comunicación Plan de Actividades CNMV 2018 (Ref. 047/2018).

2. Circular 1/2018, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros y criterios CNMV sobre su aplicación

La CNMV publicó la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, que entró en vigor el 27 de junio.

Con la publicación de esta Circular culmina una iniciativa cuyo origen data de septiembre de 2014, y cuyo contenido ha ido experimentando diferentes cambios, como consecuencia de la tramitación en paralelo de otros textos normativos, tanto comunitarios (MiFID II y PRIiPs), como nacionales (Orden ECC/2316/2015, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros).

La Circular establece nuevas obligaciones en relación con las advertencias a realizar a los clientes a los que se presten servicios de inversión diferentes a la gestión discrecional de carteras, y por tanto resulta de aplicación a las SGIIC que presten dichos servicios, incluyendo a las españolas, así como a las extranjeras que operen mediante sucursal o agente.

Los principales aspectos de esta Circular con incidencia en IIC son los siguientes:

- ◆ Tienen la consideración de instrumento financiero especialmente complejo, que con carácter general no resulta adecuado para clientes minoristas, las “instituciones de inversión colectiva con un objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no, a un plazo determinado, cuando a dicho plazo el objetivo fijado no sea igual o superior al 90% de la inversión, quedando condicionada la consecución de dicho objetivo a la evolución de uno o varios subyacentes concretos y siendo objeto de cálculo con arreglo a un algoritmo, siempre que además incorporen estructuras complejas que dificulten a un cliente minorista la comprensión de los riesgos asociados al instrumento”.
- ◆ La Circular define “estructura compleja” como aquella “que dificulta a los clientes minoristas la comprensión de los riesgos asociados al instrumento, cuando el subyacente o alguno de los subyacentes en caso de existir más de uno,

no se negocie diariamente en un mercado en el que se difunda un precio diario obtenido a partir de operaciones de compraventa cruzadas entre partes independientes, o tratándose de subyacentes que sean instituciones de inversión colectiva, cuando no se publique diariamente su valor liquidativo”.

- ◆ Las advertencias a realizar en relación a los instrumentos financieros especialmente complejos, incluyendo las IIC señaladas en el apartado anterior, dependen del servicio a través del que se adquieran:
 - Las entidades que presten servicios diferentes del asesoramiento deberán realizar la siguiente advertencia a los clientes minoristas: “Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de entender: (deberá identificarse el producto). La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad, su adquisición por clientes minoristas. No obstante, ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado sus conocimientos y experiencia y considera que el mismo resulta conveniente para usted”.
 - Adicionalmente, deberán recabar la firma por el cliente minorista del texto a que se refiere el apartado anterior unida a una expresión manuscrita por el mismo que dirá: *“Producto difícil de entender. La CNMV considera que, en general, no es conveniente para inversores minoristas”*.
 - Se establece también, en los mismos términos que ya figuraban en el Proyecto, la forma de presentar estas advertencias, cuando concurren con otras advertencias establecidas en la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, relativas a la no adecuación del producto para el cliente minorista o a la imposibilidad de evaluar la adecuación del producto por falta de información.
 - Las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión, deberán incluir, en la descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del cliente

minorista, la siguiente advertencia: “Esta propuesta de inversión incluye los siguientes instrumentos financieros: YYY (deberá identificarse los instrumentos) que no son sencillos y que pueden ser difíciles de entender. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considera, con carácter general, no adecuada por su complejidad su adquisición por clientes minoristas. No obstante, ZZZ (nombre de la entidad) ha evaluado positivamente la idoneidad de los mismos para usted”.

- ◆ Con independencia del servicio prestado, se establecen los requisitos a cumplir cuando los servicios se prestan por teléfono o por vía electrónica.
- ◆ Se recogen las siguientes exenciones a la obligación de efectuar estas advertencias y de recabar expresiones manuscritas: (i) cuando con anterioridad se hayan realizado estas advertencias al menos en dos ocasiones referidas a instrumentos de naturaleza y riesgos sustancialmente similares, salvo en el caso de que la última advertencia realizada tenga una antigüedad superior a los tres años o salvo que la entidad deba advertir de que considera que el servicio o producto no es adecuado para el cliente o que la ausencia de información le impide determinar si el servicio de inversión o el producto es adecuado y (ii) cuando el cliente minorista mantenga al menos dos posiciones vivas en instrumentos cuya naturaleza y riesgos sean sustancialmente similares, sobre los que ya haya recibido dichas advertencias.

La Circular contiene adicionalmente otras dos Normas que no afectan a IIC. Se trata de la Norma Tercera (Advertencias en relación con instrumentos financieros que a su vez son instrumentos de capital o pasivos admisibles para la recapitalización interna y la Norma Cuarta (Advertencias en relación con la existencia de una diferencia significativa respecto a la estimación del valor actual de determinados instrumentos financieros).

Por otro lado, en mayo de 2018, la CNMV remitió a INVERCO un comunicado para su traslado a los asociados en relación con la Circular 1/2018 y su Norma Tercera, que establece las advertencias a realizar cuando se trata de instrumentos

financieros que a su vez son instrumentos de capital o pasivos exigibles para la recapitalización interna.

En dicho comunicado se aclara que aunque la Circular ha optado por no exigir la advertencia reglada en el caso de acciones, las entidades que presten servicios de recepción y transmisión de órdenes o de asesoramiento deberán cumplir con la obligación de informar al cliente de manera clara y suficiente sobre la naturaleza y riesgo de que las acciones se vean afectadas por una recapitalización interna. No será necesario que esta información se facilite con carácter previo a cada operación de compra, bastando con que se reitere periódicamente (por ejemplo, una vez al año).

Asimismo, en junio de 2018, la CNMV remitió a INVERCO un comunicado para su traslado a los asociados en el que se aclara cómo interactúan las decisiones de ESMA publicadas el 1 de junio de 2018 relativas a la operativa con opciones binarias y contratos por diferencias, con la Circular 1/2018 y con los requerimientos que se remitieron a las entidades el 21 de marzo de 2017 en relación a esta misma operativa. En dicho comunicado se aclara el distinto tratamiento que habrá que aplicar a la comercialización de operaciones binarias y de CFDs en tres periodos distintos:

- hasta el 26 de junio de 2018 (día anterior a la entrada en vigor de la Circular),
- entre el 27 de junio de 2018 (día de entrada en vigor de la Circular) y el 31 de julio de 2018 (día anterior a la entrada en vigor de las medidas de ESMA sobre CFD y de la prohibición de comercializar opciones binarias entre inversores minoristas) y
- a partir del 1 de agosto de 2018, fecha en la que son plenamente aplicables las Decisiones de ESMA.

Para una 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-Comunicado sobre operativa con opciones binarias y CFD (Ref. 176/2018).
- CNMV - Comunicaciones sobre Circular 1/2018 y sobre Directrices para pruebas de resistencia en Fondos Monetarios (Ref. 138/2018).
- CNMV - Circular de advertencias relativas a instrumentos financieros (Ref. 080/2018).

3. Circular 4/2018 de la CNMV, de modificación de estados de las ESI y entidades de crédito

La Circular 4/2018, que modifica la Circular 1/2010, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión y la Circular 7/2008, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, SGIIC y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo, no afecta los estados reservados a enviar a la CNMV por las SGIIC.

La citada Circular tiene como finalidad actualizar la siguiente normativa:

- ◆ Circular 1/2010 de 28 de julio de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión. Esta Circular no aplica a las SGIIC, sino que es aplicable únicamente a las ESI y a entidades de crédito que presten servicios de inversión. El principal objetivo es adaptar los estados reservados de dichas entidades a las nuevas previsiones normativas que incorpora MiFID II y mejorar de forma significativa la información recabada respecto a las posiciones mantenidas por los clientes sobre instrumentos financieros en las entidades. No se modifica ni el plazo ni la periodicidad de remisión de los estados. Sin perjuicio de que se sustituyen en su integridad los actuales estados por los incluidos en la Circular, cabe destacar las modificaciones referidas a los siguientes estados:
 - T5: Se incrementa la información respecto al tipo de instrumentos financieros que generan incentivos en los servicios de asesoramiento y gestión discrecional de carteras.

- T8A y T8B: Información agregada sobre patrimonio asesorado. Se solicita un mayor detalle en la información y se distingue en función de la modalidad de asesoramiento prestado (dependiente/independiente).
- T11: Se amplía la información recabada respecto a los canales de distribución a través de los que se han recibido órdenes de clientes minoristas.
- T12: Cambia el objetivo y planteamiento de este estado. Su objeto deja de ser el servicio auxiliar de custodia, pasando a enfocarse en la obtención de información detallada de los instrumentos financieros mantenidos en las entidades por los clientes a fin de que la CNMV pueda realizar un mejor seguimiento de los tipos de instrumentos comercializados.
- ◆ Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados reservados de información reservada de las ESIs, SGIIC y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital – Riesgo. La modificación se refiere exclusivamente al modelo M4 de informaciones complementarias únicamente aplicable a ESIs (no afecta por tanto a las SGIIC). Dicha modificación tiene como finalidad recabar información sobre los siguientes aspectos:
 - Las actividades accesorias que puedan desarrollar las empresas de servicios de inversión;
 - La categoría de activos líquidos en los que invierten los saldos transitorios de clientes y las garantías recibidas de los mismos y,
 - El cálculo de los requisitos de capital por gastos fijos generales.

La Circular contiene una disposición transitoria en virtud de la cual (i) la primera información de la Circular 1/2010 a remitir conforme a los nuevos estados será la de periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2019, a presentar hasta el 20 de abril de 2019, y (ii) la primera información ajustada a las modificaciones del modelo M4 de la Circular 7/2008 será la correspondiente al 30 de abril de 2019 a presentar hasta el 20 de mayo de 2019.

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



- Publicación en el BOE de la Circular 4/2018. Modificación estados de ESIs y entidades de crédito que prestan servicios de inversión (Ref. 262/2018).

4. Circular 5/2018 de la CNMV de modificación de las Circulares 7/2008, 4/2008 y 1/2010

Si bien la Circular 5/2018, de 26 de noviembre, de la CNMV, por la que se modifican las Circulares 4/2008, 7/2008, 11/2008 y 1/2010, sobre información pública y periódica de IIC, normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de Entidades de Capital de Riesgo, SGIIC y Entidades de Capital de Riesgo y sucursales de gestoras europeas establecidas en España, incluye modificaciones que afectan fundamentalmente a las Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo (SGEGR) y las Entidades de Capital Riesgo (ECR), también recoge las siguientes modificaciones en Circulares de la CNMV con impacto en IIC, SGIIC y sucursales de gestoras de otros Estados miembros de la UE:

- ◆ **Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIs, SGIIC y SGEGR:** se incluye para las SGIIC un desglose en la cuenta de resultados en los gastos de personal referido a la remuneración variable del personal. A tal fin, se modifica la cuenta de resultados del estado G02 del actual Anexo V, sustituyéndolo por el modelo G02 del Anexo II de la Circular.
- ◆ **Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición:** se incluyen en el informe anual de los Fondos de Inversión dos apartados nuevos, un apartado específico para informar sobre las políticas de remuneraciones (nuevo apartado 10 en las Notas aclaratorias del Anexo 1) y otro para informar sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365) (nuevo apartado

11 en las Notas aclaratorias al Anexo 1). Se sustituye el modelo de informe anual para fondos de inversión del Anexo 1 de la Circular 4/2008 por el modelo contenido en el Anexo IV de la Circular.

- ◆ **Circular 1/2010 de 28 de julio de la CNMV de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión:** se añade una norma adicional bis al efecto de establecer la obligación de las sucursales de Gestoras de otros Estados miembros de la UE autorizadas para la realización de actividades de gestión colectiva y prestación de servicios de inversión y auxiliares en España de remitir los estados reservados que se indican en el Anexo bis de la Circular durante los dos primeros meses de cada año natural. Dicha remisión se realizará de manera telemática mediante el sistema CIFRADO de la CNMV.

La Circular entra en vigor el 30 de junio de 2019.

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



- Circular 5/2018: modificación circulares CNMV 7/2008, 4/2008 y 1/2010 (Ref. 363/2018).
- CNMV-Proyecto de Circular sobre obligaciones de información (Ref. 299/2017).

5. Proyecto de Circular de la CNMV, que modifica la Circular 1/2009, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora

La CNMV sometió a principios de julio de 2018 a consulta pública el “Proyecto de Circular de la CNMV, por el que se modifica la Circular 1/2009 de la CNMV, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora”.

El proyecto de Circular modificaría las dos vocaciones monetarias actualmente recogidas en la Circular 1/2009, de la CNMV (“Monetario” y “Monetario a corto plazo”), al hacerse necesario actualizar dicha Circular para recoger en su lugar las tres vocaciones monetarias contempladas en el Reglamento (UE) 2017/1131 sobre Fondos del Mercado Monetario, que son:

- FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública;
- FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad y,
- FMM a corto plazo de valor liquidativo variable.

La definición de cada una de dichas categorías se remite directamente al Reglamento Europeo.

Asimismo, este Proyecto de Circular, introduce una nueva categoría denominada “Renta fija euro a corto plazo”, antes incluida en la categoría de “Renta fija euro”, la cual pasará a recoger a todas aquellas IIC con duración hasta 1 año. Ambas categorías tendrán la posibilidad de tener exposición a riesgo divisa con un límite máximo del 10%. En todo caso, se incluirán en esta nueva vocación de “Renta fija euro a corto plazo” aquellas IIC que actualmente tengan vocación “Monetario” y que no se ajusten a las vocaciones inversoras monetarias que define el Reglamento (UE) 2017/1131.

En cuanto a los plazos de adaptación, señala que:

- a) Las IIC que a la entrada en vigor de esta Circular tengan alguna de las dos vocaciones monetarias actualmente existentes (“Monetario” o “Monetario a corto plazo”) deberán modificar el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor para adaptarse a las nuevas vocaciones antes del 21 de enero de 2019.
- b) Las IIC que tengan vocación “Renta fija euro” y duración hasta 1 año, deberán modificar el folleto y el documento con los datos fundamentales para el inversor para adaptar su vocación a la de “Renta fija euro a corto plazo” en el plazo de un año desde la entrada en vigor de la presente Circular.

Al efecto, el 27 de julio de 2018 se remitieron los correspondientes comentarios por parte de la Asociación, entre los que se incluía la propuesta de sustituir la vocación de gestión pasiva, pasando a adoptarse por IIC que replican o reproducen un índice (incluyendo las IIC cotizadas del artículo 79 RIIC) y, en segundo lugar, constituir una nueva vocación denominada “IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado”.

Tras personarse la Asociación en el trámite de audiencia concedido por el Consejo de Estado, el

pasado 3 de diciembre de 2018, se presentaron las siguientes alegaciones:

- Supresión de la referencia a gestión pasiva.
- Necesidad de fijar en dos años la duración máxima de los fondos de renta fija euro a corto plazo, de acuerdo con el estándar de mercado.
- Inclusión expresa del carácter no sustancial de las modificaciones necesarias para la adscripción de las IIC a las nuevas categorías resultantes del proyecto de circular y ausencia de derecho de separación.

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

6. Guía técnica 1/2018 de la CNMV, sobre operaciones vinculadas de las IIC

En febrero la CNMV publicó la Guía Técnica 1/2018 sobre operaciones vinculadas de las IIC y otra operativa de las SGIIC. Esta propuesta de Guía técnica es la segunda que se publica en

materia de operaciones vinculadas. A este respecto, existe ya una primera Guía técnica 2/2017 sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por SGIIC, que se publicó el 18 de enero de 2017, así como un documento de contestación por parte de la CNMV a las dudas planteadas por INVERCO a dicha guía.

El objetivo de la Guía consiste en transmitir los criterios, derivados de la experiencia supervisora de la CNMV, acerca del alcance de lo que debe catalogarse como “partes vinculadas”, así como de la consideración de la que deben gozar los distintos tipos de operaciones vinculadas identificando expresamente, dado que la norma no lo prevé, aquéllas que deben ser necesariamente sometidas a autorización previa teniendo en consideración los especiales conflictos de interés que pueden implicar. La Asociación realizó comentarios a la propuesta de Guía publicada por la CNMV, algunos de los cuales se han incorporado a la redacción final:

- ◆ **Ámbito de aplicación:** si bien el ámbito de aplicación de la Guía, establecido en el primer apartado, se refiere a la operativa de gestión de IIC desarrollada por las SGIIC y entidades en las que éstas deleguen la gestión de activos, éste se extiende a otros servicios de acuerdo con lo dispuesto al apartado séptimo.
- ◆ **Identificación de las operaciones vinculadas:** los procedimientos de operaciones vinculadas de las SGIIC deben incorporar una relación detallada, que se ajuste a la operativa propia de la Gestora. Será necesario distinguir, expresamente y no por exclusión, aquellas operaciones para las que resulta necesaria la autorización previa y las que pueden ser sometidas a control a posteriori. Se recoge la propuesta de la Asociación de eliminar la obligación de incluir todas las operaciones vinculadas por “una relación lo más detallada posible, que se ajuste a la operativa propia de la gestora”.
- ◆ **Partes y operaciones vinculadas:** la Guía establece un listado concreto de las personas o entidades que se consideran partes vinculadas, incluyendo entre los mismos a los clientes de la Gestora, y definiendo como tal a aquél al que se le presten servicios de inversión, tales como

el servicio de gestión discrecional de carteras, el de asesoramiento o cualquier otro referido a instrumentos o activos financieros.

En consecuencia, cualquier operación de compraventa de valores en los que intervenga una IIC gestionada y otro cliente de la Gestora al que se le esté prestando un servicio, se catalogará como operación vinculada.

◆ **Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa:**

- Se recoge la propuesta de la Asociación de eliminar de la necesidad de someter a autorización previa la venta de valores en cuya adquisición haya intervenido una parte vinculada. No obstante, la CNMV considera que, como refuerzo de la gestión de conflictos de interés, la SGIIC debe comunicar “dentro del plazo que la SGIIC determine en sus procedimientos” (especificando lo que entiende por “periodo de tiempo suficiente” como se propuso en los comentarios) a la persona u órgano correspondiente con el fin de acreditar que la operación conjunta se realiza en interés de la IIC o a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, así como su inclusión en la información que se remite al Consejo de Administración.
- Se incorpora a la lista con la letra f) los contratos de depósitos, con independencia del plazo y del importe, eliminando de la autorización previa, en línea con la propuesta de la Asociación, la revisión de las modificaciones de las condiciones económicas.
- Se incorpora en el punto 5 sobre procedimientos a posteriori, a propuesta de la Asociación: la concreción de lo que ha de entenderse como mercado representativo OTC, destinados a cobertura de divisas, siempre que se trate de contratos estandarizados; y Contratos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas (Modificado a Propuesta de la Asociación).
- Se eliminan los contratos de depósitos, con independencia del plazo y del importe.

- Se elimina la referencia en el caso de empleo de plataforma o intermediario, a que las condiciones económicas deban corresponderse con los gastos estrictamente necesarios para su mantenimiento.

◆ **Consideraciones especiales sobre aplicaciones y el tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC:** se considera que las aplicaciones únicamente pueden realizarse con carácter puntual y excepcional y que tendrán necesariamente la consideración de operación vinculada sometida a autorización previa, debiendo acreditarse de manera reforzada el cumplimiento de lo establecido en el artículo 67.3.a) de la LIIC, especialmente en lo relativo a que la operación es de interés exclusivo para ambas partes y que ésta se realiza a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

◆ **Tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC:** se considerará que están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés, aquellas Gestoras que otorguen un tratamiento equivalente al previsto para las operaciones vinculadas en:

- prestación del servicio de gestión discrecional de carteras,
- asesoramiento en materia de inversión,
- operativa que puede ser realizada por las SGIIC con los promotores. La CNMV tiene incorporado en su Plan de actividades para el primer semestre de 2018 la revisión del grado de seguimiento de la primera Guía técnica (2/2017), con el objetivo de realizar una comprobación horizontal de la aplicación de los criterios de acreditación y procedimiento de autorización de las operaciones vinculadas.

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



- Respuesta CNMV dudas Primera Guía sobre OV (Ref. 012/2018).
- CNMV-Propuesta de Guía Técnica operaciones vinculadas (Ref. 222/2017).

7. Respuestas de la CNMV a consultas de INVERCO sobre las Guías Técnicas de operaciones vinculadas (Guías técnicas 2/2017 y 1/2018)

Con motivo de las diversas dudas planteadas por INVERCO en relación con las Guías de operaciones vinculadas, la CNMV emitió un documento con las siguientes respuestas:

- a) Apartado Sexto (Guía técnica 2/2017): Delegación de la gestión en una entidad del grupo: En el caso de que la SGIIC tenga delegada la función de gestión, les aplicará a las entidades delegadas el régimen de operaciones vinculadas. Por tanto, deberá ser un órgano interno de la entidad delegada el responsable de otorgar la autorización previa de las operaciones vinculadas, sin perjuicio de que dicho órgano interno pueda usar los recursos del grupo a efectos de cumplir con sus obligaciones.
- b) Apartados Tercero (Partes y operaciones vinculadas) y Cuarto (operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa (Guía técnica 1/2018): El régimen de operaciones vinculadas de la Ley de IIC no aplica a la gestión discrecional de carteras. No obstante, de acuerdo con lo establecido en el apartado 7 de la Guía técnica 1/2018, aplicar un régimen equivalente al régimen de operaciones vinculadas en la gestión discrecional de carteras se considerará que supone una gestión adecuada de los conflictos de interés. Ahora bien, en el caso específico planteado, adquisición de participaciones de IIC gestionadas por el grupo por parte de clientes de gestión de discrecional de carteras, con independencia que el art. 43.3 de la Ley de IIC exija el consentimiento general previo del cliente de este tipo de operaciones, se considera que existe un conflicto de interés que debe ser gestionado adecuadamente (por ejemplo, en la selección de los fondos y sus clases).
- c) Apartado Cuarto: Operaciones que deben someterse a autorización previa (Guía técnica 1/2018): las operaciones de compraventa de valores adquiridos en los supuestos de las letras a) adquisición de valores en los que partes vinculadas actúen como colocador, asegurador, director o asesor y b) adquisición de valores emitidos o avalados por partes vinculadas, tanto en mercado primario como secundario

del apartado 4 de la guía, deben someterse a autorización previa en el caso de la compra y a comunicación posterior de la operación de venta a la persona u órgano correspondiente cuando ésta se realice en el plazo determinado en los procedimientos de la gestora.

- d) Apartado Sexto. Contratos suscritos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas (Guía técnica 1/2018):
 - Contratos suscritos por necesidades operativas con el Depositario de las IIC gestionadas: en la Guía no se establecen exenciones a esta obligación de autorización previa. Adicionalmente, esta obligación de autorización previa supone un refuerzo de las tareas de evaluación previa que deben realizar las gestoras de sus depositarios.
 - Operativa derivada de dichos contratos: Según se establece en la Guía la operativa realizada al amparo de este tipo de contratos puede considerarse repetitiva, y por tanto podrán tener el tratamiento que la gestora haya definido para las mismas en el correspondiente procedimiento según se establece en el artículo 67.3 de la Ley de IIC.

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



- CNMV- Respuesta nuevas dudas sobre operaciones vinculadas (Ref. 348/2018).

8. Comunicado de la CNMV adoptando las Directrices de ESMA sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del Órgano de Administración

El pasado 29 de mayo de 2018 la CNMV notificó a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) su intención de cumplir con las “Directrices sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y los titulares de las funciones clave”. Estas Directrices que aplican ya desde el 30 de junio de 2018, establecen los criterios para la evaluación de la idoneidad de los

miembros del órgano de administración y de los titulares de las funciones clave, cuando no formen parte del Consejo de Administración, en entidades significativas. Su objetivo es favorecer una mayor convergencia en los procesos de evaluación de la idoneidad de estas personas por las entidades y por las Autoridades Competentes, de tal manera que el gobierno corporativo de las entidades sujetas a estas Directrices estará sujeto a una evaluación reforzada.

Las Directrices establecen la posibilidad de aplicar el principio de proporcionalidad que permita adaptar el cumplimiento de las Directrices a las distintas realidades organizativas de las instituciones (Apartado 4, Título I, párrafos 20-23). Entre otras cuestiones proporcionan un criterio común para:

- evaluar la idoneidad individual de los miembros del consejo de administración, así como en su conjunto (Título II, punto 1 y 2; y Título III, punto 7),
- señalar la necesidad de que las instituciones establezcan procedimientos y políticas de formación y asignación de recursos financieros y humanos adecuados para la inserción en el puesto y formación (Título IV puntos 10 y 11, en concreto, el párrafo 99 establece los requisitos mínimos de las políticas y procedimientos de formación),
- establecer cómo deben tenerse en cuenta en el proceso de contratación los diferentes aspectos de la diversidad, tales como formación académica y profesional, edad, sexo y procedencia geográfica (Título V, punto 12, párrafos 104 a 109),
- definir una política de idoneidad con al menos los requisitos establecidos (párrafo 115),
- establecer los requisitos comunes para la evaluación de la idoneidad tanto individual como colectiva del consejo de administración, así como las posibles medidas correctivas en el caso de que la evaluación de un miembro del consejo de administración o del propio consejo de administración en su conjunto, no sea apto (Título VII, punto 17 a 20),
- evaluar la idoneidad ex ante por parte de las Autoridades Supervisoras del nombramiento de los miembros del consejo de administración así como de aquellos puestos considerados claves como los responsables de las funciones de control interno o el director financiero, en caso de no formar parte del consejo de administración, en el caso de entidades de crédito o ESIS significativas. Se establece un plazo de entre 3 y 4 meses, máximo de 6 desde que se ha aportado toda la documentación, con posible silencio administrativo positivo, para realizar dicha evaluación. En el caso de rechazo por parte del regulador, esta decisión ha de ser comunicada en todo caso a la entidad. Dichos procedimientos del regulador para evaluar la idoneidad de los órganos de gobierno han de hacerse públicos (Título VIII, punto 23, párrafos 170 y 185 y Anexos I y III).

Por último, señalar respecto de su aplicación a SGIIC que:

- ◆ por un lado, el ámbito de aplicación de las propias Directrices se extiende a las filiales no sujetas a la Directiva 2013/36/UE, de conformidad con el artículo 109 de dicha Directiva. Por lo que aplica a todas aquellas IIC que formen parte de un grupo bancario o una ESI y,
- ◆ por otra parte, el Reglamento de IIC en el artículo 108.e) sobre requisitos de la solicitud para la creación de una SGIIC, establece que “el cumplimiento de los requisitos de honorabilidad, conocimientos y experiencia que establece el artículo 43.h) de la Ley 35/2003, se valorarán de conformidad con los criterios contenidos en los artículos 14 bis, ter, quáter y sexies del Real Decreto 217/2008”, por lo que estas Directrices, serían de aplicación, en lo relativo a dichos requisitos, también a los Consejeros de las SGIIC que no forman parte de ningún grupo bancario, así como a las Sociedades de Inversión autogestionadas.

9 Comunicado de la CNMV, de refuerzo de la transparencia en relación con el tipo de gestión realizada por las IIC

La CNMV publicó con fecha 8 de octubre un Comunicado bajo el título de “Refuerzo de la transparencia en relación con el tipo de gestión realizada por las IIC”.

No obstante, con carácter previo a su publicación, en el seno del Comité Jurídico-Fiscal de IIC de INVERCO se creó un grupo específico para tratar esta cuestión, con cuyas valiosas aportaciones se elaboraron las observaciones de la Asociación. En este sentido, nos gustaría destacar que la CNMV recogió varias de las propuestas formuladas por la Asociación, resultando un criterio más flexible y con un tono más positivo para el sector.

En concreto, el comunicado se enmarca dentro de las actuaciones iniciadas por ESMA en 2016, sobre “Closet Indexing”, práctica que es definida en el propio comunicado de la CNMV como aquella en la que “un fondo de Inversión se presenta en sus documentos informativos como si fuera de “gestión activa”, a pesar de realizar una gestión muy cercana al índice (benchmark) y por lo tanto, con una política de inversión cuya implementación requiere la dedicación de menos recursos por parte de la sociedad gestora, (lo que debería ser tenido en cuenta por los inversores al valorar el nivel de comisiones de gestión del fondo, habida cuenta de que ello debería normalmente dar lugar a una comisión de gestión menor frente a la propia de un fondo activo)”.

En el comunicado emitido en 2016 por ESMA, ésta anunciaba su intención de realizar otras actuaciones en este ámbito, coordinando los análisis realizados a nivel nacional por los distintos supervisores y que analizaría la necesidad de otras medidas adicionales.

Las conclusiones de la revisión por CNMV son positivas, pues indica que:

- ◆ Tan solo se ha detectado un número reducido de casos, si bien todos ellos han procedido a actualizar sus documentos informativos.
- ◆ En España, es práctica generalizada que el Documento de Datos Fundamentales para el inversor -DFI- incluya el índice de referencia, lo que ha sido destacado positivamente por Better

Finance (Asociación Europea de Inversores y Usuarios de servicios financieros), en un comunicado de 4 de junio de 2018, que incluía la práctica del DFI de las IIC en España en el apartado “Best-in-class”, destacando la inclusión generalizada del benchmark actualizado, en un lenguaje neutral y estandarizado, siendo además accesible en la web de la CNMV.

Sin perjuicio de lo anterior, y con el objetivo de mejorar aún más la información aportada a los inversores en este ámbito, la CNMV ha considerado necesaria la incorporación de la siguiente información:

- ◆ En el DFI (apartado de “Objetivos y Política de Inversión”): En los casos en que se incluya información de un índice de referencia, se deberá especificar:
 - a) si el índice se utiliza en términos meramente informativos o comparativos (esto es, sin condicionar la libertad del gestor),
 - b) o si, por el contrario, en mayor o menor medida la gestión se vincula al índice de referencia. En este último caso deberá aportarse información adicional sobre el grado de libertad de la gestión con respecto al índice, pudiendo constituir tal información por ejemplo:
 - Límites de tracking error, de correlación o de niveles de exposición a emisores que componen el índice o,
 - Rango en el que se podrían mover la sobreponderaciones o infraponderaciones respecto al índice de referencia (por ejemplo, entre un 0% y un 5%).

Teniendo en cuenta que, tal y como reconoce la propia CNMV, en el caso de España, es práctica generalizada que el Documento de Datos Fundamentales (DFI) incluya un índice de referencia, las Gestoras deberán, por tanto, especificar la citada información en los DFI de todas aquellas IIC que hagan referencia a un benchmark en la siguiente actualización de dicho documento.

- ◆ En la Información Pública Periódica. Deberá aportarse información sobre el grado de

discrecionalidad en la gestión realizada durante el periodo, y en el caso de que, en mayor o menor medida, esté vinculada a un índice, detallar la evolución del fondo en comparación con la del benchmark, así como cualquier otra información adicional que la gestora considere oportuno aportar, entre otros:

- tracking error,
- total de exposición sobre el patrimonio que se mantiene en componentes del índice,
- “active share”,
- nivel de coincidencia en el orden de las posiciones con respecto al de dicho benchmark.

Por último, el comunicado señala que el contenido de este comunicado será tenido en cuenta en sus actuaciones de supervisión y registro.

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



- Comunicación CNMV-Refuerzo de la transparencia IIC (Ref. 260/2018).

10. Documento de preguntas y respuestas sobre IIC y otros vehículos

El 23 de noviembre la CNMV publicó en su página web el documento “Consultas sobre la Normativa de IIC, ECR y otros Vehículos de Inversión Colectiva Cerrados” en el que se recopilan las respuestas y aclaraciones de la CNMV a las consultas formuladas por el sector en esta materia. Las nuevas preguntas y respuestas incluidas o las modificadas en octubre de 2016 y noviembre de 2018 son claramente identificables dado que junto a la pregunta aparece la fecha en la que se incluyeron o modificaron. En concreto se han incorporado 18 preguntas, de las cuales 3 son modificaciones de preguntas incorporadas en 2016. A continuación, se resaltan algunas de las cuestiones con mayor relevancia:

II. ACTIVOS APTOS

- Pregunta 14 bis: las cuasi UCITs pueden invertir en derivados cuyo subyacente sean materia primas para las que exista un mercado secundario de negociación. En caso de no cumplirse el requisito de liquidez señalado, el ETF podría ser apto dentro del conjunto del 10% previsto en el artículo 72.d) RIIC.
- Pregunta 23: el artículo 48.1.j admite como aptos dentro del coeficiente de libre disposición, entre otros acciones y participaciones, que sean transmisibles, de entidades de capital riesgo, y entidades similares extranjeras, entendiendo como “similares” vehículos españoles y extranjeros de carácter cerrado.

IV. VALORACIÓN DE ACTIVOS

- Pregunta 61 bis: se establecen los requisitos y aspectos principales que las SGIIC han de tener en cuenta en la elaboración e implementación de los procedimientos de control sobre la gestión de la liquidez de las IIC.
- Pregunta 61 quinquies: en el caso de errores en el cálculo del VL, como criterio general no será posible abrir la contabilidad del día cuyo VL se encuentre cerrado y publicado.

V. COMISIONES Y OTROS GASTOS

- Pregunta 69 bis: en caso de sustitución de la Gestora, se ha de considerar posible que la gestora saliente devengue en firme la comisión de resultado a pesar de no estar contemplado expresamente en la norma 4ª de la Circular 6/2008.
- Pregunta 69 ter: establece los criterios necesarios para la imputación al Fondo de los gastos derivados de los trámites necesarios para obtener la devolución de retenciones practicadas en relación con valores extranjeros que hayan formado parte de su cartera.
- Pregunta 69 quáter: imposibilidad de imputar a las IIC (Fondos y Sociedades de inversión) comisiones por gestionar el cobro

de intereses y amortizaciones de valores, traspaso de títulos, cobro de dividendos y cupones u otras operaciones financieras puesto que ya se encuentran remuneradas por la comisión de depósito.

VI. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO. TRASPASOS

- Pregunta 75 bis: Posibilidad de aplicar el swing pricing como mecanismo antidilución con el fin de preservar la equidad entre inversores. Finalmente, se ha conseguido que se aclare y se recoja por parte del supervisor, una de las herramientas más demandadas por la industria para controlar y gestionar conflictos de interés entre los partícipes.

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



- Comunicado CNMV- Actualización de preguntas y respuestas sobre IIC y otros vehículos (Ref. 317/2018).
- Comunicado CNMV-Respuestas a consultas sobre la normativa de IIC (Ref. 248/2016).
- Comunicaciones sobre dudas enviadas a la CNMV (Refs.:024/2016, 115/2016 y 194/2016).

VII. ANTEPROYECTO DE LEY DE TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante el mes de septiembre se puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero.

La finalidad de esta normativa es la regulación de un espacio controlado de pruebas, lo que en el ámbito europeo e internacional viene llamándose “regulatory sandbox”, esto es, un conjunto de disposiciones que amparan la realización controlada y delimitada de pruebas dentro de un proyecto que puede aportar una innovación financiera de base tecnológica, definida como aquella que pueda dar lugar a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos con incidencia sobre los mercados financieros, la prestación de servicios financieros y complementarios o el desempeño de las funciones públicas en el ámbito financiero.

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

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

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

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

● Capítulo II: Régimen de protección y garantías de los participantes.

- ◆ Consentimiento informado de los participantes y derecho de desistimiento.

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

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

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

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

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

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

Por último, la Disposición adicional primera permite a las entidades de capital riesgo reguladas en la Ley

22/2014 incluir dentro de su objeto principal la inversión en entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnologías a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos.

La disolución del Parlamento como consecuencia de la convocatoria de elecciones determina que se haya detenido la tramitación parlamentaria de este Anteproyecto.

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

VIII. PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL SOBRE PRÉSTAMO DE VALORES

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

Desde entonces, en numerosas ocasiones INVERCO propuso al Ministerio de Economía y Empresa la reactivación de la regulación del Préstamo de Valores por las IIC, la última mediante una actualización del Proyecto de Orden, incorporando las numerosas modificaciones normativas acaecidas desde 2008, y acompañando una Memoria económica en la que se facilitan abundantes datos que justifican la relevancia de regular esta operativa lo antes posible.

Finalmente, el 25 de abril de 2018, se publicó la consulta previa del Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores de las IIC, cuyo texto, ya disponible en la página web del Ministerio, fue enviado a los asociados de INVERCO.

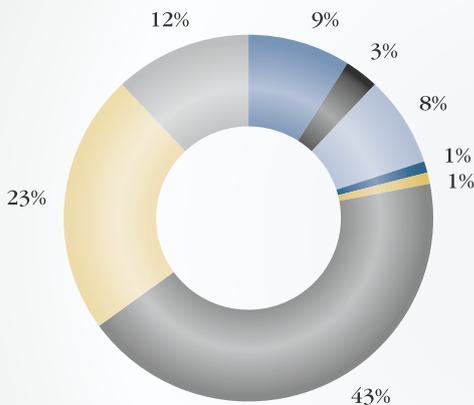
Entre los argumentos que justificaron la reactivación de esta cuestión se encuentran los siguientes:

- ◆ Desde una perspectiva de Derecho comparado, las IIC españolas se hayan en desventaja comparativa: España es el único país en el que las IIC no pueden llevar a cabo la operativa de préstamo de valores. El último país en permitir a las IIC prestar sus activos fue Bélgica, y fue en 2007.
- ◆ El préstamo de valores es una operativa que contribuye a la liquidez y correcta formación de los precios en los mercados, y en su desarrollo, tanto las IIC como los Fondos de Pensiones desempeñan un papel fundamental como prestamistas de valores, como muestran los siguientes datos:
 - Por una parte, el 66% del volumen mundial de activos susceptible de cesión en préstamo corresponde a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones (43% y 23%, respectivamente).
 - El 45% del volumen mundial de activos efectivamente cedido en préstamo corresponde a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones (18% y 27%, respectivamente).
 - En el tipo de valores que se utilizan en las operaciones de préstamo predominan los

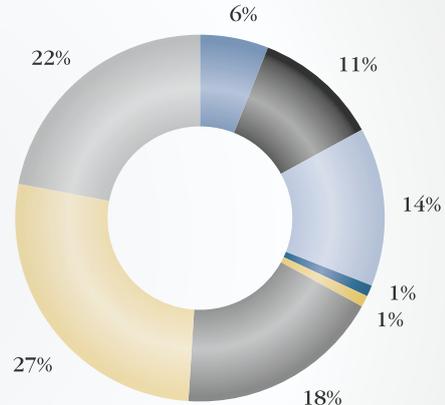
valores de renta variable (48%) y los títulos de deuda pública (41%) y de deuda corporativa (7%), valores que representan la mayor parte del patrimonio de las IIC. En España, concretamente estos valores constituyen un 23,7%, 12,4% y 24,5% respectivamente de las carteras de las IIC españolas, lo que implica que más del 60% de la composición actual de las carteras de las IIC españolas sería susceptible de cesión en préstamo.

- ◆ El recurso al préstamo de valores por las IIC españolas permitirá obtener una rentabilidad adicional a la derivada de la propia gestión de sus carteras, la cual resulta de extraordinaria relevancia en un contexto como el actual de bajos tipos de interés. Los beneficios generados por la actividad del préstamo de valores tienen su origen en los ingresos generados por las comisiones aplicadas por las entidades prestamistas a sus respectivas contrapartes. Las tablas que se incluyen a continuación muestran el volumen de ingresos brutos generados por la actividad de préstamo de valores en cada uno de los tres continentes, así como los ingresos correspondientes a los 10 primeros países a nivel mundial.

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



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



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

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

INGRESOS MUNDIALES POR PRÉSTAMO DE VALORES

CONTINENTE	MILES DE MILLONES DE EUROS
Norte América	3.867
Europa	2.595
Asia	1.328
TOTAL	7.790

RANKING DE PAÍSES POR INGRESOS POR PRÉSTAMO DE VALORES

CONTINENTE	MILES DE MILLONES DE EUROS
EEUU	3.494
Alemania	580
Francia	534
Hong Kong	453
Canadá	372
Japón	283
Inglaterra	259
Corea	245
Suecia	220
Finlandia	101

Fuente: Elaboración propia con datos de DataLend.

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

INVERCO remitió al Ministerio su respuesta a la Consulta pública previa, si bien a la fecha de elaboración de esta Memoria el texto no ha sido aprobado.

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



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

IX. PROYECTO DE LEY DE SERVICIOS DE PAGO

1. Real Decreto-Ley 19/2018, de Servicios de pago

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

A pesar de su aprobación como Real Decreto-Ley, este texto se había venido tramitando por el procedimiento ordinario (Consulta pública previa, publicación del Anteproyecto de Ley y remisión a Consejo de Estado). En cada una de estas tres fases, la Asociación remitió sus observaciones, solicitando, entre otras cuestiones, eximir del derecho de devolución de recibos aquellos que se correspondan con aportaciones a Planes de Pensiones o suscripciones de Instituciones de Inversión Colectiva realizadas mediante domiciliación en cuenta, con la finalidad de evitar ciertas prácticas fraudulentas que se realizan precisamente al amparo del plazo de devolución de 8 semanas para los recibos domiciliados.

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

La aprobación en el Congreso de los Diputados de la tramitación del mismo como Proyecto de Ley abrió a la Asociación la posibilidad de presentar una enmienda en relación con esta cuestión, en línea con la argumentación apuntada por el Consejo de Estado en su informe de evitar un ejercicio abusivo del derecho, en este caso en particular, del derecho de devolución previsto en la normativa de servicios de pago. Así, la Asociación presentó una enmienda consensuada con UNESPA referida a la posibilidad de denegar por el proveedor de servicios de pago la

devolución de recibos domiciliados que se refieran a IIC, Planes de Pensiones, Planes de Previsión Asegurados y primas de seguros de vida.

La disolución del Parlamento como consecuencia de la convocatoria de elecciones ha impedido la tramitación como Proyecto de Ley de esta norma. La Asociación tiene la intención de promover una enmienda en relación con esta cuestión cuando resulte oportuno en el marco de la tramitación de otras normativas.

2. Modificación de la Ley de IIC y del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores

El Real Decreto-Ley, además de transponer la Directiva de Servicios de Pago, modifica:

- ◆ La Ley de IIC, para incorporar el régimen sancionador de los Fondos del Mercado Monetario. La Disposición final segunda modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para adaptar nuestro ordenamiento al Reglamento (UE) n.º 2017/1131, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 sobre Fondos del Mercado Monetario, que establece una regulación armonizada para este tipo de Fondos de Inversión y que impone a los Estados Miembros la obligación de establecer un régimen sancionador. Desde el 21 de julio de 2018 dicho Reglamento es de aplicación, por lo que la modificación incluye en la Ley de IIC nuevos tipos infractores que reflejan los incumplimientos de las obligaciones del Reglamento Europeo, entre ellos la falta de remisión de información o envío de datos incompletos o inexactos, la inversión en activos distintos de los aptos o incumpliendo los porcentajes mínimos o máximos de inversión, el empleo incorrecto de la denominación “monetario” o el incumplimiento por las Gestoras de las normas de control interno o de valoración.
- ◆ La Ley del Mercado de Valores (LMV), a su vez recientemente modificada por el Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre de transposición de MiFID II. La Disposición final novena introduce diversas modificaciones, entre las que destacan:

- a) La del art. 145.2 LMV, sobre artículos de la LMV aplicables a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) cuando prestan servicios de inversión (se amplía la relación de artículos). Las disposiciones de la LMV, que tras el Real Decreto-Ley 19/2018 se aplicarían a las SGIIC cuando presten servicios de inversión, no suponen realmente ningún cambio significativo en el impacto de MiFID II en las SGIIC, por cuanto determinados artículos del Real Decreto de transposición de MiFID II (RD-Ley 14/2018) fundamentalmente el art. 193 y el 208, ya hacían remisión a dichas disposiciones que ahora se añaden expresamente. Por otro lado, el artículo 168.2 de la LMV (“Supervisión de sucursales en España de empresas de servicios y actividades de inversión de Estados miembros de la Unión Europea”), que con el RD-Ley 14/2018 resultaba aplicable a las SGIIC, deja de estarlo con la nueva redacción.
- b) Otras modificaciones, con el objetivo de trasladar al ordenamiento español diversas normativas europeas, en concreto el Reglamento de benchmarks, el de abuso de mercado, el de PRIiPs y el Reglamento Europeo sobre transparencia de operaciones de financiación de valores. Asimismo, se incluye régimen sancionador de los citados Reglamentos Europeos, y se añaden, tanto en el catálogo de infracciones muy graves como en el de infracciones graves, aquellos incumplimientos de las obligaciones recogidas en los Reglamentos Europeos y, de la misma manera, se añaden sanciones específicas para dichas infracciones.



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:

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

X. EMIR

El principal tema sobre el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central (ECCs) y los registros de operaciones (Reglamento EMIR) es la revisión que se ha llevado a cabo durante el 2018 y que se finalizará en marzo 2019 con la aprobación del texto definitivo, dado que a la fecha de elaboración de esta Memoria ya se ha llegado a un acuerdo en trilogos. El objetivo de la citada revisión es una simplificación de las normas aplicables a las contrapartes no financieras, las pequeñas contrapartes financieras, y los Fondos de Pensiones.

En mayo de 2017, la Comisión propuso un Reglamento de modificación del Reglamento EMIR con la finalidad de dar respuesta a los elevados costes de su aplicación para determinadas entidades y a las dificultades de acceso de determinadas contrapartes a las cámaras de compensación. El Consejo aprobó su texto de posición en diciembre 2017.

En 2018, el principal avance ha sido la aprobación por el Parlamento Europeo en junio de su texto para la negociación en trilogos, así como el inicio de la fase de trilogos, finalizada en febrero 2019.

Los principales cambios propuestos por el Parlamento Europeo sobre el texto de la Comisión fueron los siguientes:

- ◆ Extensión de la definición de Contraparte Financiera (Compromiso 1): La propuesta del ECON extiende la definición a todos aquellos FIA de la UE establecidos o gestionados por SGIIC autorizadas o registradas de acuerdo con la DGFIA, y, en su caso, a las Gestoras de FIA establecidas en la UE,
 - ◆ FRANDT (compromiso 5): ESMA deberá redactar el borrador de Normas técnicas especificando las condiciones que los términos y condiciones comerciales que los servicios de compensación deben seguir para que sean considerados justos, razonables, no discriminatorios y transparentes (6 meses desde la entrada en vigor). ESMA junto con la EBA y EIOPA, deberá remitir un informe a la CE a los 18 meses de la entrada en vigor de este Reglamento de modificación, evaluará si dichos principios FRANDT han sido efectivos a la hora de facilitar el acceso a la compensación, así como proponer, en su caso, mejoras a
- estos principios. Por su parte la CE a los dos años de dicha entrada en vigor, presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo, evaluando la eficiencia de dichos principios y, proponiendo, dónde sea necesario, mejoras a los mismos, teniendo en cuenta el informe de las Autoridades Supervisoras Europeas (ESAs),
- ◆ Contrapartes financieras de reducido tamaño (Compromiso 3): Las contrapartes financieras de reducido tamaño, si bien exentas de la obligación de compensación, no obstante, continúan obligadas a los requisitos de intercambio de colaterales y técnicas de mitigación del riesgo. El cálculo anual de la posición agregada media a final de mes se ha de realizar respecto de los últimos doce meses, en lugar de los meses de marzo, abril y mayo de la propuesta de la CE. La obligación de compensación no aplica a operaciones intragrupo en las que una de las contrapartes sea Contraparte no financiera no sujeta a compensación centralizada,
 - ◆ Contrapartes no financieras (Compromiso 5/5a): Modificación del sistema de cálculo de los umbrales que determinan la obligación de compensar, y simplificación de las obligaciones de compensación y de mitigación de riesgos,
 - ◆ Obligaciones de reporting de derivados (Compromiso 7): Los detalles de los contratos de OTC entre contrapartes financieras y no financieras que están por debajo del umbral deberán ser reportadas por la contraparte financiera, si bien la contraparte no financiera es responsable de proporcionar a la contraparte financiera toda la información necesaria para cumplir con dicha obligación. No obstante, las contrapartes no financieras podrán reportar ellas mismas directamente si ya tienen habilitados los sistemas para ello. En el caso de que realicen contratos OTC con entidades de terceros países, tampoco tendrán la obligación de reporting si la contraparte financiera del tercer país está sujeta a requisitos de información equivalentes o si éste decide queda sujeta como si fuera una contraparte financiera de la Unión y se registra en ESMA,
 - ◆ Actualización de las RTS de márgenes bilaterales (Compromiso 8) a los doce meses de la entrada en vigor del reglamento de modificación,

- ◆ Informe sobre la posible inclusión de los FMM en la lista de instrumentos financieros considerados especialmente líquidos (compromiso 12): A los 12 meses de la entrada en vigor del Reglamento de modificación,
- ◆ Divisas que se compensen físicamente (Compromiso 16): En el caso de derivados de divisas y swaps de divisas que se compensan físicamente, únicamente aplicarán las obligaciones de intercambio de colateral entre contrapartidas que sean contrapartes financieras de alto riesgo sistémico, es decir, Entidades de Crédito y Empresas de Inversión.

En febrero de 2019 se ha llegado a un acuerdo en trílogos sobre el texto definitivo. Si bien no se ha publicado el texto definitivo del Reglamento de modificación de EMIR, la nota de prensa del Consejo de la Unión Europea confirma los siguientes aspectos:

- ◆ Se introduce la nueva categoría de “contrapartes financieras de reducido tamaño”, que estarán exentas de la obligación de compensar sus operaciones a través de una entidad de contrapartida central, si bien seguirán sujetas a las obligaciones de reducción del riesgo,
- ◆ Se reducen las obligaciones de compensación que incumben a las contrapartes no financieras más pequeñas,
- ◆ Se prevé una prórroga de otros dos años (con la posibilidad de dos prórrogas más de un año) de la exención temporal de la obligación de compensación por los Planes de Pensiones.

La Asociación ha participado en todo el proceso normativo a través de las dos asociaciones europeas de las que es parte, EFAMA y Pensions-Europe, para poner de manifiesto las cuestiones que afectan tanto a la industria de gestión de activos como de Fondos de Pensiones.

Adicionalmente, se remitió al Parlamento Europeo una propuesta para dar solución a un problema específico de la industria española, como es el referido a la aportación de “variation margin” por los Fondos con objetivo de rentabilidad. El cumplimiento con la citada obligación derivada de la estructuración de este tipo de Fondos mediante derivados OTC es muy difícil, al carecer de efectivo suficiente durante el periodo de comercialización

inicial (máximo 3 meses) para utilizar como colateral. Para solventar dicho problema se remitió una propuesta de modificación del Reglamento EMIR para dar la posibilidad a los Estados Miembros de no aplicar la obligación del “Variation Margin” cuando se cumplan ciertos requisitos que hacen referencia a los Fondos con objetivo de rentabilidad. La citada propuesta no fue adoptada finalmente en su texto por el Parlamento Europeo ni, por tanto, forma parte de texto definitivo del Reglamento de revisión de EMIR que a la fecha de cierre de la Memoria no ha sido objeto de publicación.

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



- EMIR REFIT Propuesta del ECON (Ref. 161/2018).

XI. REGLAMENTO DE BENCHMARKS

En lo referente al Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión, durante el año 2018, los principales hitos han sido los siguientes:

1. Documento de IOSCO sobre cuestiones a considerar en el uso de índices de referencia

IOSCO publicó en enero un documento en el que identifica y detalla dos cuestiones que se han de considerar en el uso de índices de referencia financieros:

a) Consideraciones de idoneidad

El documento señala la importancia que tiene, cuando se elija un índice de referencia para su utilización, que sea adecuado a las propias necesidades actuales y futuras del usuario del índice, así como también (cuando corresponda) a las de sus clientes. Los usuarios deberían considerar si el índice en particular efectivamente cumple con sus necesidades y las de sus clientes o con sus estrategias de cobertura.

b) Planes de contingencia

Los usuarios de índices de referencia deben considerar dentro de sus planes de contingencia el caso en el que un índice de referencia ya no esté disponible o existan cambios importantes, a fin de mitigar los posibles riesgos involucrados. Los usuarios deberían desarrollar y mantener políticas y procedimientos escritos que sean claros, integrales y sólidos sobre las acciones que se tomarían en tales casos.

Es importante que los inversores comprendan cómo funcionarían estas medidas alternativas si se activan. La existencia y el funcionamiento de medidas alternativas sólidas podrían ayudar a evitar perturbaciones potencialmente graves para los mercados y sus participantes (incluidos los usuarios y sus clientes) y salvaguardar la continuidad de los contratos, como resultado.

2. Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA

A finales del mes de septiembre ESMA publicó la última actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia.

Las dos cuestiones principales relacionadas con los Fondos de Inversión (FI) son los planes de continuidad (8.2 y 8.3) y los valores liquidativos de los FI (5.10):

- ◆ Sobre los planes de continuidad (planes escritos en virtud del artículo 28 (2)); ESMA considera que para que sean sólidos se deben determinar por escrito: procedimientos operativos y cursos de acción detallados, los canales de comunicación relevantes y las medidas a tomar frente a los diferentes escenarios y contingencias. Éstos han de ser detallados y adecuados. Además, deben reflejar la naturaleza y el tamaño del índice, así como magnitud de su uso en los mercados.

ESMA también exige una monitorización continua de los factores relevantes, así como la actualización de las medidas. Estos planes se deberán reflejar en la relación contractual con los clientes, ESMA reconoce que existen diferentes formas de lograr dicha comunicación, como por ejemplo los folletos. Es más, de

acuerdo con ESMA, lo importante es que las entidades supervisadas puedan demostrar a la Autoridad Nacional Competente (ANC) que han comunicado estos planes de contingencia a sus partícipes y que los planes de contingencia son legalmente efectivos bajo la Ley aplicable de los Estados miembros.

- ◆ Respecto del valor liquidativo (VL) de los Fondos, la nueva pregunta aclara que el Reglamento trata los VL como una forma de entrada de datos regulados y, en consecuencia, ESMA considera que los VL no deberían considerarse índices tal como se definen en el artículo 3, apartado 1, BMR. Además, los Fondos de inversión que proporcionan VL para fines reguladores (por ejemplo, la Directiva OICVM, Directiva 2009/65 / CE) deben considerarse, desde la perspectiva de la BMR, proveedores potenciales de datos para índices de referencia de datos regulados, y en ningún caso, como proveedores de índices de referencia.

Por tanto, se elimina la duda relativa a la posibilidad de que las Gestoras respecto del cálculo del VL en el caso de IIC referenciadas a cestas de acciones puedan ser consideradas como proveedores de índices de referencia. En tanto que ESMA considera que los VL de las IIC no deben considerarse en ningún caso como índices de referencia, sino como datos.

3. Publicación del documento de preguntas y respuestas de la CNMV sobre aplicación práctica del Reglamento de índices de referencia

El 27 de noviembre, la CNMV publicó un documento de preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de referencia. El documento responde y aclara algunas de las cuestiones fundamentales planteadas por INVERCO en el documento de preguntas y respuestas remitido ante la CNMV. En concreto, el documento se divide en seis bloques, y a continuación se señalan aquellas preguntas relevantes para el sector y el bloque en el que están ubicadas:

◆ Cuestiones Generales:

- Pregunta 2.1: Los índices pasan a ser considerados índices de referencia cuando se utiliza como referencia para (...) medir

la rentabilidad de un Fondo de inversión, con el fin de realizar un seguimiento del rendimiento de dicho índice o de definir la asignación de activos de una cartera o de calcular las tasas de rendimiento.

- Pregunta 2.3: Las obligaciones de las entidades supervisadas deberán utilizar índices de referencia o combinación de índices de referencia que estén elaborados por un administrador registrado, así como elaborar un plan de medidas que tomarán si el índice variara de forma importante o dejara de elaborarse. Asimismo, los folletos de los fondos de inversión que utilicen un índice como referencia deberán indicar si el índice está elaborado por un administrador inscrito en el registro público a cargo de ESMA (ver pregunta 5.1).

◆ **Ámbito de aplicación:**

- Pregunta 3.1: La gestión discrecional de cartera no está sujeta al Reglamento de índices de referencia. (PROPUESTA DE INVERCO).
- Pregunta 3.3: La utilización del IPC o inflación publicados por autoridades públicas, sí quedarían sujetos al Reglamento.

◆ **Utilización de índices de referencia por las entidades supervisadas:**

- Pregunta 5.1: Para todos los fondos no armonizados (FIA) no hay obligación de incluir información sobre el administrador en el folleto. (PROPUESTA DE INVERCO).
- Pregunta 5.2: Respecto de la obligación de reflejar en la relación contractual con los clientes los planes de contingencia, se señala que esta obligación puede cumplirse con una referencia en los folletos de las IIC. Adicionalmente, hace mención a que esta obligación se encuentra en vigor desde el 1 de enero de 2018, por lo que las entidades pueden optar por actualizar dichos folletos, para garantizar que los nuevos inversores cuentan con dicha información. Asimismo, las entidades pueden optar por incluir dicha referencia en otros documentos contractuales. (PROPUESTA DE INVERCO).

◆ **Régimen Transitorio:**

- Pregunta 6.1: Las entidades supervisadas deberán aplicar los requisitos contenidos en los artículos 28 y 29, y la CNMV tendrá en cuenta en una primera fase de sus actuaciones (debido al periodo transitorio existente para los administradores de índices hasta 2020) los mejores esfuerzos de las entidades para la implementación y cumplimiento del Reglamento.
- Pregunta 6.2: Los administradores de índices de la UE que se creen a partir del 1 de enero de 2018 deberán obtener autorización o registro y figurar en el Registro de ESMA para poder ejercer la actividad de provisión de índices de referencia.
- Pregunta 6.3: A partir del 1 de enero de 2020, no se podrán utilizar como índices de referencia de IIC nuevas, aquellos índices de referencia de terceros países que no hayan sido reconocidos o validados o queden cubiertos por un acuerdo de equivalencia. (PROPUESTA DE INVERCO).
- Pregunta 6.4: Si bien no existe un mecanismo específico para conocer si la solicitud de un determinado administrador o índice ha sido denegada por la autoridad correspondiente, la CNMV ha habilitado esta dirección CNMV_Benchmarks@cnmv.es para contrastar la situación de un determinado administrador o índice de un tercer país.

4. Futura transición del EONIA al ESTER

Durante la reunión del Grupo de trabajo de la CNMV sobre índices de referencia que tuvo lugar el 26 de octubre de 2018, se trataron, entre otros temas relevantes de su implementación, la transición al nuevo índice libre de riesgo que reemplazará al EONIA y cuya denominación es el ESTER. En concreto, este índice es el recomendado para reemplazar al EONIA a partir del 1 de enero de 2020. En este contexto, el trabajo se está enfocando en el proceso de transición y los desafíos para diferentes sectores, por ello INVERCO, se centra, en concreto, en los riesgos jurídicos que dicha transición puede suponer para los fondos de inversión.

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



- CNMV documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 318/2018).
- Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 254/2018).
- Preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 174/2017; 249/2017; 347/2017).
- Actos delegados de la CE sobre Benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q&A sobre Benchmark (Ref. 249/2017).
- Solicitud de información por CNMV (Ref. 122/2017).
- Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas (Ref. 085/2017).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref. 267/2016).
- Publicación del Reglamento (Ref. 169/2016).
- Aprobación del Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).

XII. REGLAMENTO DE FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

Durante 2018, se han adoptado y publicado todos los actos relativos al Nivel 2 de la presente normativa, así como se han consultado y publicado parte de los actos de Nivel 3. Por su parte la CNMV ha comunicado su intención de cumplir con las Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del artículo 28 del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario.

En concreto se han publicado los siguientes actos delegados:

1. Nivel 2: Reglamentos

a) Reglamento Delegado 2018/708 de la Comisión, de 17 de abril de 2018

Fue publicado el 5 de mayo de 2018 y en él se establecen normas técnicas de ejecución

en relación con el modelo que deben utilizar los gestores de Fondos del Mercado Monetario al informar a las autoridades competentes, tal como establece el artículo 37 del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo.

b) Reglamento Delegado UE 2018/990 de la Comisión, de 10 de abril de 2018

Fue publicado el 13 de julio de 2018 y en él se modifica y complementa el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las titulaciones y los pagarés de titulización simples, transparentes y normalizados, los requisitos aplicables a los activos recibidos en el marco de pactos de recompra inversa y los métodos de evaluación de la calidad crediticia.

2. Nivel 3: Directrices de ESMA sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia

Desarrollan el artículo 28 del Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario, y fueron publicadas el 21 de marzo de 2018.

Tras la publicación del Reglamento de ejecución (UE) 2018/708 de la Comisión, de 17 de abril de 2018, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con el modelo que deben utilizar los gestores de Fondos del mercado monetario al informar a las autoridades competentes, ESMA publicó el pasado 13 de noviembre al objeto de desarrollar las especificaciones de la plantilla de información del Reglamento de monetarios, una consulta sobre el proyecto de Directrices sobre la presentación de informes de conformidad con el artículo 37.

En concreto, el Reglamento Delegado (UE) 2018/990 de la Comisión de 10 de abril de 2018 por el que se modifica y complementa el Reglamento (UE) 2017/1131, recoge:

- ◆ Los criterios para considerar las titulaciones y pagarés de titulización (ABCPs) como simples, transparentes y normalizadas (STS).
- ◆ Los requisitos de los activos recibidos como colaterales de una operación de pacto de recompra por un FMM.

En el Capítulo 2, el artículo 2 del documento establece los requisitos cuantitativos y cualitativos de liquidez de los activos que se pueden entregar como colateral de una operación de pacto de recompra. Se deberán realizar recortes en la valoración por ajustes de volatilidad, de acuerdo con lo establecido en las tablas 1 y 2 del artículo 224 del Reglamento 575/2013 cuando los activos del pacto de recompra tengan un periodo de liquidación superior a 5 días. Asimismo, se podrán aplicar descuentos adicionales, cuando la Gestora lo considere oportuno, haya tomado en consideración una serie de factores específicos establecidos en el párrafo tercero de dicho artículo y tenga establecidas políticas de recorte claras específicas para cada tipo de activo que pueda ser recibido como colateral.

- ◆ Los criterios para la evaluación de la calidad crediticia.

En el Capítulo 3, se recogen los criterios para la evaluación de la calidad del crédito. En concreto:

- Criterios para validar las metodologías internas de evaluación del riesgo.
- Criterios para cuantificar el riesgo de crédito.
- Criterios cualitativos para evaluar al emisor del instrumento .
- Definición de modificación material (artículo 8).

ESMA publicó el 21 de marzo traducidas sus Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Artículo 28 del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario, indicando CNMV, con fecha 21 de mayo, que tendrá en consideración estas directrices en los procedimientos de supervisión de las SGIIC y Sociedades de Inversión sujetas a este Reglamento.

Estas directrices son aplicables, desde el 21 de julio de 2018, para los nuevos FMM, y a partir del 21 de enero de 2019 para los UCITs y FIA existentes.

El objetivo de estas Directrices es garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de las disposiciones del artículo 28, apartado 1, del

Reglamento del FMM. En particular, y según lo especificado en el artículo 28, apartado 7, del Reglamento del FMM, se establecen los parámetros de referencia comunes a efectos de los escenarios de las pruebas de resistencia que deben incluirse en las pruebas de resistencia de FMM teniendo en cuenta los siguientes factores especificados en el artículo 28, apartado 1, del Reglamento de Fondos Monetarios:

- a) cambios hipotéticos en el nivel de liquidez de los activos mantenidos en la cartera del FMM;
- b) cambios hipotéticos en el nivel de riesgo de crédito de los activos mantenidos en la cartera del FMM, incluidos los eventos de crédito y los eventos de calificación;
- c) variaciones hipotéticas de los tipos de interés y tipos de cambio;
- d) niveles hipotéticos de reembolso;
- e) ampliación o reducción hipotéticas de los diferenciales entre los índices a los que están vinculadas los tipos de interés de los valores de cartera;
- f) impactos macrosistémicos hipotéticos que afecten a la economía en su conjunto.

Los escenarios de las pruebas de resistencia evaluarán cómo afectan los distintos factores enumerados previamente, tanto a la cartera o valor liquidativo del FMM como a la(s) división (es) por liquidez del FMM y/o la capacidad del gestor del FMM de hacer frente a las solicitudes de reembolso de los inversores.

De acuerdo con la sección 4.8 de las directrices, además de las pruebas de resistencia que lleven a cabo los gestores de FMM, éstos realizarán las pruebas de resistencia con los escenarios de referencia comunes cuyos resultados se incluirán en el modelo de informe mencionado en el Artículo 37 (4) del Reglamento de FMM.

Por último, señalar que de conformidad con el artículo 28, apartado 7, del Reglamento del FMM, las directrices se actualizarán al menos cada año teniendo en cuenta la evolución del mercado más reciente.

Con carácter complementario, ESMA sacó a consulta el 28 de septiembre el borrador de Directrices respecto de los escenarios comunes para las pruebas de resistencia recogidos en el artículo 28(7) del Reglamento y cuyo plazo de consulta finalizó el 1 de 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:



- ESMA- Borrador de directrices sobre la presentación de informes de Fondos Monetarios (Ref. 343/2018).
- Consulta sobre el borrador de las directrices sobre escenarios de pruebas de resistencia bajo el Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 255/2018).
- CNMV- Proyecto Circular CNMV de vocaciones IIC (Ref. 197/2018).
- CNMV-Comunicaciones sobre Circular 1/2018 y sobre Directrices para pruebas de resistencia en Fondos Monetarios (IIC) (Ref. 138/2018).
- ESMA-Informe Final sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref. 298a/2017).
- Comunicación sobre la publicación en el DOUE del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (Ref. 160/2017).
- Comunicación sobre el Documento de Consulta de las propuestas de proyectos de asesoramiento técnico, como los proyectos de normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del RFMM (Ref. 137/2017).
- Comunicación sobre Reglamento UE Fondos Monetarios aprobado por el COREPER (Ref. 001/2017).
- Comunicación sobre la Propuesta de Reglamento Fondos Monetarios y Comunicación sobre banca en la sombra (Ref. 139/2013)..

XIII. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA DE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL

1. Orden del Ministerio de Justicia con modelos de cuentas anuales-Identificación del titular real y respuestas del Registro Mercantil a consultas de INVERCO

En abril de 2018 se publicó en el BOE la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprueban los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación. En dicha Orden, además de otras novedades, como la referida

a la información no financiera para determinadas grandes empresas y determinados grupos, se incorporó junto con la información a presentar en el Registro Mercantil para el depósito de las cuentas anuales, una declaración de identificación del titular real.

Si bien esta nueva declaración está motivada por la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, que impone a los Estados Miembros la obligación de asegurar que la información sobre la titularidad real se conserve en un registro central en cada Estado Miembro, por ejemplo un registro mercantil o un registro de sociedades o en un registro público, el Ministerio de Justicia adelantó su implantación antes de transponer la Directiva, que tuvo lugar mediante la aprobación de un Real Decreto-Ley en el mes de septiembre.

En virtud de la citada Orden, quedan sujetas a la obligación de presentar esta declaración todas las personas jurídicas domiciliadas en España que depositan cuentas, exceptuando las sociedades que coticen en un mercado regulado.

El concepto de “titular real” es el establecido en la normativa de prevención de blanqueo, esto es, básicamente la persona o personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 por ciento del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica, o que por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, de la gestión de una persona jurídica. Si el control es indirecto por medio de una persona jurídica debe indicarse la identidad de ésta.

La Orden entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE (esto es, el 28 de marzo). Se incluye una disposición transitoria única que permite a los sujetos obligados utilizar los modelos y formatos electrónicos aplicables con anterioridad a su vigencia, para la presentación de las cuentas anuales de ejercicios iniciados con anterioridad al 1 de enero de 2017.

Dado que la aplicación práctica de la Orden suscitaba dudas entre los asociados, se remitió al Colegio de Registradores un documento en

el que se planteaban diversas cuestiones. De las mismas cabe destacar la confirmación de que tanto las SICAV como los Fondos de Pensiones (estos últimos, a pesar de no tener la condición de persona jurídica), están sujetos a la obligación de presentar la citada declaración.

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



- Dudas Declaración de Titularidad Real: Respuestas Colegio de Registradores (Ref. 166/2018).
- Depósito Cuentas Anuales: Declaración titularidad real (Ref: 100/2018).

2. Real Decreto-Ley 11/2018 (Transposición de aspectos pendientes de la IV Directiva)

En septiembre se publicó en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto-ley 11/2018, de 31 de agosto, de transposición de las Directivas en materia de protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores, prevención del blanqueo de capitales y requisitos de entrada y residencia de nacionales de países terceros, y por el que se modifica la Ley 39/2015, de 1 de octubre, de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

La utilización de este trámite de aprobación tuvo su razón de ser en evitar una posible sanción de la Comisión Europea por el retraso en la transposición de las directivas (Directiva 2014/50/UE y Directiva 2015/849) que requieren una norma con rango de ley para su incorporación al ordenamiento jurídico interno.

La Asociación realizó comentarios al proyecto de transposición de la Directiva de Prevención de Blanqueo (inicialmente contenido en una ley y un reglamento) cuya audiencia pública tuvo lugar en el 2017, algunos de los cuales se han incorporado al texto final.

La finalidad del Real Decreto Ley es transponer ciertos aspectos pendientes de la Directiva 2015/849, como el régimen sancionador o el canal interno de denuncias, así como incorporar ciertas mejoras técnicas. El Real Decreto Ley no incorporó

muchas novedades relevantes respecto del texto del proyecto. Los aspectos destacables para la inversión colectiva son los siguientes:

- ◆ Terceros países equivalentes: (art. 1 LPBC): Se elimina la Disposición Adicional de la LPBC referida a la pérdida de la condición de tercer país equivalente. Se mantiene, siguiendo la propuesta de la Asociación, la obligación de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera de mantener en su página web una lista actualizada de estados que gocen de la condición de país tercero equivalente.
- ◆ Titular Real (art. 4 LPBC):
 - Se mantiene, siguiendo la propuesta de la Asociación, en la excepción referida a las sociedades cotizadas, la referencia a mercados regulados de terceros países equivalentes.
 - Se incluye un apartado destinado a la identificación del titular real en el trust anglosajón.
 - Se incluyen, como novedad respecto del proyecto, indicadores del concepto de “control por otros medios, a los efectos de identificar al titular real.
 - Se elimina la posibilidad que recogía el proyecto de que los sujetos obligados puedan recabar del cliente o de la persona que ostente la representación legal de una persona jurídica, la información de los titulares reales sin contar con el consentimiento expreso de éstos.
- ◆ Medidas de diligencia debida (art. 7 LPBC): Se elimina la concreción que efectuaba el proyecto respecto del supuesto referido a la obligación de no establecer relaciones de negocio ni ejecutar operaciones cuando no se puedan aplicar las medidas de diligencia previstas en la normativa.
- ◆ Aplicación por terceros de medidas de diligencia debida (art. 8 LPBC): Se concreta el concepto de país tercero equivalente y se incluye una previsión respecto de las filiales y sucursales en países calificados de alto riesgo. Se añade, respecto del proyecto, la posibilidad de recurrir a organizaciones y federaciones de sujetos obligados para la aplicación de medidas

de diligencia debida y, siguiendo la propuesta de la Asociación, se elimina para el supuesto de los grupos de sociedades, la limitación de no poder recurrir a terceros para el seguimiento continuo de la relación de negocios.

- ◆ Medias reforzadas de diligencia debida (art. 11 LPBC): Se incluye una remisión a los países del artículo 9 de la IV Directiva.
- ◆ Relaciones de negocio y operaciones no presenciales (art. 12 LPBC): Se elimina la referencia que hacía el proyecto a la firma electrónica cualificada del Reglamento UE 910/2014.
- ◆ Personas con responsabilidad pública (art. 14 LPBC): Se establece el mismo régimen para todas las personas con responsabilidad pública, tanto nacionales como extranjeras, siendo todas merecedoras de la aplicación de medidas de diligencia reforzada.
- ◆ Conservación de la documentación (artículo 25 LPBC): En relación con la limitación de acceso a la documentación en que se formalice el cumplimiento de las obligaciones de la normativa durante el periodo legal de conservación obligatoria de la misma, se elimina, a propuesta de la Asociación, la referencia expresa a la prohibición de su utilización para fines comerciales.
- ◆ Políticas y procedimientos (art. 26, 26 bis y 26 ter): Se especifica la obligación de nombramiento de representante ante el SEPBLAC para los sujetos obligados con administración central en otro estado de la UE y que operen en España mediante una forma distinta a la de la sucursal. Como novedad respecto del proyecto, se reorganiza el contenido del artículo 26 en varios artículos, y se concreta la normativa aplicable a los grupos con filiales y sucursales en otros Estados UE o terceros países, así como a las entidades españolas que operen en otros países de la UE.
- ◆ Canal interno de denuncias (nuevo art. 26 bis LPBC): Se establece la obligación para los sujetos obligados de contar con un canal interno de denuncias que podrá integrarse en los sistemas que hubiera podido establecer el sujeto obligado para comunicar infracciones

de otras normativas que le sean aplicables. Dicha comunicación interna ha de poder ser realizada incluso anónimamente. Se incluye una referencia a la posibilidad de establecer por vía reglamentaria excepciones a esta obligación.

- ◆ Intercambio de información dentro del grupo y protección de datos: Se eliminan las modificaciones que introducía el proyecto en esta materia.
- ◆ Régimen sancionador (art. 42, y arts. 50 y ss LPBC): Se incluye un nuevo tipo de infracción muy grave (incumplimiento de las medidas de suspensión acordadas por el SEBPLAC), se incrementan con carácter general las sanciones y, como novedad respecto del proyecto, el importe máximo de las sanciones por infracción muy grave (pasa de 5.000.000 euros a 10.000.000 euros), y se establece el volumen de negocios a considerar en el caso de grupo de entidades. Respecto a la sanción por infracción muy grave a administradores/directivos, se añade la consistente en amonestación pública y, la de inhabilitación (tanto para infracciones muy graves y graves) será siempre para el ejercicio del cargo en cualquier entidad. En relación con la sanción consistente en amonestación pública se incluye la posibilidad de retrasar o acordar la no publicación definitiva de la sanción en determinados casos excepcionales. Se incrementa también el importe máximo de la sanción específica por el incumplimiento de la obligación de declarar determinados movimientos de medios de pago, añadiéndose las sanciones de amonestación pública y amonestación privada. Por último, aumenta el grado de publicidad de las sanciones, que en el caso de corresponder a infracciones muy graves o graves se publicarán en la web de la Comisión por un plazo de 5 años.
- ◆ Comunicación de infracciones al SEPBLAC (artículo 63 LPBC): Se sustituye, tal y como se propuso por la Asociación, el carácter obligatorio de dicha comunicación por el potestativo y, también siguiendo la propuesta de la Asociación, se hace referencia a la publicación de un modelo de denuncia por Orden del Ministro de Economía y Empresa.

Para una 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-RD Ley de transposición de Directivas de prevención de blanqueo y protección de compromisos por pensiones (Ref. 226/2018).
- Proyectos modificación normativa de prevención de blanqueo (Ref. 340/2017).
- Modificación Ley de prevención de blanqueo: consulta pública (Ref. 107/2017).

3. Modificación de la Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública de transposición de la V Directiva

El Ministerio de Economía y Empresa puso en noviembre a consulta pública la modificación de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo para adecuarla a los contenidos de la Directiva 2018/843, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018 (V Directiva de Prevención de Blanqueo).

La modificación tiene por objeto la adecuación de la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales al contenido de la conocida como V Directiva en materia de Prevención del Blanqueo de Capitales (de la cual quedan aspectos pendientes por transponer), así como la realización de mejoras adicionales en el texto normativo que redunden en una mayor efectividad de los mecanismos de prevención.

Dado que se trata del trámite de consulta previa, no se incluía un texto normativo, sino que se enunciaban los objetivos de la modificación y se establecían los puntos sobre los que se solicitaba opinión, y que son los siguientes:

- ◆ Revisión del contenido de datos declarables al fichero de titularidades financieras a las cajas de seguridad, tal y como establece la V Directiva.
- ◆ Determinación de la estructura y funcionamiento de la base o registro de titulares reales, tanto en lo relativo a trust o figuras análogas administradas en España, como en lo que se refiere a personas jurídicas.

- ◆ Regulación de nuevos sectores, como los proveedores de servicios de cambio de moneda virtual a fiduciaria y proveedores de servicios de custodia de claves privadas.
- ◆ Revisión y actualización de las normas en materia de protección de datos, de cara a armonizar el contenido de la norma con las nuevas disposiciones derivadas de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (Reglamento general de protección de datos).
- ◆ Revisión de los sistemas de identificación no presenciales y de firma electrónica, de acuerdo con la nueva regulación contenida en el Reglamento (UE) N o 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 en el mercado interior.

Entre los mismos, cabe destacar el relativo al “Sistema y características del registro o base de datos de titulares reales, relativo a personas jurídicas”, respecto del que se solicitaba opinión sobre los siguientes aspectos:

- ◆ Las propuestas sobre la fórmula más adecuada para la creación de este instrumento.
- ◆ Mecanismos para garantizar que la información disponible es adecuada y es veraz.
- ◆ Sistemas y plazos de actualización de la información.
- ◆ Condiciones de acceso a la información y situaciones que justificarían la denegación de acceso.

El resto de aspectos de la consulta son los siguientes:

- ◆ Definición de potenciales nuevos sujetos obligados de la normativa preventiva, más allá del mínimo fijado por la Directiva que se transpone.
- ◆ Definición de los requisitos y características del registro de proveedores de servicios de cambio de moneda virtual a real y de monedero de custodia de claves privadas.

- ◆ Si bien la norma establece el cumplimiento de las obligaciones de diligencia debida de manera individual por los sujetos obligados, cabe que, en determinados supuestos, dichos sujetos puedan generar sistemas comunes para dar cumplimiento a ciertas obligaciones. Se consulta sobre posibilidades y características de dichos sistemas.
- ◆ El régimen actual regula la responsabilidad de los sujetos obligados por el incumplimiento de la obligación de examen de sus procedimientos internos por parte de un experto independiente. Se consulta sobre el régimen de responsabilidad del experto externo.

La Asociación ha realizado comentarios en el trámite de consulta pública fundamentalmente en lo referido al sistema y características del registro de titulares reales, así como a la necesidad de facilitar el intercambio de información para el cumplimiento de las obligaciones en el marco de la normativa de protección de datos.

Asimismo, se ha puesto de manifiesto la conveniencia de modificar la normativa de manera que las SGIC puedan considerar al distribuidor como cliente en todos los casos, y no sólo cuando, como sucede bajo la actual normativa, la distribución se realice utilizando el sistema de cuentas globales.

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



- Observaciones de INVERCO a diversas consultas públicas (Ref. 322/2018).
- Modificación Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública (Ref. 305/2018).

XIV. ANTEPROYECTO DE LEY PARA LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA 2017/828, SOBRE FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS (SRD II)

El 2 de julio de 2018, el Ministerio de Economía y Empresa puso a consulta pública previa el Anteproyecto de Ley XX/201X para la transposición

de la Directiva 2017/828, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante SRD II), cuyo plazo de la consulta finalizó 12 de julio.

El texto de la consulta se estructuraba en los siguientes bloques:

- a) Necesidad y oportunidad de su aprobación.
- b) Problemas que se pretenden solucionar con la norma.
- c) Necesidad y oportunidad de su aprobación.
- d) Objetivos de la norma (en lo que respecta a SGIC y a Fondos de Pensiones de Empleo):

- ◆ Considera insuficiente la implicación de los inversores institucionales y los gestores de activos en las sociedades cotizadas en las que invierten, y por ello, obliga a contar con una política de implicación a largo plazo que defina la estrategia de inversión y que se haga pública por parte del gestor de activos. No obstante, la propia Consulta reconoce que la normativa sectorial aplicable a IIC recoge en gran medida muchos de los requisitos mencionados en la presente Directiva (en concreto, en el artículo 46.1.d) de la LIIC y el artículo 115.1 i) del RIIC).

- ◆ Para conseguir que el ejercicio de los derechos políticos y económicos derivados de las acciones deje de ser difícil y costoso, se establecen obligaciones para los intermediarios financieros que intervienen en la custodia de las acciones, de tal forma que deben transmitir tanto a la sociedad cotizada como a los accionistas la información necesaria para el ejercicio del derecho de voto, en los plazos y con el formato que se propone en el Reglamento delegado de la Comisión europea.

- e) Posibles soluciones, alternativas regulatorias y no regulatorias en lo que respecta a SGIC y a Fondos de Pensiones de Empleo. En esta sección se recogen 4 cuestiones en relación con la elaboración y publicación de la estrategia de implicación a largo plazo dirigidas a inversores institucionales y gestores de activos en la sociedad cotizada de la que son accionistas:

¿Debe requerirse que la información relativa a la política de implicación a largo plazo, se publique, de forma gratuita, mediante otros medios que sean fácilmente accesibles en línea, además de estar disponible públicamente de forma gratuita en el sitio web del inversor institucional o del gestor de activos?

¿Debe disponerse que la información relativa a la forma en que el acuerdo de gestión de activos del inversor institucional promueve la implicación a largo plazo, esté disponible públicamente, de forma gratuita, en otros medios fácilmente accesibles en línea, además de estar disponible públicamente, de forma gratuita, en el sitio web del inversor institucional?

¿Debe disponerse que la información relativa a que el gestor deba comunicar al inversor institucional la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo entre ellos y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional o del Fondo, se publique junto con el informe anual que debe elaborar la sociedad gestora para cada Fondo que gestione o las comunicaciones periódicas?

¿Debe exigirse que, cuando el gestor de activos no gestione los activos de manera discrecional cliente por cliente, la información revelada (la forma en que su estrategia de inversión y su aplicación se ajustan al acuerdo entre ellos y contribuyen al rendimiento a medio y largo plazo de los activos del inversor institucional o del Fondo), también se facilite a otros inversores del mismo Fondo, por lo menos cuando la soliciten?

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

En lo que respecta a inversores institucionales (entidades aseguradoras de vida y Fondos de Pensiones de empleo) y gestores de activos (SGIIC), la finalidad de la norma sería:

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

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

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

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

Por último, la Directiva no tiene efectos directos, por lo que los Estados Miembros deberán transponerla 24 meses después de la entrada en vigor, a más tardar el 10 de junio de 2019.

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



- Comunicación Consulta Pública Previa sobre Directiva de accionistas (Ref. 192/2018).
- Comunicación sobre publicación de la modificación de la directiva sobre derecho de los accionistas (Ref. 161/2017).
- Propuesta de modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas (Ref. 100/2014).

XV. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

1. Real Decreto-Ley 22/2018, sobre herramientas macroprudenciales

En el mes de diciembre se aprobó el Real Decreto-Ley 22/2018 sobre herramientas macroprudenciales. La finalidad del mismo es dotar a las autoridades supervisoras (Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores “CNMV” y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones “DGSFP”) de herramientas macroprudenciales con la finalidad de contribuir a mitigar eventuales perturbaciones con un eventual potencial sistémico.

En el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) el origen de las citadas herramientas se encuentra en las recomendaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) de enero 2017, para hacer frente a las vulnerabilidades estructurales del sector de gestión de activos que dicha entidad asociaba fundamentalmente a los riesgos de liquidez y apalancamiento. En la misma línea, la Junta Europea de Riesgo Sistémico emitió recomendaciones en materia de liquidez y apalancamiento de los Fondos de Inversión en diciembre de 2017.

En este contexto, el Real Decreto-Ley dota a la CNMV de potestad para, en determinadas circunstancias, fijar requerimientos de liquidez a las IIC. Para ello, se modifican el artículo 71 septies de la Ley de IIC y el artículo 87 la Ley 22/2014, 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 ambos casos para:

- ◆ Modificar el título de los respectivos artículos, que pasa a ser “Supervisión de los límites al apalancamiento, de la adecuación de los procesos de evaluación crediticia y del riesgo de liquidez”.
- ◆ Introducir un nuevo apartado 7, estableciendo la potestad de la CNMV de, con carácter temporal y justificando la necesidad y proporcionalidad de la medida, exigir a las sociedades gestoras, con carácter individual o respecto de una pluralidad de ellas, que refuercen el nivel de liquidez de las carteras de las entidades gestionadas y, en particular, que incrementen el porcentaje de inversión en activos especialmente líquidos.

Asimismo, se modifica el texto refundido de la LMV para incluir un nuevo artículo 234 bis “Otras facultades para reforzar la supervisión macroprudencial”, por el que se da la potestad a la CNMV para introducir límites y condiciones a la actividad de sus entidades supervisadas con la finalidad de evitar un endeudamiento excesivo del sector privado que pueda afectar a la estabilidad financiera.

Por último, la Disposición Adicional Única del Real Decreto-Ley establece la obligación de las autoridades supervisoras de comunicar a la autoridad macroprudencial la intención de adoptar estas herramientas con al menos siete días hábiles de antelación respecto del momento en que se comuniquen al público y a los afectados.

2. Proyecto de Real Decreto sobre autoridad macroprudencial. Consejo de Estabilidad Financiera

En diciembre se puso en audiencia pública el Proyecto de Real Decreto de creación de la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (en adelante, AMCESFI) en la página web del Ministerio de Economía y Empresa.

La finalidad de esta normativa es la creación de AMCESFI que tiene como misión el seguimiento y análisis de aquellos factores que puedan afectar al riesgo sistémico, por un lado, y por otro, emitir opiniones y alertas, y pudiendo llegar en último término a dirigir recomendaciones de política macroprudencial a los supervisores, para que adopten medidas específicas. Al emitir sus opiniones, alertas y recomendaciones, la AMCESFI deberá especificar, siempre que sea posible, el factor de riesgo sistémico que pretende abordar y su nivel de criticidad.

La AMCESFI se constituye como un órgano colegiado adscrito al Ministerio de Economía y Empresa y bajo el régimen de los órganos colegiados de las distintas Administraciones Públicas, con las particularidades que se regulan en este Real Decreto. La AMCESFI se compone de un Consejo, un Comité Técnico como órgano de apoyo y los subcomités que el Consejo acuerde constituir. Estos órganos están formados por representantes del Ministerio de Economía y Empresa, el Banco de España y la CNMV, con posibilidad de invitar a otras autoridades públicas, como el Fondo de

Reestructuración Ordenada Bancaria o la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.

Asimismo, AMCESFI se crea para sustituir al Comité de Estabilidad Financiera (CESFI) a fin de mejorar la coordinación de la supervisión macroprudencial a nivel nacional y ayudar a prevenir o mitigar los riesgos sistémicos, lo cual repercute en una contribución más sostenible del sistema financiero al crecimiento económico.

Respecto aspectos relevantes que afectan a IIC, se destacan algunas de las herramientas macroprudenciales cuya activación, modificación o desactivación la CNMV deberá notificar a la AMCESFI:

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

A la fecha de cierre de esta Memoria se ha aprobado y publicado en el BOE el Real Decreto referido a la creación de esta autoridad macroprudencial (Real Decreto 102/2019, de 1 de marzo) sin modificaciones relevantes respecto del Proyecto.

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



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

XVI. INICIATIVAS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES

1. Propuestas de nueva normativa comunitaria

a) Propuesta sobre comercialización transfronteriza de Fondos (UCITs y FIA)

En abril de 2018 la Comisión Europea publicó una Propuesta de Directiva y Reglamento que regula la distribución transfronteriza de Fondos (UCITs, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (UE). Esta iniciativa ha de entenderse como parte del Plan de Acción de la Unión de Mercados de Capitales (CMU), cuyo objetivo es eliminar en la medida de lo posible las barreras regulatorias en el marco de los servicios financieros y mercado de capitales.

En este contexto, esta Normativa pretende reducir las barreras regulatorias en la distribución transfronteriza de Fondos, en los siguientes ámbitos y con los siguientes objetivos:

- Requisitos comerciales:
 - Armonización de un régimen de “precomercialización” dirigido a inversores profesionales aplicable a los Fondos no UCITs, con posibilidad de extender dicho régimen a las UCITs en un futuro y tras la oportuna revisión de la normativa.
 - Cese de la comercialización de un Fondo en un Estado Miembro, mediante el cumplimiento de una serie de condiciones por la gestora del Fondo o un intermediario, entre ellas, la oferta de compra o reembolso de las posiciones mantenidas en el Fondo por los inversores y el suministro de información a los inversores que mantengan su inversión en el Fondo.
 - Creación de bases de datos en las Autoridades Competentes Nacionales (NCA) y en ESMA, a publicar en su sitio web, sobre requisitos de comercialización en cada Estado miembro y listado de Gestores, UCITs y FIAs gestionados y comercializados en la UE con identificación de los Estados Miembros donde cada Fondo es comercializado.

- Armonización de un proceso de verificación ex-ante de comunicaciones comerciales, a establecer con carácter facultativo por las NCAs y que no podrá articularse como un condicionante previo a la comercialización.
- Tasas regulatorias: Mayor transparencia en la aplicación de las tasas regulatorias de registro de Fondos en los distintos Estados Miembros y mayor consistencia en la forma de determinar las mismas por las NCAs. Se publicarán las tasas y gastos aplicables en los sitios web de las NCAs, y ESMA desarrollará una herramienta para el cálculo de dichas tasas, que estará disponible en su sitio web.
- Requisitos administrativos: Concreción de las medidas necesarias a adoptar por las Gestoras en el Estado Miembro donde el Fondo se comercialice, con sujeción a una serie de requisitos, permitiendo a la Gestora elegir los medios para darles cumplimiento, pudiendo ser éstos presenciales, electrónicos o telemáticos, sin que los Estados Miembros puedan exigir una presencia física.
- Requisitos de notificación / registro: mayor armonización de los procedimientos para modificación e interrupción de la comercialización en un Estado Miembro.

Tras un largo proceso legislativo, el 6 de febrero de 2019, los tres colegisladores europeos llegaron, en la fase de trílogos, a un acuerdo político por el que se aprueba esta iniciativa legislativa. Los plazos de aplicación del Reglamento y de transposición de la Directiva son, con carácter general, de dos años desde su publicación, si bien dichos plazos se ven ampliados por lo que se refiere a la aplicación de diversas medidas por parte de ESMA contempladas en la normativa, como son la elaboración de directrices o normativa de desarrollo, la puesta en marcha de la base de datos centralizada con todos los requisitos de comercialización de los distintos Estados Miembros y la herramienta de cálculo de tasas regulatorias vigente en cada Estado Miembro.

En consecuencia, con la adopción de las anteriores medidas, esta iniciativa pretende lograr una mayor armonización del régimen

de comercialización de Fondos a lo largo de la Unión Europea y, al mismo tiempo, limitar los casos de “reverse solicitation” o solicitudes de compra de fondos a iniciativa del inversor.

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



- PRiPs y Distribución transfronteriza de Fondos: votación del Parlamento Europeo (Ref. 331/2018).
- COREPER - Aprobación Directiva y Reglamento distribución transfronteriza de Fondos (Ref. 217/2018).
- INVERCO-Observaciones MIFID II + Distribución transfronteriza de Fondos de Inversión (Ref. 116/2018).
- Propuesta normativa UE sobre comercialización transfronteriza Fondos: plazo para comentarios (Ref. 093/2018).
- Propuesta normativa UE sobre comercialización transfronteriza UCITs/FIA - Nota explicativa con cambios marcados (Ref. 074/2018).
- Propuesta normativa UE sobre comercialización transfronteriza UCITs/FIA (Ref. 073/2018).

b) Encuesta sobre el impacto de la revisión de la AIFMD

La Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (DGFIA) recoge en su artículo 69 una disposición específica sobre su necesaria revisión, una vez transcurridos unos años desde su entrada en vigor. En concreto, se establece que, a más tardar el 22 de julio de 2017, la Comisión Europea iniciará un proceso de revisión de la aplicación y el alcance de la DGFIA.

Para ello, la Comisión Europea encargó a KPMG la elaboración de un estudio sobre el impacto de la misma, basado en los elementos específicos previstos en la cláusula de revisión de la DGFIA (artículo 69 apartado 1), con el objetivo de evaluar la relevancia, coherencia, efectividad y eficiencia de su implementación.

Entre los inputs del estudio se encontraron:

- Un cuestionario, que fue remitido a los asociados de INVERCO, con el objetivo de

recopilar información por parte de todos los que intervienen en algún aspecto con los GFIA, incluidos los propios GFIA, depositarios, inversores, distribuidores y administradores de activos. La finalidad era recopilar observaciones y comentarios sobre los requisitos de la DGFIA, la experiencia en su aplicación y los impactos en el mercado.

- Una serie de entrevistas con diversos agentes, en la que también participó INVERCO.

El informe con las conclusiones fue publicado el 18 de diciembre, y aunque, de acuerdo con el mandato de la Comisión Europea, no contiene recomendaciones, recoge interesantes conclusiones:

- Así, el informe indica que la Directiva ha contribuido significativamente a la creación de un mercado único para FIA al establecer un marco regulatorio y de supervisión armonizado.
- De este modo, la mayoría de las disposiciones del AIFMD habrían alcanzado sus objetivos, si bien subsisten áreas que requieren un mayor análisis, como las interpretaciones divergentes de las normas por parte de las autoridades nacionales competentes y los solapamientos en los requisitos de información y reporte, entre países y con otras normas de divulgación de la UE.

Este informe servirá de base para el inicio del proceso de revisión de AIFMD, que comenzará tras las elecciones europeas de mayo de 2019.

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



- Informe Final de la Comisión Europea.
- Encuesta impacto DGFIA (Ref. 050/2018).

2. ESMA

a) Brexit

ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) está adoptando diferentes medidas

para la preparación del Brexit con las garantías necesarias para la protección de los inversores, la eficiencia de los mercados y la estabilidad financiera en la UE, incluso en el supuesto de que la salida de Reino Unido se produzca sin acuerdo, destacando las siguientes:

1. Comunicado de ESMA recordando a las entidades sus obligaciones de información a clientes de conformidad con MiFID en el contexto de la salida del Reino Unido de la Unión Europea: en diciembre de 2018, ESMA publicó un comunicado para recordar a las empresas de servicios de inversión y entidades que prestan servicios de inversión su obligación de proporcionar a los clientes información sobre el impacto en la prestación de servicios y derechos de los inversores que puede derivarse de la salida del Reino Unido de la UE.

2. Firma de MoUs entre ESMA, los Reguladores Europeos y la FCA: en febrero de 2019, ESMA y los Reguladores Europeos de Valores han firmado varios MoUs (Memorandos de Entendimiento) con la Autoridad Supervisora de Valores en el Reino Unido - la FCA (Financial Conduct Authority) - para garantizar la cooperación y el intercambio de información en el caso de que Reino Unido abandone la Unión Europea sin acuerdo. Los MoUs únicamente tendrá efecto en el caso de un escenario de no acuerdo.

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

3. Creación de un área dedicada al Brexit en la página web de ESMA: que proporciona información sobre las medidas adoptadas para la preparación del Brexit.

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



- BREXIT: RD-LEY 5/2019 de Medidas de contingencia en España para un Brexit sin acuerdo (Ref. 083/2019).
- BREXIT - Actuaciones de ESMA (Ref. 041/2019).

b) Actualizaciones del documento de preguntas y respuestas sobre UCITs y GFIA

En 2018, en lo relativo a la Directiva UCITs y la Directiva GFIA (2011/61), el aspecto más destacable es el referido a la actualización de los documentos de preguntas y respuestas (“Q&A”) de ESMA.

ESMA actualizó el pasado 23 de julio de 2018 el documento de preguntas y respuestas de UCITs y DGFIA. Ambos documentos se actualizan con una nueva cuestión relativa a las responsabilidades en materia de supervisión que tienen los Estados Miembros respecto de las sucursales que prestan servicios de inversión en otro Estado Miembro.

A este respecto, ESMA señala que los poderes de supervisión de las Autoridades competentes en relación a las sucursales de Gestoras de UCITs o FIA, establecidas en otro Estado miembro que no sea el del Estado de origen, son compartidos. El Estado miembro de acogida en el que está establecida la sucursal es responsable de la correcta aplicación de las normas de conducta, y el de origen, será responsable de la supervisión del cumplimiento del resto de requisitos establecidos en su normativa aplicable.

Adicionalmente, respecto de la Directiva UCITs, se incluyen las siguientes nuevas cuestiones:

- Dos preguntas en la Sección I - General:
 - Pregunta 5b: Posibilidad de incluir a los efectos del cálculo del límite de riesgo por concentración en un emisor tanto los acuerdos de compensación como los de cobertura (art.52 Directiva UCITs). ESMA señala que solo se podrá incluir la compensación de acuerdo con lo establecido en las Directrices sobre las medidas de riesgo y cálculo de la

exposición global y riesgo de contraparte para las UCITs (Ref. CESR/10-788).

- Pregunta 6a: Posibilidad de que un UCITs invierta en otro UCITs con una estrategia o con restricciones de inversión diferentes. ESMA indica que se debería informar claramente en folleto que se podrá invertir en otros UCITs que contemplen estrategias o restricciones de inversión diferentes de las establecidas en el folleto de éste. Asimismo, advierte que en el caso de que el UCITs inversor tenga unas restricciones específicas a determinados activos o al uso de derivados, en ese caso, la Gestora deberá llevar a cabo el oportuno due diligence al objeto de asegurar que al realizar dicha inversión a través de otro fondo, no se terminan eludiendo las restricciones o estrategias establecidas en las normas del Fondo o el folleto.

- Una pregunta en la Sección X- Depositario:
 - Pregunta 1: Posibilidad del Depositario de actuar como contrapartida en una transacción de activos los cuales tiene en custodia. ESMA afirma que el Depositario debe poder ser contraparte de una transacción de activos custodiados por este, siempre y cuando: (i) se cumplan las 4 condiciones establecidas en el artículo 22(a) a (d) de la Directiva UCITs así como (ii) una gestión adecuada de los conflictos de interés y (iii) que la transacción se realice en condiciones de mercado.

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- Q&A Directivas UCITs/FIA e Índices de Referencia (Ref: 216/2018).

3. GAFI e IOSCO

a) Directrices GAFI para la prevención del blanqueo de capitales en el ámbito de los valores

En el mes de octubre, el Grupo de Acción Financiera contra el blanqueo de capitales (GAFI o FATF, “Financial Action Task Force”) publicó las directrices para la aplicación del “enfoque basado en riesgo” (risk based approach) al sector de valores.

La finalidad de estas directrices es establecer los principios básicos para la aplicación del enfoque basado en riesgo a la prevención del blanqueo de capitales del sector de valores. Los destinatarios de las mismas son, tanto los proveedores de valores e intermediarios, como las autoridades supervisoras.

El término “valores” se define de manera muy amplia incluyendo las acciones/participaciones de IIC. Igualmente, el término “proveedor de valores” incluye, entre otros, a los gestores de IIC.

Resultan de especial relevancia las referencias que se realizan a lo largo del documento a que las medidas de diligencia debida a llevar a cabo por los proveedores de Fondos dependerán de cómo los inversores invierten en el Fondo. A tal efecto, se distingue si los inversores compran/venden las participaciones directamente del proveedor del Fondo o si, por el contrario, lo hacen a través de un intermediario. Así dependiendo de cómo se venda el Fondo y con quién se establezca la relación de negocios, puede ser que se deba considerar como cliente bien al intermediario o al inversor. Si bien este aspecto es positivo, en este contexto el documento hace referencia a la utilización de cuentas globales cuando expone el modelo de distribución por intermediario financiero.

La Asociación realizó comentarios a esta consulta precisamente para poner de relevancia la necesidad de tener en consideración los modelos de distribución de países como España, en los que la utilización de cuentas ómnibus es residual y en los que las SGIIC, cuando no comercialicen directamente las IIC, deberían también poder considerar al intermediario como cliente.

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



- Consulta pública sobre Directrices GAFI prevención de blanqueo & Comunicación jurisdicciones no cooperadoras (Ref. 203/2018).

b) IOSCO - Consulta pública sobre medición del apalancamiento en IIC

Este documento es el resultado de la Recomendación 10ª que el Financial Stability Board (FSB) hizo a IOSCO en enero de 2017.

En dicha Recomendación, el FSB encomendó a IOSCO el desarrollo de pautas para armonizar la medida del apalancamiento en IIC, a efectos de su mejor seguimiento y control por las autoridades, no solo a nivel local de cada país sino también a nivel mundial. Al efecto, IOSCO propone un marco basado en dos niveles:

1. El primer nivel pretende identificar aquellas IIC que, por su bajo nivel de apalancamiento, no representan un riesgo sistémico, y, por tanto, no requieren análisis adicional. En su informe IOSCO reconoce que no existe una única medida válida para todas las IIC que pueda capturar adecuadamente el nivel de apalancamiento, y por ello propone diferentes métricas que podrían ser utilizadas por los reguladores en diversos contextos y situaciones. Se trata de:
 - Exposición nocial bruta (sin ajustes): Agrega los valores absolutos de los nocionales de los derivados en cartera y de otras inversiones, sin tener en cuenta la finalidad de dichos derivados ni otros ajustes.
 - Exposición nocial bruta ajustada: Mismo método, pero aplicando ajustes por derivados sobre tipos de interés y opciones.
 - Exposición nocial neta: Considera neteos asociados, por ejemplo, el empleo de derivados con la finalidad de cobertura.

Además, de acuerdo con el documento a consulta, estas métricas podrían calcularse de forma conjunta o desagregada por tipo de activo. Finalmente, IOSCO plantea la recopilación de datos adicionales que podrían tenerse en cuenta por los reguladores para, junto con las anteriores métricas, evaluar el grado de apalancamiento y poder identificar adecuadamente a las IIC altamente apalancadas.

2. El segundo nivel se centra en aquellas IIC que, tras el análisis de primer nivel, requiriesen una evaluación adicional por su elevado apalancamiento. Para dicha evaluación adicional, IOSCO propone distintas métricas a considerar (con ejemplos concretos para la evaluación del riesgo de mercado o de

contraparte), así como la posibilidad de llevar a cabo análisis a medida, lo que, en última instancia, conllevaría una interacción directa del regulador con la IIC o su Gestora.

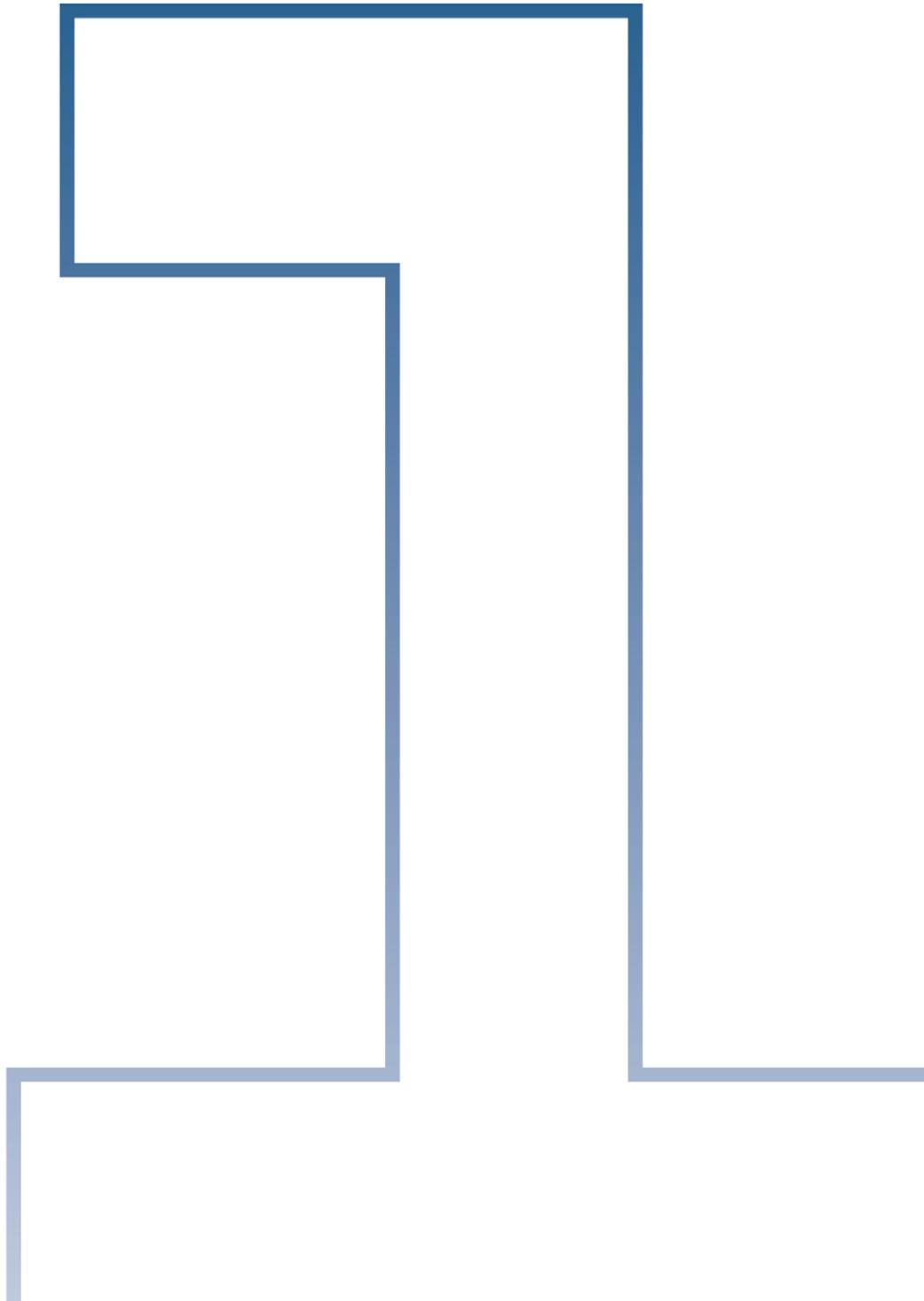
El plazo para remitir comentarios a esta consulta finalizó el pasado 1 de febrero.

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



- IOSCO-Medida del apalancamiento en IIC (Ref. 328/2018).
- FSB-Recomendaciones definitivas (Ref. 016/2017).
- Comunicación FSB-Recomendaciones sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos (Ref. 172/2016)

Planes y Fondos de Pensiones





A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2018

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTÍCIPES DE PLANES DE PENSIONES

El efecto mercado provocó que los Fondos de Pensiones vieran reducido su patrimonio en 2018 y cerraran el año con un volumen de activos de 107.033 millones de euros, 4.091 millones menos que en 2017 (una caída del 3,7%).

Por sistemas, el patrimonio en el Sistema Individual cayó un 2,9% hasta situarse en los 72.247 millones de euros, mientras que el Sistema de Empleo descendió hasta los 33.957 millones (un 5,3% menos que en 2017).

Todas las categorías han visto reducido sus patrimonios, a excepción de los Fondos de Pensiones Mixtos que lo incrementaron en casi 1.430 millones de euros y ya cuentan con 42.000 millones de euros de volumen patrimonial. Los de Renta Fija a Largo Plazo son los que más redujeron su volumen de activos (-18%), hasta los 5.697 millones de euros.

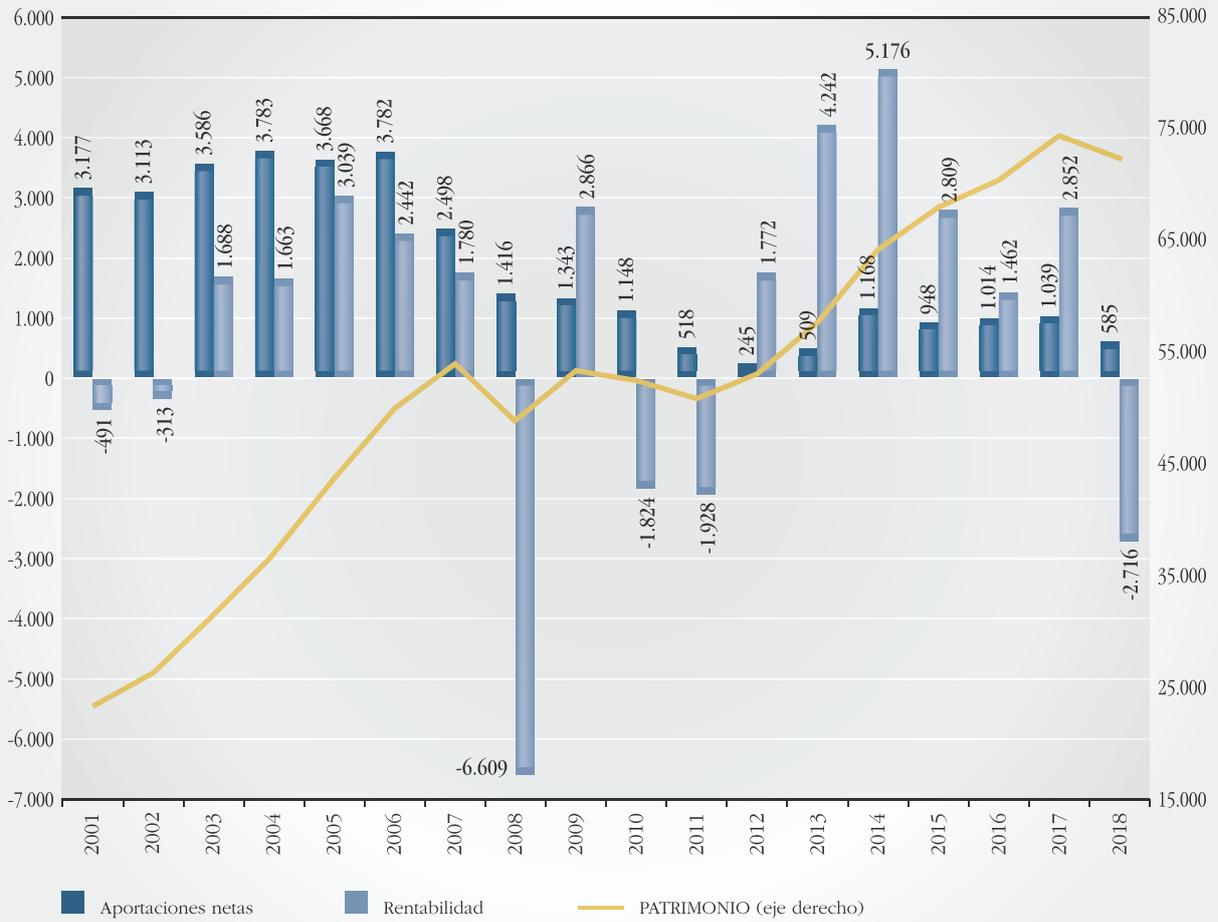
Mientras que la caída patrimonial del Sistema Individual viene explicada en su totalidad por la rentabilidad negativa del período, la reducción de patrimonio del Sistema de Empleo se basa tanto en los rendimientos negativos como en las prestaciones netas registradas en 2018, tal y como viene ocurriendo desde 2012. Esta es la diferencia que marca la evolución del patrimonio de ambos sistemas: mientras que el Sistema Individual ha tenido aportaciones positivas en todos los años de la serie histórica, el de Empleo lleva acumulados siete años de prestaciones netas.

Con un patrón similar al de los Fondos de Inversión, desde finales de 2012 la distribución del patrimonio del Sistema Individual ha evolucionado hacia posiciones más dinámicas, siendo los Fondos Mixtos los que mayor peso representan. Así, han pasado de suponer casi el 29% en 2012 a un 58% en 2018, mientras que los Garantizados han continuado perdiendo relevancia y ahora representan el 12% del total (34% en 2012).

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		CUENTAS DE PARTÍCIPES	
	2017	2018	2017	2018
SISTEMA INDIVIDUAL	74.378	72.247	7.633.828	7.568.827
Renta Fija Corto plazo	7.763	6.771	1.048.179	921.328
Renta Fija Largo plazo	6.944	5.697	987.761	865.089
Renta Fija Mixta	25.293	26.603	2.654.977	2.909.153
Renta Variable Mixta	15.387	15.507	1.391.556	1.365.286
Renta Variable	9.026	8.783	748.002	795.368
Garantizados	9.964	8.887	803.353	712.603
SISTEMA DE EMPLEO	35.843	33.957	2.023.653	1.999.842
SISTEMA ASOCIADO	903	829	63.363	62.283
TOTAL FP	111.123	107.033	9.720.844	9.630.952

Fuente: INVERCO.

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

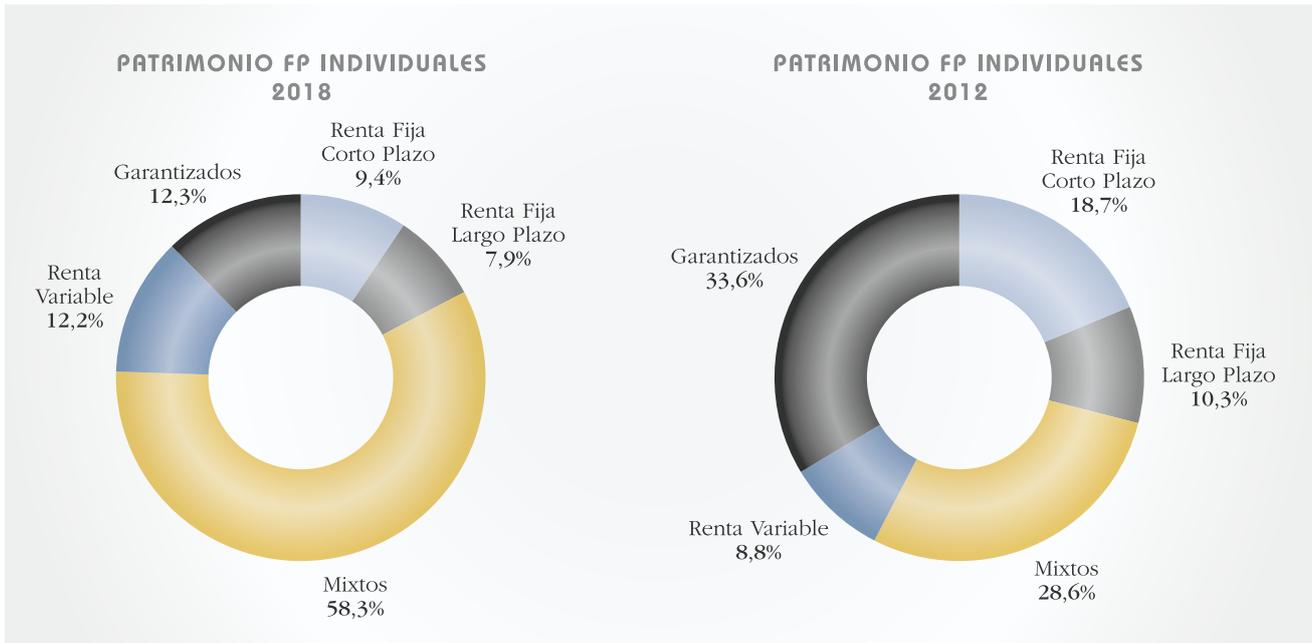


Fuente: INVERCO

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



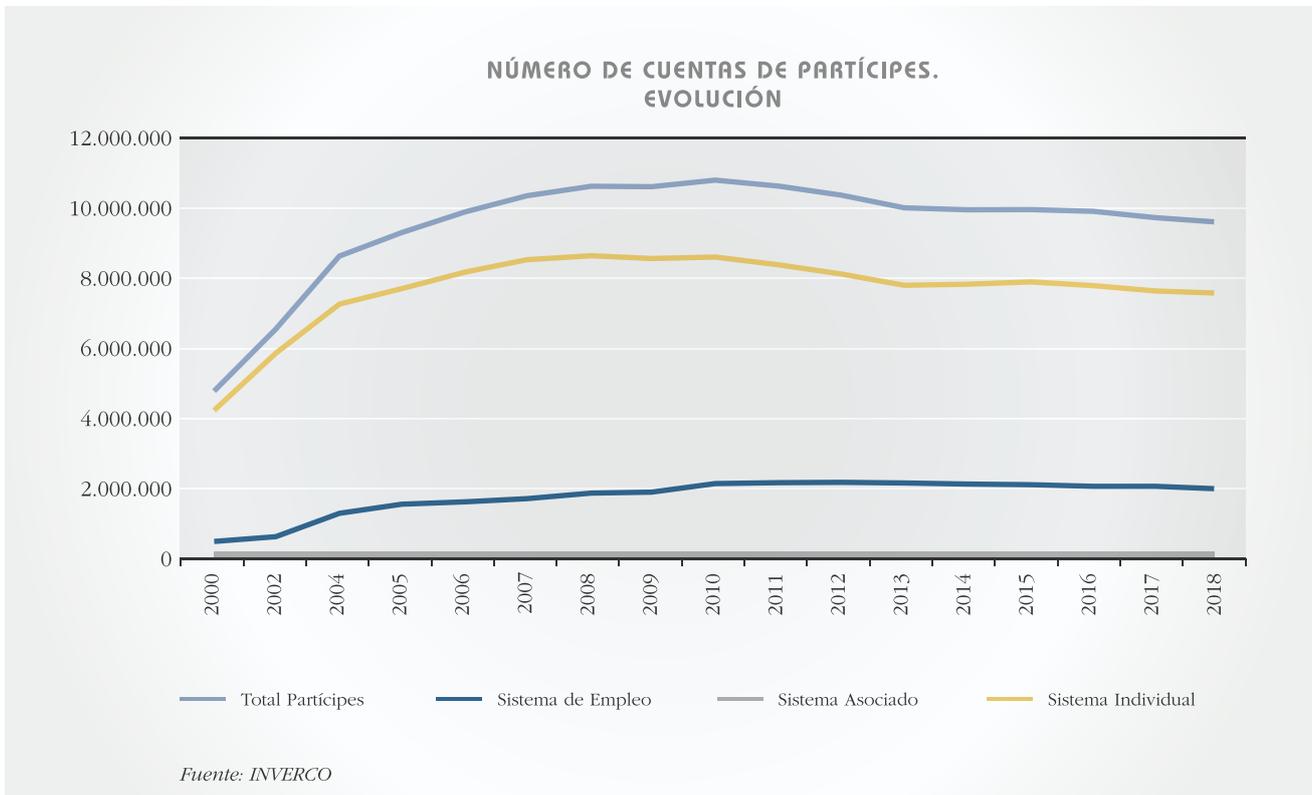
Fuente: INVERCO



El número de cuentas de partícipes ha disminuido con respecto a 2017 (89.892 cuentas menos), y cerró 2018 con 9.630.952 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.

vocación inversora, todas las categorías redujeron el número de cuentas a excepción de la Renta Fija Mixta y la Renta Variable.

La edad media de los partícipes se sitúa en torno a los 50 años. El 30% tienen edades hasta los 45 años; entre 46 y 60 años se concentra casi la mitad de los partí-

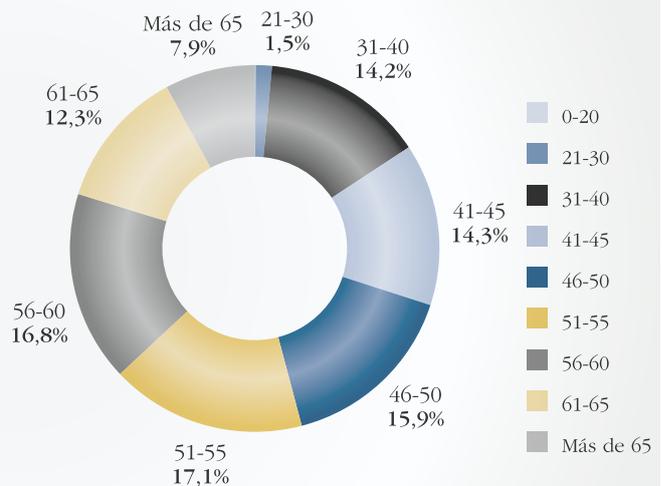


El número de cuentas en el Sistema Individual disminuyó un 0,9% y se sitúa en 7.568.827. Por

pes (49,8%), y con más de 61 años el 20%. El número de hombres (57,4% del total) es mayor al de mujeres.

	HOMBRES	MUJERES	TOTAL POR TRAMO	
			NÚMERO	%/TOTAL
0-20	4.960	1.412	6.372	0,1
21-30	87.453	52.998	140.451	1,5
31-40	791.100	570.425	1.361.525	14,2
41-45	794.527	582.754	1.377.281	14,3
46-50	882.349	646.326	1.528.675	15,9
51-55	934.121	713.834	1.647.955	17,1
56-60	910.520	702.017	1.612.537	16,8
61-65	665.970	521.176	1.187.146	12,3
Más de 65	452.439	305.558	757.997	7,9
TOTAL	5.523.439	4.096.500	9.619.939	100,0

Fuente: INVERCO con datos DGSFP (año 2017)



2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

Las aportaciones brutas en 2018 se situaron en 4.883 millones de euros para el total de Planes, de las cuales 3.586 correspondieron al Sistema Individual. Las prestaciones brutas fueron de 5.086 millones, por lo que las salidas netas en 2018 ascendieron a 202 millones de euros, tras años de aportaciones netas al sistema.

Mientras que el volumen de aportaciones fue muy similar al año anterior, el total de prestaciones se incrementó un 12% respecto a 2017, justificado por la finalización en diciembre de este año del plazo que permitía aplicar la reducción del 40% en las prestaciones que se efectúen en forma de capital para las aportaciones efectuadas con anterioridad al 31 de diciembre de 2006 y para contingencias acaecidas hasta 2010.

El Sistema Individual registró entradas netas por valor de 585 millones de euros (ligeramente inferior

a los años anteriores), mientras que el Sistema de Empleo aumentó hasta los 755 millones las prestaciones netas (que se vienen repitiendo en los últimos años). Estas cifras no incluyen las movilizaciones desde Planes de Previsión Asegurados hacia Planes de Pensiones, que se estiman en torno a 300 millones de euros en 2018.

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 2018, ascendieron a 337 millones de euros, cifra muy similar a la del año anterior.

Desde 2009, la liquidez otorgada por los Planes de Pensiones a partícipes en situación de desempleo y enfermedad grave ha ascendido a 3.826 millones de euros. Con datos de DGSFP hasta 2017 y estimación de INVERCO en 2018, el número de beneficiarios desde 2009 por pagos por supuestos de liquidez asciende a 698.497.

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA

(Millones de euros)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
APORTACIONES	4.961	3.929	4.080	5.234	4.718	4.972	4.970	4.883
SISTEMA INDIVIDUAL	3.142	2.698	2.939	4.030	3.590	3.797	3.720	3.586
Renta Fija Corto plazo	659	585	498	596	397	391	285	208
Renta Fija Largo plazo	428	371	505	706	453	473	354	278
Renta Fija Mixta	766	620	659	1.072	1.243	1.277	1.314	1.353
Renta Variable Mixta	255	193	312	539	666	739	980	980
Renta Variable	247	232	319	447	438	469	535	525
Garantizados	786	697	646	670	393	447	252	243
SISTEMA DE EMPLEO	1.781	1.203	1.112	1.167	1.101	1.151	1.227	1.274
SISTEMA ASOCIADO	38	28	29	37	27	24	24	24
PRESTACIONES	3.951	3.870	3.847	4.334	4.206	4.728	4.543	5.086
SISTEMA INDIVIDUAL	2.624	2.453	2.430	2.862	2.642	2.783	2.681	3.001
Renta Fija Corto plazo	912	893	801	931	838	859	735	582
Renta Fija Largo plazo	469	335	365	390	389	392	334	341
Renta Fija Mixta	723	659	657	739	766	906	938	1.295
Renta Variable Mixta	106	96	144	207	225	245	302	385
Renta Variable	72	74	87	128	141	139	186	211
Garantizados	341	396	375	468	283	241	185	187
SISTEMA DE EMPLEO	1.290	1.377	1.383	1.437	1.523	1.902	1.814	2.029
SISTEMA ASOCIADO	37	40	35	34	41	44	48	55
NETO	1.010	58	233	901	512	244	427	-202
SISTEMA INDIVIDUAL	518	245	509	1.168	948	1.014	1.039	585
Renta Fija Corto plazo	-253	-308	-304	-335	-441	-468	-450	-374
Renta Fija Largo plazo	-40	37	141	316	63	81	20	-63
Renta Fija Mixta	43	-39	2	333	477	371	376	58
Renta Variable Mixta	149	97	168	332	441	494	678	594
Renta Variable	175	158	232	320	298	330	349	314
Garantizados	445	301	271	202	110	206	67	56
SISTEMA DE EMPLEO	491	-175	-270	-270	-422	-750	-588	-755
SISTEMA ASOCIADO	0	-12	-6	3	-14	-20	-24	-32
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	370	455	484	449	401	393	325	337

Fuente: INVERCO

(1) No incluye movilizaciones de PPA

(2) Datos DGSFP, excepto 2018 (INVERCO)



B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2018

I. REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero que modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

Una de las principales cuestiones que, en materia de Planes y Fondos de Pensiones, ocupó a la Asociación durante el 2017 fue la modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Dicha modificación se aprobó finalmente a comienzos de 2018, mediante el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero.

A modo de resumen, las observaciones realizadas por la Asociación durante la tramitación de esta normativa tuvieron como objetivo: (i) el establecimiento de una escala de aplicación de comisiones máximas en las comisiones de gestión, en función de la exposición a renta variable, frente a la propuesta inicial del Ministerio de reducir las comisiones máximas de gestión sin diferencias por tramos (ii) la fijación de un límite máximo al supuesto de disposición anticipada de derechos consolidados correspondientes a aportaciones con más de diez años de antigüedad, que finalmente no se incorporó en la normativa (iii) sustitución de la propuesta inicial del Ministerio de establecer un sistema de cálculo de valor liquidativo por un aumento de transparencia en la aplicación del mismo y (iv) flexibilización de las inversiones en capital riesgo e IIC cerradas así como en el régimen de delegación de la gestión.

A continuación se resumen las principales novedades para el sector:

- ◆ **Disposición de derechos consolidados correspondientes a aportaciones con más de diez años de antigüedad (Arts. 9.4, 10.5, 10 bis, 11.5, 14, 22.7, 48.4 y 101 RFPF):** una de las modificaciones con mayor relevancia es la referida a la posibilidad de los partícipes de los Planes de Pensiones (en el caso de los Planes de empleo, siempre que así lo prevean las especificaciones) de disponer de sus derechos consolidados correspondientes a aportaciones con más de diez años de antigüedad, sin que el Real Decreto establezca límite cuantitativo alguno a tal disposición. La disposición ilimitada aplica tanto a las nuevas aportaciones como a los derechos consolidados acumulados correspondientes a aportaciones realizadas con anterioridad al 1 de enero de 2016, que serán disponibles a partir de 2025.
- ◆ **Comisiones de gestión y depósito (Art. 84 RFPF):** en relación con las comisiones máximas de gestión se establece un escalado para su aplicación en función de la exposición a renta variable. Para el caso en que en la declaración comprensiva de principios de política de inversión se establezca un intervalo de exposición total a renta variable con unos límites mínimo y máximo, a los efectos de la aplicación de la escala, se tomará el mínimo. La escala de comisiones máximas es la siguiente:
 - Fondos de renta fija: 0,85% anual.
 - Fondos de renta fija mixta: 1,30% anual.
 - Resto: 1,50% anual.
 - Planes con garantía externa del artículo 77 RFPF: 1,5% anual.
- La comisión máxima de depositaria se establece en un 0,20% anual.
- ◆ **Transparencia en la aplicación del valor liquidativo (Art.18 D) RFPF):** se modifica el contenido obligatorio de las especificaciones de los Planes de Pensiones para incluir la indicación del valor diario aplicable a la realización de aportaciones, pago de prestaciones, liquidez de derechos en supuestos excepcionales y disposición anticipada.
- ◆ **Actualización del régimen de activos aptos (Arts. 69,70, 72 y 74 RFPF):** Además de la actualización de distintas referencias normativas que estaban desfasadas, se incluyen las siguientes modificaciones que contribuirán a hacer más flexible la inversión en capital riesgo e IIC cerradas:

- En las IIC abiertas no armonizadas se flexibilizan los requisitos para su aptitud (i) se concretan qué cláusulas no son limitativas de la libre transmisión y (ii) se permite que el requisito de auditoría anual se pueda cumplir respecto de otros vehículos de la misma Gestora, para IIC de nueva constitución.
- Se recogen en la normativa los requisitos para la inversión en bienes inmuebles y derechos reales inmobiliarios, que antes se incorporaban por referencia a la normativa de seguros.
- Se actualizan las referencias a capital riesgo incluyéndose a todas las IIC recogidas en la Ley 22/2014 (esto es, capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva cerradas), y se equiparan a estos efectos los Fondos de Capital Riesgo Europeos (FCRE) y los Fondos de Emprendimiento Social Europeo (FESE) a las entidades de capital riesgo españolas.

En cuanto al resto de modificaciones, son las siguientes:

- ◆ **Orden de prioridad en el embargo de Planes de Pensiones (art.22.7 RPFPP):** se incluye en el Reglamento el orden de prioridad para el embargo de Planes de Pensiones, en aquellos casos en que el partícipe sea titular de varios Planes. Este orden ya se había establecido por la DGSFP vía consulta.
 - ◆ **Certificación anual de aportaciones (Arts. 34.2 y: 48.4 RPFPP):** se establece que se tendrá que indicar la cuantía del derecho consolidado al final del año natural susceptible de hacerse efectivo por el supuesto de disposición anticipada (en el caso de los Planes de Pensiones de empleo, si las especificaciones contemplan tal posibilidad).
 - ◆ **En relación con los valores no cotizados** se incluye la mención a que no se podrá invertir en valores no cotizados del grupo económico de la tercera entidad autorizada con la que, en su caso, se haya contratado la gestión de los activos.
 - ◆ **Delegación de la gestión (art. 86 RPFPP):** se elimina la prohibición por parte de la entidad delegada de invertir en activos financieros emitidos o avalados por la entidad de inversión
- parte del contrato o por empresas del grupo al que ésta pertenezca, y se sustituye por su sujeción al régimen de operaciones vinculadas.
- ◆ **Cómputo de plazos para movilizaciones y pagos de derechos consolidados (Arts. 35.3, 50.4 y 5 RPFPP):** se mantienen los plazos máximos, pero varía su cómputo dado que se incluye para el cómputo de los mismos la ejecución por parte de la entidad depositaria de las correspondientes transferencias bancarias (a la entidad de destino en las movilizaciones o al partícipe en los pagos).
 - ◆ **Información a remitir a la entidad de destino y a los partícipes en las movilizaciones de derechos consolidados (Arts. 35.3 y 50. 5 RPFPP):** la citada información ha de incluir un detalle de la cuantía de cada una de las aportaciones realizadas de las que se derivan derechos consolidados objeto de traspaso, y de las fechas en que se hicieron efectivas, teniendo en cuenta lo establecido al respecto en la Disposición Transitoria Séptima.
 - ◆ **Inclusión en el informe trimestral de la relación detallada de inversiones al cierre del trimestre (Art.48.7 RPFPP):** en los Planes de Pensiones individuales se incluye dentro del contenido del informe trimestral, la relación detallada de inversiones al cierre del trimestre, que hasta ahora la normativa recogía como una información separada a poner a disposición previa solicitud de los partícipes.

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



- Modificación Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en el BOE (Ref. 040/2018).
- Observaciones Reglamento Fondos de Pensiones (Ref. 316/2017).
- Consulta pública Proyecto de modificación Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 287/2017).
- Comentarios de INVERCO a la consulta pública Proyecto RD desarrollo planes de pensión liquidez inversiones (Ref. 242/2017).
- Consulta pública proyecto de modificación Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 222/2017).

2. Contestaciones de la DGSFP a las consultas planteadas por INVERCO

En el mes de julio la DGSFP remitió las contestaciones a las dudas planteadas por la Asociación a diversos aspectos del Real Decreto 62/2018, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Dos de las cuestiones planteadas en el documento de dudas fueron contestadas por anticipado por teléfono dada la proximidad de su entrada en vigor:

- ◆ Fecha de inicio de aplicación de los nuevos límites máximos de comisiones: la DGSFP consideró que, en aplicación de las normas sobre cómputo de plazos del Código Civil, la citada fecha era el 10 de abril de 2018.
- ◆ Necesidad de modificar las normas de funcionamiento como consecuencia de la modificación del artículo 84 RFPF: la DGSFP confirmó la interpretación propuesta por la Asociación de no ser necesaria dicha modificación, bajo las siguientes premisas:
 - (i) las EGFP aplicarán en todo caso los límites máximos de comisiones señalados en la nueva redacción del artículo 84 RFPF y
 - (ii) aprovecharán la primera actualización que, por otros motivos, tengan que realizar de las normas de funcionamiento, para actualizar la redacción del artículo 16 de las mismas conforme a la nueva redacción del artículo 84 RFPF.

Las consultas planteadas a la DGSFP versaban sobre los siguientes aspectos:

A) Disponibilidad de aportaciones con más de diez años de antigüedad

- Posibilidad de realizar la disposición anticipada a los 10 años en cualquier momento o si, por el contrario, una vez acaecida una contingencia, ésta ya no sería posible.
- Posibilidad de excluir totalmente este supuesto en los Planes de Pensiones de empleo.
- Discrecionalidad en los Planes de Pensiones de empleo para establecer condiciones y

limitaciones al supuesto de disposición anticipada a los diez años.

- Aplicación del supuesto de disponibilidad a diez años tanto a aportaciones del partícipe, como a contribuciones del promotor, en los Planes de empleo.
- Posibilidad de establecer condiciones y limitaciones al supuesto de disponibilidad a diez años en los Planes de Pensiones individuales y asociados.
- Posibilidad de hacer efectivos los derechos consolidados en forma de capital en el supuesto de disponibilidad a diez años para los Planes de Pensiones constituidos a favor de personas con discapacidad.

B) Embargo y Disposición anticipada a diez años

- Posibilidad de ejecución del embargo sobre los derechos consolidados, sin necesidad de solicitud de cobro por el partícipe a partir de 1 de enero de 2025, para derechos susceptibles de disposición anticipada.
- Forma de proceder en el supuesto en que el saldo disponible a 1 de enero de 2025 sea inferior al importe señalado en la orden de embargo: ejecución de nuevos importes disponibles.
- Posibilidad de pignoración de derechos consolidados.

C) Contenido de la certificación anual

- Inclusión de la cuantía de derecho consolidado susceptible de disposición anticipada.

D) Comisiones

- Procedencia de la aplicación de los requisitos para la aplicación de las nuevas comisiones a las resultantes de la aplicación de los nuevos límites legales.
- Fecha de entrada en vigor de las nuevas comisiones (contestación anticipada por la DGSFP).
- Aplicación de los límites de comisiones a los Fondos que no establecen límites máximo/

mínimo de inversión en renta variable, sino un objetivo a largo plazo de mantener un porcentaje del patrimonio en renta variable y otro en renta fija.

- Modificación de las normas de funcionamiento del Fondo como consecuencia de los nuevos límites máximos de comisiones (contestación anticipada por la DGSFP).

E) Informe trimestral

- Nivel de detalle a incluir, en el informe trimestral, respecto de la relación de inversiones.

F) Movilización de derechos: Información a remitir al partícipe

- Nivel de detalle de la información a remitir al partícipe en la movilización individual de derechos en un Plan de Pensiones de empleo (art. 35.3 RFPF).
- Procedencia de la aplicación de lo establecido en el artículo 35.3 RFPF a la movilización de la cuenta de posición del Plan en el Fondo.

La Asociación ha planteado también a la Dirección General de Tributos dudas relativas a temas fiscales relacionados con el Real Decreto 62/2018, que a la fecha de cierre de esta Memoria están pendientes de contestación.

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



- Contestaciones DGSFP a dudas sobre modificación del RFPF (Ref. 200/2018).
- Dudas RFPF: fecha de inicio de aplicación de nuevas comisiones y modificación normas de funcionamiento (Ref. 096/2018).

II. DIRECTIVA IORP II

1. Tramitación de la normativa de transposición en España

Tras la publicación de la Directiva IORP II el 23 de diciembre de 2016 en el DOUE, en España,

actualmente, no existe un texto definitivo de transposición. No obstante, a pesar de la inexistencia de un texto definitivo, el trabajo durante este 2018 en lo que respecta a la transposición de la presente Directiva ha sido intenso. En este sentido, durante todos los hitos del proceso de transposición de la Directiva, la Asociación ha remitido los correspondientes comentarios, gracias a la importante participación y colaboración del Grupo de trabajo de transposición de la Directiva IORP II, en los trámites de consulta pública y audiencia previa que se verán a continuación:

- Consulta previa del Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva UE 2016/2431, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (Diciembre de 2017 cuyo plazo finalizó el 15 de enero de 2018).
- Audiencia pública del Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto de transposición de la Directiva UE 2016/2431 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo.

Dentro de las modificaciones propuestas se incorporan algunos de las propuestas de INVERCO como:

- El canal telemático como forma de comunicación con partícipes y beneficiarios, como regla general.
- La incorporación expresa del principio de proporcionalidad para la adecuada adaptación de los requisitos a las distintas entidades.

Entre las modificaciones propuestas destacan:

1. Sistema de gobierno (Apartados once a veinticuatro del Anteproyecto de Ley, y uno y cuatro a ocho del Proyecto de Reglamento)

- El sistema de gobierno se compone de tres funciones clave: gestión de riesgos, auditoría interna y función actuarial, esta última exigible solo a Planes de empleo de prestación definida o mixtos que cubran riesgos biométricos o garanticen el resultado de la inversión o un nivel determinado

de prestaciones y no estén totalmente asegurados por terceros (Propuesta de INVERCO).

- Por una parte, encomienda las dos primeras funciones (gestión de riesgos y auditoría interna) a la Gestora, mientras que la ubicación de la función actuarial en el sistema de gobierno resulta confusa y deberá ser aclarada en la tramitación de los textos.
 - Por otra parte, el Anteproyecto de Ley encomienda a las Comisiones de Control la elección de los prestadores de servicios actuariales para el desenvolvimiento ordinario del Plan, incluyendo en su caso la función actuarial. Entre los prestadores de servicios actuariales a los que la Comisión de Control puede encomendar esta función se encuentra la propia Gestora (art. 30 quater.3 LPFP).
- b) No limitado a sistema de empleo. Aunque la Directiva IORP II solo se refiere a Fondos de empleo, la transposición opta por extender la exigencia del sistema de gobierno también a la gestión de Fondos de Pensiones personales, con pequeñas excepciones.
- c) Se establece el deber de las Gestoras de realizar una evaluación interna de riesgos en los Fondos de Pensiones, de forma regular al menos cada tres años o sin demora después de cualquier cambio significativo en el perfil de riesgo del Fondo o de los Planes integrados. El contenido de dicha evaluación recoge literalmente lo previsto en la Directiva, si bien se plasma en dos documentos, una parte en la actual revisión financiero actuarial, cuya exigencia se mantiene para todos los Planes de empleo (art. 23.3 RFPF) y un documento específico ad hoc (art. 30 quinquies LPFP y 81 quáter RFPF).
- d) Se establecen requisitos específicos de competencia y honorabilidad de los miembros del Consejo de Administración y de quienes ejercen la dirección efectiva y las funciones clave (art. 28 LPFP).
- e) Se establece el deber de instaurar una política de remuneración, con el fin de no

incentivar comportamientos temerarios en detrimento de una gestión adecuada y eficaz de los riesgos (art.29 LPFP).

- f) Se establecen los requisitos generales para la externalización de actividades, incluidas las funciones clave en su totalidad o en parte, a prestadores de servicios que actúen en su nombre, estableciendo los requisitos a que debe ajustarse la externalización, entre ellos la necesidad de un acuerdo escrito con el prestador de servicios que establezca claramente las obligaciones y derechos de las partes y, si se trata de funciones clave, deberá comunicarse a la DGSFP y a las Comisiones de Control antes de la firma del acuerdo (art. 30 sexies LPFP).
- g) Se introducen las deficiencias en el sistema de gobernanza como causa de adopción de medidas de control especial (art. 34 LPFP) y como nuevos tipos de infracciones administrativas (art. 35 LPFP).

2. Información a potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios (apartado uno del Anteproyecto de Ley y apartados dos y tres del Proyecto de Reglamento)

- a) Se introduce un nuevo artículo 10 bis en la LPFP que contiene los principios generales que rigen la información, entre los que se incluye que la información se facilitará a partícipes y beneficiarios de forma gratuita por medios electrónicos, incluidos un soporte duradero o una página web, como criterio general, y en papel si así se solicita expresamente, con el fin de reducir las cargas administrativas facilitando un acceso a la información más inmediato (Propuesta de INVERCO). Otros principios aplicables a la información son los de actualización, claridad y gratuidad.
- b) Se añade un documento de información general a facilitar a potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios de Planes de empleo (art. 34.1 RFPF), de características similares al actual DDFP existente en Planes de Pensiones individuales, aunque con algunas diferencias (por ejemplo, y siguiendo la propuesta de INVERCO no se exige la información cuantitativa sobre el nivel de

riesgos sino una descripción cualitativa de los riesgos asumidos).

- c) Se incorpora la “declaración de las prestaciones de pensión” prevista en el artículo 39 de la Directiva que ha de incluir, entre otros datos, una información sobre las previsiones de prestaciones de pensión basadas en la edad de jubilación y una limitación de responsabilidad en el sentido de que estas previsiones pueden diferir del valor final de las prestaciones recibidas; se establece que si las previsiones de prestaciones de pensión se basan en estimaciones económicas, dicha información también deberá incluir el mejor de los casos estimados así como una estimación desfavorable, teniendo en cuenta la naturaleza específica del Plan de Pensiones, con carácter como mínimo anual. Esta declaración solo es exigible para los partícipes de los Planes de Pensiones de empleo.

Se prevé que la DGSFP fijará mediante Circular anual las normas a aplicar por las Gestoras para determinar, en su caso, la tasa anual de rendimiento nominal de las inversiones, la tasa de inflación anual y la tendencia de los salarios futuros necesarias para el cálculo de la previsión (art. 34.2 RPFPP).

3. Traslado del régimen fiscal de los Planes y Fondos de Pensiones a la normativa fiscal (apartado diez y D.F.Segunda y Tercera del ALey)

Se introducen dos Disposiciones Finales para modificar la Ley del IRPF y la del IS al objeto de incorporar en estos textos las disposiciones actualmente existentes en la LPFP sobre fiscalidad de los Fondos de Pensiones así como de las aportaciones, contribuciones empresariales y prestaciones de los Planes de Pensiones.

Los textos incorporan asimismo otras novedades relativas a la actividad transfronteriza de los Planes y Fondos de Pensiones y a la supervisión prudencial, incluyendo la posibilidad de que la DGSFP pueda difundir indicadores clave de

rendimiento y comisiones de gestión y depósito para cada uno de los Fondos de Pensiones, que puedan ayudar a los partícipes y beneficiarios a la hora de adoptar decisiones financieras en relación con su pensión.

- iii. Publicación del dictamen del Consejo Económico y Social (CES) sobre el Anteproyecto de transposición de la Directiva (UE) 2016/2341 relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (IORP II).

Cabe destacar las siguientes observaciones particulares del CES que hace sobre el nuevo artículo 10 bis:

- Recuerda que dicha previsión ya se contempla en el Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, donde, en el artículo 17, se establece que la obligación de información a los trabajadores sobre el futuro derecho a la jubilación será también exigible con relación a los instrumentos de carácter complementario o alternativo que contemplen compromisos por jubilación tales como mutualidades de previsión social, mutualidades alternativas, planes de previsión social empresariales, planes de previsión asegurados, planes y fondos de pensiones y seguros individuales y colectivos de instrumentación de compromisos por pensiones de las empresas.
- Considera que el contenido y los medios de suministro de la información a los que hace referencia el Anteproyecto deberían quedar suficientemente delimitados en la propia Ley, en los términos que prevé la Directiva, con el fin último de facilitar a los partícipes potenciales, los partícipes y los beneficiarios de planes de pensiones la toma de decisiones en relación a su jubilación.

Actualmente, los siguientes pasos en la tramitación del Anteproyecto de Ley de Transposición de IORP II serán su remisión al Consejo de Estado y su posterior tramitación parlamentaria.

No obstante, el domingo 13 de enero de 2019, finalizó el plazo de transposición establecido en

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

2. Informe de EIOPA sobre la implementación de IORP II en relación con el documento de declaración de las prestaciones de pensión

La Directiva IORP II establece en sus artículos 38, 39 y 40, la obligación de las Gestoras de Fondos de Pensiones de empleo (FPE) de elaborar e informar a los partícipes de forma gratuita por medios electrónicos (incluidos un soporte duradero o página web), o en papel, una vez al año, un documento denominado “Declaración de las prestaciones de pensión”, con determinada información mínima, entre la que se encuentran las previsiones de prestaciones de pensión o sobre sus derechos consolidados.

Además, se señala específicamente en el apartado 2 del artículo 39, la cooperación de los Estados miembros junto con EIOPA y la Comisión Europea, con el objetivo de intercambiar las mejores prácticas en relación con el formato y el contenido de la Declaración de las prestaciones de pensión.

Al efecto, EIOPA publicó el 13 de noviembre de 2018, un informe sobre la “Implementación de IORP II en relación con el documento sobre la Declaración de las prestaciones de Pensión: Guía y Principios basados en las Prácticas Actuales”. El informe presenta los resultados de los puntos de vista de las autoridades nacionales competentes (ANC) y las evaluaciones de las prácticas actuales para la implementación del requisito PBS del IORP II.

Las ANC identificaron aquéllas áreas cuya orientación práctica sería beneficiosa para un mayor número de Estados Miembros a la hora de implementar los requisitos de IORP II, así como al objeto de promover prácticas coherentes, incluido el desarrollo de elementos estandarizados en las plantillas de PBS. En particular, han identificado cuatro áreas de trabajo dentro del PBS para los

que EIOPA establece, entre otros, los siguientes principios:

- 1) Capítulo sobre el objetivo del PBS: proporciona una visión general de los aspectos legales y de comportamiento que rodean la comunicación de las pensiones, la tendencia generalizada de pasar de prestación definida (DB) a aportación definida (DC) en los FPE y la importancia de proporcionar información adecuada para ayudar a los partícipes a tomar decisiones informadas.
- 2) Capítulo sobre proyecciones: presenta los diferentes enfoques posibles y los supuestos que se tienen en cuenta actualmente en las metodologías de las proyecciones (modelo determinista o estocástico, así como las distintas variables a tener en cuenta en cada modelo).
- 3) Capítulo sobre costes: La información sobre costes, solo es aplicable a los FPE que asuman los riesgos de la inversión o en aquellos en los partícipes puedan tomar decisiones de inversión. Por otra parte, se señala que dicha información debe incluir todos los costes directos e indirectos soportados por el partícipe de manera individualizada y desglosada (el informe incluye diferentes formas de presentarla), a pesar de que la Directiva no señala el nivel de detalle.
- 4) Capítulo sobre diseño y capas o niveles de desarrollo de la información en el PBS: presenta las prácticas existentes de las declaraciones anuales a nivel nacional y destaca los pros y los contras de las diferentes herramientas de diseño y capas. Sobre esta base, identifica varios principios que deben considerarse para un diseño de PBS. Finalmente, se presentan dos propuestas: un PBS básico y un PBS avanzado.

EIOPA señala en el informe que el objetivo de dicho documento es que sea efectivo, atractivo y fácil de leer, por lo que en la medida de lo posible toda aquella información que no sea sustancial para el objetivo que se persigue debería quedar recogida en niveles posteriores, al objeto de que sea el partícipe quién si lo desea pueda ahondar en información más detallada.

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



- EIOPA- Implementación de IORP II: Informe sobre la Declaración de las prestaciones de Pensión: Guía y Principios basados en las prácticas actuales (Ref. 303/2018).
- Comentarios a los textos de transposición de IORP II publicados en Audiencia pública (Ref. 139a/2018).
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref. 011b/2018).
- DGSFP-Consulta Pública previa de Anteproyecto de transposición IORP II (Ref. 338/2017).
- Aprobación por el Parlamento Europeo (Ref. 285/2016).
- Aprobación por el COREPER de la Directiva IORP II (Ref. 198/2016).
- Opinión de EIOPA sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para los IORP (Ref. 109/2016).
- Opinión EIOPA sobre un marco común de evaluación de riesgos y transparencia para los IORP (Ref. 109/2016).

III. PRODUCTO PERSONAL DE PENSIONES PANEUROPEO – PEPP

En diciembre de 2018 y tras cinco negociaciones en trílogos, la Comisión Europea, el Consejo de la UE y el Parlamento Europeo alcanzaron un acuerdo provisional sobre el texto del Proyecto de Reglamento PEPP.

No obstante, a la fecha de cierre de esta Memoria todavía no se dispone de un texto definitivo, esperando tenerlo antes de las elecciones europeas, que se celebrarán en mayo de 2019.

Con este último acuerdo se ha dado solución tanto las Entidades que no estén armonizadas a nivel europeo (como es el caso español), como también a aquellos países que no quieren que los IORPs (Fondos de Pensiones de Empleo) puedan proveer PEPP, ya que se ha acordado que solo ciertos IORP podrán ser elegibles. El Reglamento ahora acordado, en comparación con el presentado inicialmente por la Comisión Europea, permite que aquellos Estados Miembros donde las EGFP a las que se aplica la Directiva IORP II, que están autorizadas y supervisadas para proporcionar también

Planes de Pensiones personales, podrán ser entidades autorizadas para distribuir y diseñar productos PEPP.

Por tanto, y respecto al caso español, con el acuerdo definitivo alcanzado, se ha evitado excluir a las EGFP de la posibilidad de proveer y comercializar a nivel europeo Planes de Pensiones individuales, como desde un primer momento la Asociación impulsó a través de reuniones con MEP, Comisión Europea y EIOPA, quedando la redacción del acuerdo como sigue:

Art. 5⁽¹⁾:

1. Only the following financial undertakings authorised or registered under Union law may apply for registration of a PEPP:/.../

(c) institutions for occupational retirement provision (“IORP”) authorised or registered [...] in accordance with Directive 2016/2341/EU of the European Parliament and of the Council which, pursuant to national law, are authorised and supervised to provide also personal pension products. In that case, all assets and liabilities corresponding to PEPP provision business shall be ring-fenced, without any possibility to transfer them to the other retirement provision business of the institution.

Se resumen a continuación los cambios alcanzados más relevantes, aparte del ya mencionado, sobre el texto original de la Comisión:

- ◆ Competencia para autorizar y registrar proveedores PEPP: las autoridades nacionales son las responsables para autorizar las entidades elegibles que podrán ser proveedores PEPP, mientras que EIOPA será competente de su inscripción en un registro central público. Además se introduce la novedad de procedimiento de “des-registro”, cuya competencia recae en las autoridades nacionales.
- ◆ Régimen de portabilidad: los compartimentos pasan a denominarse “subcuentas nacionales” y se elimina la obligación de abrir compartimentos en todos los EEMM, siendo obligatorio tener

Directive 2016/2341/EU of the European Parliament and of the Council of 14 December 2016 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORPs) (recast) (OJ L 354, 23.12.2016, p. 37).

al menos dos subcuentas disponibles a los 3 años de su entrada en vigor. Además, el proveedor PEPP podrá elegir ofrecer este servicio al ahorrador bien abriendo subcuentas o bien mediante delegación de las funciones a una tercera entidad de conformidad con la legislación EU (terceras alianzas). En esta última instancia la responsabilidad recaerá sobre el Proveedor del PEPP principal.

- ◆ Régimen de distribución (incentivos, “target market” etc): si bien algunas de las normas son comunes a todas las entidades, los proveedores y distribuidores PEPP quedan sujetos y referidos en gran parte a su normativa sectorial.
- ◆ Régimen de traspasos: el ahorrador PEPP podrá ejercer este derecho, en los términos que se establezcan en el contrato y, en todo caso, en el momento de la jubilación, sujeto a unos gastos máximos del 0,5% del total traspasado. En caso de que el proveedor PEPP no pueda dotar del servicio de portabilidad señalado en el punto anterior, el ahorrador podrá disponer del servicio de traspasos gratuitamente.
- ◆ Reglas de inversión para el ahorrador PEPP:
 - Opciones de inversión: el proveedor deberá ofrecer, como mínimo, el denominado “PEPP básico”, que deberá ser eficiente en términos de costes y tendrá el objetivo de recuperación del capital, mediante el empleo de técnicas de mitigación de riesgos, entre las que se incluyen garantías y estrategias de ciclo de vida. Los gastos totales soportados por el PEPP básico no podrán exceder del 1% anual. Junto al PEPP básico (que será la opción por defecto), el proveedor podrá ofrecer otras opciones de inversión (hasta 6 opciones diferentes), todas ellas sujetas a técnicas de mitigación de riesgos, que serán desarrolladas por EIOPA mediante RTS, con el objetivo de asegurar una protección suficiente de los ahorradores. Asimismo, el ahorrador podrá cambiar de opción de inversión cada 5 años.
 - Todas las estrategias de inversión deberán tener en cuenta factores ESG y su impacto potencial a largo plazo.
- ◆ Requisitos de información del PEPP:

a) Información pre-contractual:

- Documento de información fundamental (PEPP KID) independiente cuando se ofrezca un PEPP básico.
- Documento de información fundamental (PEPP KID) independiente o genérico cuando se ofrezca opciones de inversión alternativas.
- Su contenido en detalle será desarrollado por EIOPA mediante RTS.

b) Información durante la vigencia de contrato.

- Declaración de prestaciones de las pensiones PEPP (“PEPP Benefit Statement”).
- Su contenido se encuentra regulado en el texto del Reglamento evitando referencias a la normativa IORP II.

c) Información durante prejubilación y la prestación:

- Dos meses antes de comenzar la fase de prestación los proveedores deberán informar sobre el mismo y las opciones de prestación disponibles y la posibilidad de cambiar la opción optada.
- Durante la prestación se informará al ahorrador anualmente sobre los beneficios debidos y las opciones de rescate correspondientes.

- ◆ Asesoramiento: previo a la firma del contrato, se introduce el asesoramiento obligatorio por parte de los proveedores de PEPP con una recomendación personalizada a cada ahorrador, que incluirá una opción de inversión particular (en su caso), así como una proyección de prestación de la pensión del producto ofrecido. Si se ofrece un PEPP básico sin una garantía de capital, el proveedor deberá explicar su existencia y la razón por la que recomienda un PEPP básico con técnicas de mitigación del riesgo y su comparación con uno con garantía de capital.
- ◆ Fase de prestación y aportación: se mantiene el carácter flexible, la fase de aportación se deja a voluntad de los EEMM. Y en la fase de prestación

se ofrece libertad al ahorrador de elegir opción de prestación, que podrá modificarlo dos años antes del retiro, al comienzo del retiro o en el momento del traspaso.

- ◆ Entrada en vigor: 12 meses después de la publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea de los actos delegados previstos por el Reglamento, lo que implicaría una entrada en vigor no antes 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:



- Propuesta PEPP Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON) (Ref. 231a/2018).
- PEPP- primer borrador ECON sobre el proyecto de Reglamento sobre PEPP (Ref. 084/2018).
- Comunicación de la publicación del Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP, junto a una nota resumen, la propuesta de Reglamento y la Recomendación fiscal (Ref. 199/2017).

IV. REAL DECRETO-LEY 11/2018, DE TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA DE PRESERVACIÓN DE DERECHOS EN CASO DE MOVILIDAD

El Real Decreto-Ley 11/2018, de 31 de agosto, transpone varias Directivas, entre ellas, la de protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores (Directiva 2014/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los requisitos mínimos para reforzar la movilidad de los trabajadores entre Estados miembros mediante la mejora de la adquisición y el mantenimiento de los derechos complementarios de pensión).

La utilización de este trámite de aprobación tuvo como finalidad evitar una posible sanción de la Comisión Europea por el retraso en la transposición de las citadas directivas. La Asociación realizó comentarios a los proyectos normativos de transposición de la Directiva, que inicialmente se iba a transponer mediante la modificación tanto de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones como del Reglamento, pero finalmente se ha articulado modificando sólo la Ley.

La transposición de la Directiva de movilidad tiene poco impacto en el caso de Planes y Fondos de Pensiones, limitándose únicamente a la incorporación de determinada información en la certificación anual y en las especificaciones y base técnica de los Planes de Pensiones de empleo, básicamente:

- ◆ Inclusión en las especificaciones y, en su caso, en la base técnica del tratamiento de los derechos consolidados con posterioridad al cese de la relación laboral, durante su mantenimiento en el plan de pensiones.
- ◆ Obligación de información con periodicidad mínima anual a partícipes del valor de sus derechos consolidados o económicos y de las condiciones que rigen el tratamiento de los que se mantengan en el plan después del cese de la relación laboral, así como de las posibilidades de movilización.

Asimismo, se incluye una referencia a la regulación reglamentaria de la posibilidad de movilización a otro contrato de seguro o a otro plan de pensiones de los derechos económicos adquiridos por los trabajadores en caso de cese de la relación laboral, en los contratos de seguros que instrumentan compromisos por pensiones.

El Real Decreto-Ley establece un plazo para la adaptación de las especificaciones y bases técnicas de los Planes de Pensiones que deberán adaptarse antes del 1 de julio de 2019, sin perjuicio de la aplicación efectiva de los derechos derivados de las mismas. Por último, se incluye una previsión genérica de mantenimiento de condiciones más favorables previas a la entrada en vigor de esta normativa en cuanto a derechos adquiridos y derechos de información y condiciones de adquisición (Disposición Transitoria Décima).

Para una 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-RDLey de transposición de Directivas de prevención de blanqueo y protección de compromisos por pensiones (Ref. 226/2018).
- Transposición de la Directiva de movilidad (Ref. 210/2017).

V. LEY DE PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO PARA 2018

La principal novedad de la Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018 es que se ha revertido la actual prohibición de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo del sector público (artículo 18.3 del Proyecto de Ley de Presupuestos. Título III, Capítulo I, apartados Dos y Tres).

Desde el ejercicio 2012 estaba en vigor una prohibición de realizar aportaciones a Planes de Pensiones de empleo del sector público con cobertura de la contingencia de jubilación, que posteriormente, y a propuesta de la Asociación se exceptuó, en las sucesivas Leyes de Presupuestos, para los Planes de Pensiones suscritos con anterioridad al 31 de diciembre de 2011, y bajo la condición de no superar el incremento global de masa salarial que fija la normativa.

En la Ley General de Presupuestos para 2018 se elimina la citada prohibición, si bien mantiene como condición para las aportaciones a Planes de Pensiones de empleo del sector público, que no se supere el incremento global de masa salarial que fija la normativa.

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



- Publicación en el BOE de la Ley de Presupuestos para 2018 (Ref. 195/2018).
- Ley de Presupuestos para el 2018: trámite Senado (Ref. 174/2018).
- Proyecto Ley de Presupuestos: Cuadro de enmiendas (Ref. 158/2018).
- Proyecto de Ley de Presupuestos: reactivación de aportaciones Planes de Pensiones del sector público (Ref. 097/2018).

VI. FISCALIDAD DE LOS PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

1. Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras

El Proyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras tiene como finalidad establecer en España un impuesto similar al de países como Francia o Italia (según la propia exposición de motivos del proyecto de Ley). Como en dichos países y a fin de mitigar el riesgo de deslocalización de las transacciones, el impuesto se aplica con independencia del lugar donde se efectuó la adquisición de las acciones y cualquiera que sea la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación.

Respecto de las características generales del impuesto, cabe remitir a la parte de la Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva donde se explican con más detalle.

Como particularidad que afecta a los Fondos de Pensiones, la Asociación solicitó en la audiencia pública del Proyecto, la inclusión de una exención para las adquisiciones de valores realizadas por los Fondos de Pensiones. Dicha exención sí se ha incluido por los dos países, Francia e Italia, que el Proyecto cita como modelos para el diseño del impuesto en España, si bien en Francia sólo para los Fondos de Pensiones de empleo.

La tramitación parlamentaria de esta norma ha decaído por la disolución del Parlamento con motivo de la convocatoria de elecciones.

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



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

2. Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero de Suministro inmediato de información

Ver en el Apartado de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, sobre esta cuestión.

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:



- Suministro electrónico de libros registro: Modificación Anexo 1 (Ref. 061/2018).

3. Contestación de la AEAT a consulta de INVERCO sobre llevanza de libros a través de Sede Electrónica por FP y EGFP

En el mes de marzo la Dirección General de Tributos contestó a la consulta planteada por la Asociación sobre la sujeción de los Fondos de Pensiones y Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) que tengan la consideración de Gran Empresa, a la obligación de llevar los libros registros del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) a través de la Sede Electrónica de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT). La citada contestación ya había anticipado de manera información la contestación debido a la entrada en vigor de la citada obligación el 1 de julio de 2017. La contestación formal confirma el criterio de la sujeción a la citada obligación.

Ver en el Apartado de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, sobre esta cuestión.

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



- DG Tributos: Contestación a consulta sobre llevanza de libros a través de Sede Electrónica AEAT por IIC, FP y EGFP (Ref. 087/2018).
- AEAT-Sistema de suministro inmediato de información por EGFP, FP e IIC (Ref. 148/2017).

4. Real Decreto 1512/2018 de modificación del Reglamento de facturación que exime la expedición de facturas por las EGFP

Ver en el Apartado de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria, sobre esta cuestión.

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



- Reglamento de facturación y modelos fiscales 117,187 y 289 (Ref. 003/2019).
- Exención obligación de expedir factura SGIIC y EGFP. Proyecto modificación del Reglamento de Facturación (Ref. 244B/2018).

5. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2018

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 FP correspondientes al ejercicio 2018.

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

Se facilita a continuación el listado de consultas remitidas en 2018.

V0018-18	
V0033-18	
V0052-18	
V0122-18	
V0219-18	
V0269-18	
V0401-18	
V0480-18	
V0588-18	
V0805-18	
V0806-18	
V1000-18	Diversas cuestiones relacionadas con la aplicación de la reducción del 40%:
V1028-18	- Aplicación en caso de concurrencia de varios instrumentos de previsión social por un mismo partícipe.
V1617-18	- Supuestos de jubilación parcial.
V1619-18	- Tratamiento de los rendimientos obtenidos después del 31 de diciembre de 2006.
V1688-18	- Posibilidad de modificar el periodo impositivo de aplicación de la reducción.
V1698-18	- Plazo para percibir la prestación del Plan de Pensiones.
V2063-18	- Aplicación de la reducción por segunda vez por acaecimiento distinto.
V2170-18	- Posibilidad de aplicar la reducción por la prestación correspondiente a incapacidad o fallecimiento si el beneficiario opta por percibir la prestación en forma de capital.
V2175-18	
V2207-18	- Tratamiento fiscal por ser partícipe de varios Planes de Pensiones.
V2208-18	
V2381-18	
V2385-18	
V2750-18	
V2751-18	
V2752-18	
V2802-18	
V2961-18	
V3188-18	
V3189-18	
V3277-18	
V3278-18	
V3291-18	
V3292-18	
V0302-18	Si es obligatorio presentar declaración individual de IRPF de las aportaciones a un Plan de pensiones individual.
V0373-18	Si después de jubilarse y hasta que decida rescatar el plan de pensiones puede seguir realizando aportaciones destinadas a la contingencia de jubilación, y si es obligatorio rescatar el plan a los 65 años.
V0572-18	Tratamiento tributario por las aportaciones del cónyuge al plan del partícipe.
V0587-18	
V1195-18	
V1605-18	
V1606-18	Consulta sobre prelación anticipo de la contingencia de jubilación y supuesto excepcional de desempleo de larga duración.
V1620-18	
V1811-18	
V2168-18	
V2177-18	
V0592-18	Tratamiento fiscal Planes de Pensiones a favor de personas con discapacidad.
V1027-18	
V0593-18	Tratamiento fiscal Planes de Pensiones por incapacidad permanente.
V0612-18	Tratamiento fiscal Planes de Pensiones por fallecimiento.
V0611-18	Posibilidad de aplicar la reducción del 30% por jubilación previsto en el convenio colectivo.
V0632-18	Tratamiento tributario beneficiarios de un Plan de Pensiones por herencia.
V2629-18	

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

V1169-18 Tratamiento tributario de una EPSV.
V1812-18
V2066-18

V1233-18 Régimen fiscal por ser miembro de una Comisión de Control con indemnización por despido.

DIVERSOS IMPUESTOS

V2691-18 El consultante es residente en Emiratos Árabes Unidos desde diciembre de 2014. Percibe una pensión de jubilación de la Seguridad Social y es partícipe de un plan de pensiones que pretende rescatar en forma de capital.
Régimen fiscal por ser miembro de una Comisión de Control con indemnización por despido.

108

INVERCO

VII. ACTUACIONES CON LA DGSFP

1. Criterio sobre imputación de los gastos de análisis (MiFID II)

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

Por estos motivos, INVERCO solicitó a la DGSFP la emisión de un criterio que estableciera el tratamiento a dar a estos gastos, atendiendo además a que la imputación de los gastos de análisis a los Fondos de Pensiones no está regulada expresamente en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones, al contrario que en IIC, para las que sí se regula en el artículo 5.13 de su Reglamento (recientemente modificado mediante el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre).

En dicho criterio, que fue remitido a los asociados el 16 de enero de 2018, la DGSFP indicó lo siguiente “este Centro directivo considera que el hecho de que como consecuencia de la transposición de la Directiva, los intermediarios financieros tengan que desagregar el coste del análisis del coste de intermediación no modifica su imputación a los Fondos de Pensiones. Por tanto, hasta la transposición de MiFID II al ordenamiento jurídico español, los gastos de análisis podrán ser soportados por los Fondos

de Pensiones, con independencia de la forma en que éstos se identifiquen, es decir, tanto si están incorporados a las comisiones de intermediación/ejecución que se imputan a los Fondos de Pensiones, como si están diferenciados de aquéllas, siempre y cuando en este último caso la Gestora distribuya el coste del servicio de análisis de acuerdo con un criterio razonable y contrastable que se ajuste a lo establecido en el artículo 80 ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

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

Durante 2018 también se ha trabajado con la Dirección General de Tributos en la aclaración del tratamiento a efectos del IVA del servicio de análisis aplicado a la gestión de carteras colectivas, aspecto que, por ser común a IIC, está detallado en el correspondiente epígrafe 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:



- Criterio DGSFP sobre gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 009/2018).
- Solicitud de criterio a DGSFP sobre gastos de análisis en Fondos de Pensiones (Ref. 345/2017).

2 Propuestas a la Comisión de Innovación Tecnológica de la DGSFP

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones constituyó en 2018 una Comisión de trabajo de Innovación Tecnológica, de la que INVERCO forma parte. La Asociación ha remitido a esta Comisión una serie de propuestas que tienen como finalidad incrementar la eficiencia en la información a partícipes y beneficiarios y en la operativa de los Planes de Pensiones a través del uso de las tecnologías de la información.

A continuación se resumen las propuestas planteadas por la Asociación a esta Comisión:

◆ **Envío telemático de toda la información postcontractual a los partícipes y beneficiarios de Planes de Pensiones.** La propuesta se justifica no sólo en motivos evidentes de carácter medioambiental, fomento de la eficiencia y rapidez, sino también en el hecho de que en el ámbito financiero diversas Directivas (IORP II, UCITs, Proyecto PEPP) prevén ya el cumplimiento de las obligaciones de información de forma telemática, con la conservación, en algunos casos, por el destinatario del derecho a recibir las comunicaciones en papel, si bien previa solicitud expresa.

Asimismo, el envío por medios telemáticos asegura en la práctica la recepción por los partícipes, ya que en muchas ocasiones el cambio de domicilio para notificaciones no es comunicado por el cliente a la Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (EGFP) o al comercializador. Por el contrario, la dirección de correo electrónico suele ser un dato más estable (aún más, incluso, las direcciones de correo electrónico corporativas, que serían aconsejables en el caso de Planes de empleo).

Tal y como se articula la obligación de envío de información postcontractual en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones (certificado anual de aportaciones, informes trimestrales, informes semestrales, información sobre la prestación una vez producida la contingencia, etc.), solamente se prevé el envío telemático de los informes semestrales y trimestrales en el caso de los Planes de Pensiones individuales y siempre que el partícipe o beneficiario lo hubiera solicitado expresamente, esto es, el

esquema contrario al previsto en las Directivas europeas mencionadas.

Frente a esta situación, se propone una modificación normativa que establezca que toda la información postcontractual se envíe, por defecto, de manera telemática y que el envío en papel se supedite a la solicitud expresa del partícipe. En particular dicho envío telemático se aplicaría a los siguientes documentos:

- Escrito a enviar por la EGFP con el reconocimiento del derecho a la prestación (art. 10.4 RPFPP).
 - Certificado anual de aportaciones y valor de derechos consolidados (art. 22 RPFPP, art. 34.2 RPFPP y art. 48.2 RPFPP).
 - Certificado de pertenencia al Plan de Pensiones, en Planes de Pensiones de empleo y asociados (art. 34.1 RPFPP).
 - Información al beneficiario de la información apropiada sobre la prestación y sus posibles reversiones, opciones de cobro y grado de garantía o del riesgo de la cuenta del beneficiario, una vez producida la contingencia, (art. 34.3 RPFPP y art. 48.5 RPFPP).
 - Comunicación previa a enviar a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones individuales en el caso de modificación de las especificaciones (art. 48.9 RPFPP).
 - Notificación previa a los partícipes y beneficiarios de los Planes de Pensiones individuales de las modificaciones de la política de inversión, comisiones de gestión y depósito, establecimiento y modificación de las garantías previstas en el art. 77 RPFPP, acuerdos de sustitución de gestora o depositario del Fondo de Pensiones, y cambios en dichas entidades por fusión o escisión (art. 48.9 RPFPP).
 - Informes periódicos a enviar a partícipes y beneficiarios en Planes de Pensiones de empleo (art. 34, apartados 4 y 5 RPFPP) y en Planes de Pensiones individuales y asociados (art. 48, apartados 6 y 7 RPFPP).
- ◆ **Supresión de la obligatoriedad de inscripción en el Registro Mercantil.** Se

propone eliminar la doble inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil y en el Registro de la DGSFP que resulta muy gravosa, manteniéndose la mera inscripción en los registros de la DGSFP y eliminado la inscripción en el Registro Mercantil, como ya se hizo en su día para los Fondos de Inversión, los Fondos de Capital Riesgo y los Fondos de titulización de la moratoria nuclear, y, más recientemente, los Fondos de Adquisición de Activos Bancarios, creados al amparo de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

- ◆ **Mejora en la información sobre la pensión pública.** Las propuestas en esta materia tienen como finalidad paliar la situación actual en la que ni los ciudadanos ni las entidades financieras, tienen un acceso fácil a los datos sobre la pensión pública futura, lo que impide a los ciudadanos una planificación adecuada de su futuro y a las entidades financieras ofrecerles un asesoramiento adecuado. En particular, se identifican dos áreas de mejora necesaria, en lo relativo a:

- las herramientas de cálculo de la pensión pública de la Seguridad Social.
- la posibilidad de acceso a la información sobre la pensión pública desde las herramientas de cálculo de las entidades financieras.

En concreto las propuestas realizadas en este ámbito han sido las siguientes:

- actualización de las herramientas de cálculo de la pensión de la Seguridad Social: Se propone la modificación de hipótesis de cálculo en el simulador de “Tu Seguridad Social” con la finalidad de que el resultado refleje adecuadamente la capacidad adquisitiva de la pensión, esto es, mostrar los datos en valor presente, es decir, aplicando el IPC estimado del periodo hasta la fecha de la jubilación y, cuando el importe de la pensión estimada sea superior al de la pensión máxima vigente, informar sobre esta última,
- acceso a la información sobre la pensión pública desde las herramientas de cálculo

de las entidades financieras: Se trata de que el usuario de las calculadoras disponga de acceso a las bases de datos de la Seguridad Social desde la web de las entidades financieras que incluyen dichas calculadoras,

A este respecto cabe señalar el avance derivado de la Resolución de 17 de octubre de 2018, del Instituto Nacional de la Seguridad Social, por la que se regula el procedimiento para el acceso por personas autorizadas al simulador de jubilación de la plataforma Tu Seguridad Social, publicado hoy en el BOE. El objetivo de esta resolución es que terceras personas autorizadas puedan acceder al simulador de jubilación de «Tu Seguridad Social».

- ◆ **Acceso por las EGFP a herramientas que les permitan agilizar la tramitación del cobro de prestaciones.** A fin de agilizar la del cobro de prestaciones por las EGFP, se propone que se les proporcione acceso a diferentes bases de datos de los Organismos Públicos. Dichos accesos se realizarían previo consentimiento del partícipe/beneficiario, únicamente para los fines indicados y con las máximas garantías. En particular, se proponen las siguientes medidas:

- acceso de las EGFP a las bases de datos de la Seguridad Social para confirmar la condición de jubilado,
- acceso de las EGFP al Índice Nacional de Defunciones: Esta modificación implica la modificación del Real Decreto 1060/2015 en relación con las entidades aseguradora en la Orden de 25 de febrero de 2000, por la que se crea y regula el Índice Nacional de Defunciones (INDEF). La finalidad es posibilidad de que las EGFP puedan realizar consultas —individuales o colectivas según lo contenido en el manual del usuario del INDEF— en relación a los beneficiarios de rentas vitalicias o temporales, antes del pago de las mismas. La Asociación está realizando las gestiones oportuna con la autoridad de la que depende el INDEF para impulsar esta modificación normativa.

- ◆ **Concreción por el regulador de los requisitos de la firma electrónica reconocida en**

la contratación a distancia. La contratación electrónica de planes de pensiones es cada vez más habitual. La citada contratación se realiza sobre la base de que la modalidad de firma electrónica utilizada en la contratación a distancia tenga la misma validez que la firma manuscrita en la contratación en soporte papel. Sin embargo, los requisitos legales para considerar una modalidad de firma como firma electrónica reconocida son genéricos, lo que permite una aplicación flexible a los nuevos sistemas de identificación del firmante que vayan surgiendo de la mano de las innovaciones tecnológicas, pero supone también una inseguridad jurídica para las entidades sobre si las modalidades de firma que pretende utilizar cumplirían dichos requisitos. Se propone que la DGSFP emita alguna directriz en que se concreten dichos requisitos o, incluso, una lista no exhaustiva de modalidades de firma actualmente utilizadas en el sector que cumplan los citados requisitos, entre los que deberían incluirse la firma digital avanzada, la firma biométrica de reconocimiento facial o la identificación mediante video conferencia.

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



- Acceso al Simulador de la Seguridad Social por terceras pensiones autorizadas (Ref. 291/2018).
- Propuestas sobre digitalización sobre Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 088/2018).

3. Resolución sobre tipo de interés en 2018

Como todos los años, la DGSFP adelantó a la Asociación, con carácter previo a su publicación en el BOE, el texto de su resolución de 2 de enero de 2018, en la que fijó en 1,53% el tipo de interés máximo a utilizar en 2018 en los Planes de Pensiones respecto a las contingencias en que esté definida la prestación y para las que se garantice exclusivamente un tipo de interés mínimo o determinado en la capitalización de las aportaciones.

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



- Resolución DGSFP tipo de interés planes de pensiones para 2018 (Ref. 003/2018).

4. Modificación de la Documentación Estadístico-Contable anual

El 17 de febrero el Banco Central Europeo (BCE) publicó su Reglamento 2018/231, de 26 de enero, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones.

Este Reglamento, en cuya tramitación ha participado INVERCO, introduce requerimientos de información estadística a suministrar por los Fondos de Pensiones residentes en los Estados Miembros del área euro.

Durante su tramitación, el Banco Central Europeo ha tenido en consideración varias de las observaciones de INVERCO, que se resumen en cinco áreas:

- ◆ Reducción de las exigencias de información.
- ◆ Ampliación del plazo para el suministro de la información.
- ◆ Retraso en la fecha de primera aplicación.
- ◆ Aumento del número de posibles excepciones.
- ◆ Aprovechamiento de la información de la que ya disponen las autoridades supervisoras nacionales, evitando el doble reporte.

INVERCO ha remitido a sus asociados diversas comunicaciones durante la tramitación del Reglamento, informando de los avances en la norma y de las observaciones remitidas por INVERCO durante las consultas pública. Asimismo, una vez aprobado, la Asociación remitió a sus asociados una comunicación en la que se detallan los principales aspectos del Reglamento.

Los primeros datos a remitir harán referencia al tercer trimestre de 2019 (en el caso de datos trimestrales) y cierre del ejercicio 2019 (en caso de datos anuales).

En paralelo, también EIOPA introdujo nuevas exigencias informativas para los Fondos de Pensiones.

Tras la publicación del Reglamento 2018/231 del BCE, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones residentes en los Estados Miembros del área euro, así como la Decisión del consejo de supervisores de EIOPA sobre requerimientos de información a las autoridades nacionales sobre información de fondos de pensiones de empleo, aprobada el 10 de abril de 2018, en cuyas tramitaciones ha participado INVERCO, la DGSFP decidió modificar la actual DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones, para sus fines de supervisión y control.

Por una parte, se incorporarán nuevos modelos para cumplir con los requerimientos del BCE y EIOPA, y por otra, se modificarán alguno de los actuales con objeto de mejorar la información recogida.

Dadas las exigencias de EIOPA a los supervisores nacionales (DGSFP) respecto al formato de envío de información, uno de los cambios previstos es la modificación en la tecnología que hasta ahora se utilizaba (de XML pasa a Access, que permite importar y exportar a XBRL).

Otro de los cambios previstos es el adelantamiento en las fechas de recepción, tanto para la información trimestral como para la anual, cuyo calendario definitivo se está valorando. Este adelantamiento, como fijan EIOPA y el BCE, será progresivo de forma que se irá recortando el plazo cada año hasta fijarse fechas definitivas de recepción para la información correspondiente al año 2022, como propuesta inicial.

Se mantiene como primera fecha a enviar de la nueva DEC trimestral la referida al tercer trimestre de 2019 y la anual la referida a 2019 y se tiene previsto adelantar de forma progresiva, las fechas de recepción de la DEC para poder cumplir con el calendario exigido a nivel europeo.

Debido a los nuevos requerimientos de información, la DGSFP está revisando la DEC con objeto de mejorar la información recibida de las entidades a efectos de supervisión, siendo uno de los cambios previstos la modificación en la tecnología que hasta ahora se utilizaba (de XML pasa a Access, que permite importar y exportar a XBRL).

Para clarificar estas cuestiones, la DGSFP ha habilitado en su página web un espacio reservado

para la presentación de información relativa a la nueva aplicación de captura de la DEC de Planes y Fondos de pensiones donde se irán presentando, de forma actualizada, las estructuras de modelos de datos y las cuestiones suscitadas en el proceso y ejecución de la nueva aplicación de captura desarrollada al efecto de la remisión de los nuevos requerimientos de información periódica.

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



- DGSFP: Habilitación espacio web para cambio de la DEC (Ref. 308/2018).
- Texto aprobado y resumen de impacto (Ref. 052/2018).
- Segundo documento a consulta BDE (Ref. 217/2017).
- Respuesta de INVERCO (Ref. 150a/2016).
- Consulta pública BCE (Ref. 011a/2016).

5. Contestación sobre tratamiento del variation margin en Fondos con objetivo de rentabilidad

El 1 de marzo de 2017 entró en vigor la obligación de intercambio de márgenes de variación ("Variation Margin", "VM") entre las contrapartes de derivados OTC no compensados por una entidad de contrapartida central establecida en el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251. Dicha obligación tiene un especial impacto en los Fondos de Pensiones con objetivo concreto de rentabilidad, garantizado o no ("Fondos Objetivo"), en la medida en que los mismos se estructuran, con carácter general, sobre dos derivados OTC no compensados (la compra a plazo de la cartera inicial de renta fija y una opción).

El Variation Margin resulta de aplicación desde el primer día en que se celebra el derivado OTC, por lo que los Fondos Objetivo se enfrentan a la problemática de que durante el periodo de su comercialización podrían probablemente no disponer de efectivo suficiente para dar cumplimiento a la obligación de entrega de la correspondiente garantía exigida por la obligación de Variation Margin.

Ante tal problemática, la Asociación planteó a la DGSFP diversas alternativas para el cumplimiento

de esta exigencia, mediante consulta que fue respondida por esta Dirección y trasladada a los asociados el 26 de marzo de 2018.

A continuación se resumen, de entre las alternativas planteadas, las consideradas válidas por la DGSFP:

- ◆ Otra entidad, distinta del Fondo de Pensiones se encarga del cumplimiento de la obligación de VM. En relación con esta alternativa, la DGSFP considera lo siguiente:
 - En el caso de que otra entidad se encargue del cumplimiento de esta obligación asumiendo directamente la misma, este acuerdo privado, en principio, no vulneraría la normativa vigente, si bien habría que tener en cuenta los costes que podría suponer esta alternativa.
 - El supuesto de que sea un tercero el que financie al fondo proporcionándole el efectivo necesario para cumplir con el VM no es acorde con la normativa de planes y fondos de pensiones, en concreto, con el artículo 73.2 RFPF.
- ◆ Sustitución de la compra a plazo de la cartera inicial de renta fija, por una operación de compra a contado de la renta fija, pero con pago aplazado a la fecha de finalización del periodo de comercialización. La DGSFP considera que la adquisición de un activo con pago aplazado no va en contra de lo previsto en la normativa. Asimismo, entiende que la existencia de este débito tampoco supondría problemas respecto del cumplimiento del límite de obligaciones frente a terceros del artículo 74.5 RFPF (5% del activo del Fondo), dado que no se incluiría en dicho cómputo. Por último, señala que si esta operación quedase dentro del régimen de operaciones vinculadas sería importante acreditar correctamente su realización en condiciones de mercado.

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



- Contestación DGSFP: Variation Margin y Fondos con Objetivo de Rentabilidad (Ref. 089/2018).

VIII. INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Sobre este punto, por su coincidencia con lo expuesto en materia de IIC, se formula una remisión a la parte de la Memoria referida a Instituciones de Inversión Colectiva.

IX. PROYECTO DE LEY DE SERVICIOS DE PAGO

Ver el apartado correspondiente sobre Instituciones de Inversión Colectiva 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:



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

X. ANTEPROYECTO DE LEY DE TRANSFORMACIÓN DIGITAL DEL SISTEMA FINANCIERO

Durante el mes de septiembre se puso en audiencia pública el Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero.

El Título III del Anteproyecto regula “Otras medidas favorecedoras de la transformación digital” donde, pese a la aparente amplitud del enunciado, sólo se establecen medidas relacionadas con el “Espacio controlado de pruebas”, básicamente habilitación de la comunicación directa de los particulares con el supervisor para consultas referidas al citado espacio. Por ello, la Asociación ha planteado en la audiencia pública otras medidas, distintas al “sandbox”, que contribuirían a la digitalización del sistema financiero y en concreto respecto al sector de Planes y Fondos de Pensiones, se ha propuesto las mismas medidas que las remitidas a la Comisión de Tecnologías de la DGSFP, esto es, supresión de la obligación de inscripción de los Fondos de Pensiones en el Registro Mercantil, mayor acceso de las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones a la información sobre partícipes en las bases de datos de la Seguridad Social, así como a otras bases de datos que faciliten/agilicen el pago

de prestaciones, y una concreción (a modo de lista no exhaustiva, para mantener la flexibilidad) de las modalidades de firma electrónica admitidas en la contratación a distancia.

La disolución del Parlamento como consecuencia de la convocatoria de elecciones determina que se haya detenido la tramitación parlamentaria de este Anteproyecto.

Las principales características del Anteproyecto, se pueden consultar en la parte de la Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva sobre esta cuestión.

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



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

XI. PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL SOBRE PRÉSTAMO DE VALORES

El 25 de abril de 2018 se publicó la consulta previa del Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores de las IIC, cuyo contenido se detalla en el apartado correspondiente del área de IIC de esta Memoria.

Aunque la consulta previa solo se refería a IIC, los Fondos de Pensiones también deben poder realizar esta operativa, tanto para que sus partícipes puedan beneficiarse de una rentabilidad extra como para el mejor funcionamiento del mercado, al aumentar los prestatarios y, por tanto, la disponibilidad de valores en préstamo para hacer frente a posibles fallidos en la liquidación.

Por ello, con motivo de la transposición de IORP II, la Asociación propuso que se recogiera en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones una habilitación expresa para desarrollar por Orden Ministerial esta operativa, de modo que su regulación de detalle pudiera recogerse en este Proyecto de Orden Ministerial u otro 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:



- Consulta pública: Orden Ministerial sobre el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva (Ref. 139/2018).
- Proyecto Orden Préstamo de Valores (Consulta Pública) (Ref. 113/2018).

XII. MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL

1. Orden del Ministerio de Justicia con modelos de cuentas anuales - Identificación del titular real y respuestas del Registro Mercantil a consultas de INVERCO

En abril de 2018 se publicó en el BOE la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprueban los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación. En dicha Orden, además de otras novedades, como la referida a la información no financiera para determinadas grandes empresas y determinados grupos, se incorporó junto con la información a presentar en el Registro Mercantil para el depósito de las cuentas anuales, una declaración de identificación del titular real.

Respecto a los aspectos fundamentales de su contenido, cabe remitir a la parte de la memoria destinada a las Instituciones de Inversión Colectiva.

Así, en virtud de la Orden, quedan sujetas a la obligación de presentar esta declaración todas las personas jurídicas domiciliadas en España que depositan cuentas, exceptuando las sociedades que coticen en un mercado regulado. Debido a que la obligación se refiere a personas jurídicas, surgió la cuestión sobre si los Fondos de Pensiones, a pesar de no tener personalidad jurídica están obligados a presentar dicha declaración. Dicha cuestión se planteó, de manera conjunta con otras dudas que suscitaba la aplicación práctica de la Orden, por parte de la Asociación al Colegio de Registradores. El Colegio de Registradores estableció que los

Fondos de Pensiones sí tienen la obligación de presentar esta declaración especificando que en el supuesto más que probable que no existiera condueño que supere el umbral, deberá identificarse como Titular Real a las personas físicas que representen a la Gestora, es decir a los administradores de la Entidad Gestora del Fondo de Pensiones.

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



- Depósito Cuentas Anuales: Declaración titularidad real (Ref. 100/2018).
- Dudas Declaración de Titularidad Real: Respuestas Colegio de Registradores (Ref. 166/2018).

2. Real Decreto-Ley 11/2018 (Transposición de aspectos pendientes de la IV Directiva)

En septiembre se publicó en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto-ley 11/2018, de 31 de agosto, de transposición de las Directivas en materia de protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores, prevención del blanqueo de capitales y requisitos de entrada y residencia de nacionales de países terceros, y por el que se modifica la Ley 39/2015, de 1 de octubre, de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

La utilización de este trámite de aprobación tuvo su razón de ser en evitar una posible sanción de la Comisión Europea por el retraso en la transposición de las directivas (Directiva 2014/50/UE y Directiva 2015/849) que requieren una norma con rango de ley para su incorporación al ordenamiento jurídico interno.

La Asociación realizó comentarios al proyecto de transposición de la Directiva de Prevención de Blanqueo (inicialmente contenido en una ley y un reglamento) cuya audiencia pública tuvo lugar en el 2017, algunos de los cuales se han incorporado al texto final.

Respecto del contenido general del Real Decreto-Ley, se puede consultar la parte de la Memoria destinada a Instituciones de Inversión Colectiva.

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



- BOE-RDLey de transposición de Directivas de prevención de blanqueo y protección de compromisos por pensiones (Ref. 226/2018).

3. Modificación de la Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública de transposición de la V Directiva

El Ministerio de Economía y Empresa puso en noviembre a consulta pública la modificación de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo para adecuarla a los contenidos de la Directiva 2018/843, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2018 (V Directiva de Prevención de Blanqueo).

La modificación tiene por objeto la adecuación de la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales al contenido de la conocida como V Directiva en materia de Prevención del Blanqueo de Capitales (de la cual quedan aspectos pendientes por transponer), así como la realización de mejoras adicionales en el texto normativo que redunden en una mayor efectividad de los mecanismos de prevención.

Dado que se trata del trámite de consulta previa, no se incluía un texto normativo, sino que se enunciaban los objetivos de la modificación y se establecían los puntos sobre los que se solicitaba opinión.

La Asociación ha realizado comentarios en el trámite de consulta pública fundamentalmente en lo referido al sistema y características del registro de titulares reales, así como a la necesidad de facilitar el intercambio de información para el cumplimiento de las obligaciones en el marco de la normativa de protección de datos.

Asimismo, se ha puesto de manifiesto la conveniencia de modificar la normativa de manera que las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones puedan considerar al distribuidor como cliente cuando no distribuyan directamente ellas sus planes de pensiones. Esta posibilidad en

la normativa actual sólo existe para las SGIIC y restringida al caso en que la distribución se realice utilizando el sistema de cuentas globales.

Para más detalle sobre esta cuestión, se puede consultar en parte de la Memoria referida a Instituciones de Inversión Colectiva.

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



- Observaciones de INVERCO a diversas consultas públicas (Ref. 322/2018).
- Modificación Ley de Prevención de Blanqueo: Consulta pública (Ref. 305/2018).

dichos inversores institucionales recurran a ellos para gestionar sus activos, bien directamente, o bien a través de un organismo de inversión colectiva.

En el Apartado de Instituciones de Inversión Colectiva sobre esta materia, se detalla el Anteproyecto.

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



- Comunicación Consulta Pública Previa sobre Directiva de accionistas (Ref. 192/2018).
- Comunicación sobre publicación de la modificación de la directiva sobre derecho de los accionistas (Ref. 161/2017).
- Propuesta de modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas (Ref. 100/2014).

XIII. ANTEPROYECTO DE LEY PARA LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA 2017/828, DE 17 DE MAYO, SOBRE IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS (SRD II)

El 2 de julio de 2018, el Ministerio de Economía y Empresa puso a consulta pública previa el Anteproyecto de Ley XX/201X para la transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante SRD II), cuyo plazo de la consulta finalizó 12 de julio.

Ahora bien, cabe destacar que a partir de un primer análisis preliminar parece que la normativa sectorial aplicable a IIC recoge en gran medida muchos de los requisitos mencionados en la presente Directiva, no obstante, existen algunas novedades que habrá que incorporar a la legislación. Sin embargo, la normativa de pensiones, requerirá una modificación mayor para incluir el grado de detalle que busca la Directiva, principalmente en cuanto a las obligaciones de información de los Fondos de Pensiones de Empleo.

Esto es, la Directiva SRD II define como inversor institucional a las entidades aseguradoras de vida y a los Fondos de Pensiones de empleo (en adelante, FPE) estableciendo una serie de obligaciones, que resultan también exigibles a los Gestores de activos (incluyendo las Sociedades Gestoras de IIC) cuando

XIV. EMIR

1. Revisión del Reglamento EMIR (EMIR-REFIT)

El principal tema sobre el Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central (ECCs) y los registros de operaciones (Reglamento EMIR) es la revisión que se ha llevado a cabo durante el 2018 y que finalizará en marzo 2019 con la aprobación del texto definitivo, dado que a la fecha de elaboración de esta Memoria ya se ha llegado a un acuerdo en trilogos. El objetivo de la citada revisión es una simplificación de las normas aplicables a las contrapartes no financieras, las pequeñas contrapartes financieras, y los Fondos de Pensiones.

En mayo de 2017, la Comisión propuso un Reglamento de modificación del Reglamento EMIR con la finalidad de dar respuesta a los elevados costes de su aplicación para determinadas entidades y a las dificultades de acceso de determinadas contrapartes a las cámaras de compensación. El Consejo aprobó su texto de posición en diciembre 2017.

Durante el 2018, el principal avance ha sido la aprobación por el Parlamento Europeo en junio de su texto para la negociación en trilogos, así como

el inicio de la fase de trílogos, que ha finalizado en febrero 2019.

Respecto de los principales cambios propuestos por el Parlamento Europeo sobre el texto de la Comisión se puede consultar la parte de la Memoria destinada a las Instituciones de Inversión Colectiva.

En relación con los Fondos de Pensiones, las dos principales cuestiones en la revisión de EMIR, son (i) la referida a la exención de compensación de los Fondos de Pensiones y (ii) las modificaciones relativas a las Contrapartes no financieras. Dado que la normativa EMIR sólo conceptúa como Fondos de Pensiones a los Fondos de Pensiones de empleo, por ser los únicos armonizados a nivel europeo, muchas entidades han optado por catalogar a sus Fondos de Pensiones individuales bajo el concepto de Contraparte no Financiera (la definición de Contraparte Financiera en EMIR tampoco incluye expresamente a los Fondos de Pensiones distintos de los de empleo).

En torno a estas dos cuestiones, el texto del Parlamento europeo establece lo siguiente:

- ◆ Reducción del plazo de exención de la obligación de compensación para Fondos de Pensiones de Empleo de 3 a 2 años (Compromiso 11). Al finalizar dicho periodo la Comisión deberá:
 - Remitir una propuesta de solución obligatoria, y que no sea una nueva exención temporal, en el caso de que no haya sido posible encontrar una solución entre los grupos de interés.
 - Adoptar un acto delegado en el que se acuerde una exención por un año más, si se considera que se ha conseguido una solución por los interesados y que se necesita más tiempo para su implementación.
 - Dejar que se termine la exención de 2 años, y promover que se implemente una solución antes de que termine dicho plazo.
- ◆ Aplicación del Reglamento (Compromiso 15): la aplicación sería a los 5 meses de la entrada en vigor del Reglamento, que será a los 20 días de su publicación. Se establece que la prórroga de la exención de la obligación de compensación aplicará de manera retroactiva a todos los

contratos de OTC realizados por Planes de Pensiones a partir del 16 de agosto de 2018 hasta la entrada en vigor del Reglamento.

En febrero de 2019 se ha llegado a un acuerdo en trílogos sobre el texto definitivo. Si bien no se ha publicado el texto definitivo del Reglamento de modificación de EMIR, la nota de prensa del Consejo de la Unión Europea confirma los siguientes aspectos en torno a las dos cuestiones referidas:

- Se reducen las obligaciones de compensación que incumben a las contrapartes no financieras más pequeñas.
- Se prevé una prórroga de otros dos años (con la posibilidad de dos prórrogas más de un año) de la exención temporal de la obligación de compensación por parte de los sistemas de planes de pensiones.

La Asociación ha participado en todo el proceso normativo a través de las dos asociaciones europeas de las que es parte, EFAMA y Pensions Europe, para poner de manifiesto las cuestiones que afectan tanto a la industria de gestión de activos como de Fondos de Pensiones.

2. Comunicado de ESMA sobre obligaciones de compensación de los Fondos de Pensiones

En el mes de julio ESMA emitió un comunicado referido a la obligación de compensación de derivados en Cámaras de Compensación Centralizadas (CCP) de los Fondos de Pensiones que establece en EMIR, en particular, sobre la expiración el 17 de agosto de 2018 de la exención establecida en la normativa de la citada obligación.

En dicho comunicado ESMA se refiere al reconocimiento por parte de la Comisión Europea de la necesidad de extender la exención de la obligación de compensar en CCP a los Fondos de Pensiones reflejada en la propuesta EMIR Refit y compartida por el Parlamento Europeo y por el Consejo.

En este sentido, ESMA señalaba en el comunicado que teniendo en cuenta que a la fecha de emisión del mismo (julio 2018) las negociaciones de EMIR Refit no habían finalizado y que, desde una perspectiva legal, ni ésta ni las Autoridades Nacionales tienen

herramienta legal alguna para dejar de aplicar o retrasar una normativa directamente aplicable, los Fondos de Pensiones deberían contar con los acuerdos pertinentes y compensar en CCP a partir del 17 de agosto, hasta que puedan volver a aplicar la exención prevista en EMIR Refit.

Sin embargo en el mismo comunicado ESMA reconocía las dificultades de algunos Fondos de Pensiones para poder cumplir con dichas obligaciones, por lo que abogaba por que los supervisores nacionales no prioricen sus actividades supervisoras respecto de entidades que vayan a estar exentas de nuevo en un corto plazo de tiempo, así como por una aplicación proporcionada en su actividad supervisora diaria.

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



- Comunicado de ESMA sobre obligaciones de compensación de derivados por Fondos de Pensiones (Ref. 194/2018).
- EMIR REFIT Propuesta del ECON (Ref. 161/2018).

XV. REGLAMENTO DE BENCHMARKS

En lo referente al Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros o para medir la rentabilidad de los Fondos de Inversión, durante el año 2018, los principales hitos han sido los siguientes.

1. Actualización del documento de preguntas y respuestas de ESMA

A finales del mes de septiembre ESMA publicó la última actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia.

La cuestión principal relacionada únicamente con aquellos Fondos de Pensiones de empleo (FPE), que realicen operativa OTC con instrumentos derivados referenciados y negociados en un SOC, en el que no se hayan establecido los términos del contrato, son los planes de continuidad (8.2 y 8.3)

Sobre los planes de continuidad (planes escritos en virtud del artículo 28 (2)); ESMA considera que para que sean sólidos se deben determinar por escrito: procedimientos operativos y cursos de acción detallados, los canales de comunicación relevantes y las medidas a tomar frente a los diferentes escenarios y contingencias. Éstos han de ser detallados y adecuados. Además, deben reflejar la naturaleza y el tamaño del índice, así como magnitud de su uso en los mercados.

ESMA también exige una monitorización continua de los factores relevantes, así como la actualización de las medidas. Estos planes se deberán reflejar en la relación contractual con los clientes, ESMA reconoce que existen diferentes formas de lograr dicha comunicación, como por ejemplo los folletos. Es más, de acuerdo con ESMA, lo importante es que las entidades supervisadas puedan demostrar a la Autoridad Nacional Competente (ANC) que han comunicado estos planes de contingencia a sus partícipes y que los planes de contingencia son legalmente efectivos bajo la Ley aplicable de los Estados miembros.

2. Publicación del documento de preguntas y respuestas de la CNMV sobre aplicación práctica del Reglamento de índices de referencia

El 27 de noviembre, la CNMV publicó un documento de preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de referencia. El documento responde y aclara algunas de las cuestiones fundamentales planteadas por INVERCO en el documento de preguntas y respuestas remitido a la CNMV. En lo que respecta al ámbito de aplicación del Reglamento en el caso de Fondos de Pensiones:

◆ **Pregunta 3.2:** Los Fondos de Pensiones personales no están sujetos al Reglamento, si bien los Fondos de Pensiones de empleo, lo están, cuando utilicen índices de referencia en los términos del artículo 7 del Reglamento.

No obstante, en nuestra opinión, el único caso aplicable del artículo 7, como posible uso de los Fondos de Pensiones de Empleo, sería el recogido en la letra b). Este sería el caso en el cual un (FPE) sea parte en un contrato de derivados que tenga por referencia un índice o una combinación de índices y este se negocie en un sistema organizado de contratación SOC,

siempre y cuando éste no haya establecido los términos de dicho contrato (Q&A ESMA Q5.2 letra d), puesto que, en todos los demás casos, el BMR aplica al mercado regulado, al internalizador sistemático o la Cámara de Contrapartida y no al FPE.

Para una 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 documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 318/2018).
- Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 254/2018).
- Preguntas y respuestas de ESMA (Ref. 174/2017; 249/2017; 347/2017).
- Actos delegados de la CE sobre Benchmarks, Consulta sobre Directrices de Índices de Referencia no significativos y Q&A sobre Benchmark (Ref. 249/2017).
- Solicitud de información por CNMV (Ref. 122/2017).
- Informe final ESMA sobre el Proyecto de Normas técnicas (Ref. 085/2017).
- Consulta de ESMA sobre el Proyecto de estándares técnicos en el marco del Reglamento sobre índices de referencia (Ref. 267/2016).
- Publicación del Reglamento (Ref. 169/2016).
- Aprobación del Reglamento por el COREPER y Consulta de ESMA sobre aspectos de desarrollo (Ref. 066/2016).

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



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

XVI. RIESGOS MACROPRUDENCIALES

Sobre esta cuestión, ver el Apartado de Instituciones de Inversión Colectiva de esta Memoria.





GRUPOS DE TRABAJO

1. Comité Jurídico-Fiscal de IIC

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de IIC que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2018 en los meses de abril y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

En el Comité Jurídico-Fiscal de **25 de abril de 2018**, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron, entre otros, los siguientes temas:

A. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- ◆ Real Decreto-ley 21/2017, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores.
 - ◆ Real Decreto 1070/2017, por el que se modifican el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria.
 - ◆ Real Decreto 1071/2017, por el que se modifica el Reglamento General de Recaudación.
 - ◆ Real Decreto 1072/2017, por el que se modifica el Reglamento general del régimen sancionador tributario.
 - ◆ Real Decreto 1073/2017, por el que se modifica el Reglamento general de desarrollo de la Ley 58/2003, General Tributaria, en materia de revisión en vía administrativa.
 - ◆ Real Decreto 1074/2017, de modificación del Reglamento del IRPF, del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades y del Reglamento sobre el Impuesto de Sucesiones y Donaciones
- ◆ Real Decreto 1075/2017, por el que se modifican el Reglamento del IVA, el Reglamento del ITP y AJD, el Reglamento de los Impuestos Especiales, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación o el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria.
 - ◆ Orden HFP/187/2018, por la que se modifican la Orden HFP/417/2017, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del IVA a través de la Sede electrónica de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, y la Orden EHA 3434/2007, de autoliquidación mensual de ingreso del IVA.
 - ◆ Orden Ministerial HFP/1308/2017, en la que se aprueba el nuevo modelo 187.
 - ◆ Circular 1/2018, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros.
 - ◆ Circular 3/2017, de la CNMV, sobre obligaciones de publicidad a través de la página web de las ESIs en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones, que modifica la Circular 7/2008, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESIs, SGIIC y SGEGR.
 - ◆ Circular 2/2017, SGEGR, de la CNMV sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los registros de la CNMV.
 - ◆ Comunicaciones-Guías de la CNMV:
 - Documento de Preguntas y Respuestas sobre el Reglamento PRIiPs (22 diciembre 2017).
 - Comunicado en relación con las materias del conjunto normativo MiFID II-MiFIR no abordadas en el Real Decreto-Ley 21/2017 (2 enero 2018).
 - Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR relativas

- a protección del inversor (22 diciembre 2017).
- Respuestas a nuevas preguntas sobre el impacto de MIFID II en SGIIC (13 marzo 2018).
- Respuestas al documento de INVERCO en el que se realizan propuestas y se plantean preguntas sobre la implementación de los aspectos operativos de los gastos de análisis (22 diciembre 2017).
- Comunicado en el que manifiesta su intención de adoptar y cumplir las Directrices de ESMA sobre requisitos de gobierno de productos de MiFID II (2 junio 2017).
- Publicación de la lista de títulos acreditativos de la formación con que debe contar el personal de las entidades financieras que informa sobre instrumentos financieros y asesora (MIFID II) (25 octubre 2017)
- Guía Técnica 1/2018 sobre la gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIIC (27 febrero 2018).

Normas en tramitación:

- ◆ Textos de transposición y Guía MiFID II.
- ◆ Anteproyecto de Ley XX/2017 del mercado de valores.
- ◆ Proyecto de Real Decreto de adaptación reglamentaria a la Ley del Mercado de Valores jurídico por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC.
- ◆ Modificación LIIC. Mediante enmiendas al Proyecto de Ley por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
- ◆ Prevención de blanqueo de capitales: Proyectos normativos que modifican la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales y el Reglamento de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- ◆ Proyecto de Circular sobre cuentas anuales y estados de información reservada de las

Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización (SGFT)

Consultas fiscales recientes y Propuesta de Fondos de Inversión en Pymes (FIPES).

B. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales:

- ◆ MIFID II: actualización publicada por ESMA del documento de preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR relativas a protección del inversor (23 marzo 2018); Q&A del modelo EMT elaborados en el seno del EWG, con la participación de gestoras, distribuidores de IIC y sus respectivas asociaciones, y validado por EFAMA y elaboración en proceso del EMT V.2. para su aprobación en julio 2018; y elaboración en proceso de un “European Distributors Sales Feedback Template” para su suministro a fabricantes.
- ◆ PRIiPs: actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento Delegado PRIiPs por las ESAs (21 noviembre 2017); actualización de los modelos EPT/CEPT relativos a la información a intercambiar entre las SGIIC y las aseguradoras que ofrezcan al inversor minorista MOPS; y problemática relacionada con la metodología de cálculo de los costes de transacción y los escenarios de rentabilidad (Propuestas de EFAMA).
- ◆ Inversión Socialmente Responsable: iniciativa para una “evaluación de impacto inicial” sobre las “Responsabilidades de los inversores institucionales y gestores de activos con respecto a la sostenibilidad” (noviembre 2017); y plan de Acción CE: Financiando el crecimiento sostenible (marzo 2018).
- ◆ Benchmarks: publicación de actos delegados (octubre 2017); proyecto de directrices sobre índices de referencia no significativos; actualización del Documento ESMA de Preguntas y Respuestas; y próximo documento CNMV con preguntas y respuestas de INVERCO.
- ◆ Monetarios: informe Final de ESMA sobre los proyectos de asesoramiento técnico, normas técnicas de ejecución y directrices en el marco del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario (FMM); y publicación de los actos

delegados de la CE y de la traducción de las Directrices de ESMA sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del artículo 28 del Reglamento sobre fondos del mercado monetario.

Otros temas:

- ◆ EMIR (propuesta de la Asociación de modificación de la normativa EMIR a fin de eximir de la obligación de VM a los Fondos Objetivo durante el periodo de comercialización inicial (Revisión de EMIR); CMU; propuesta de Directiva y Reglamento (“Normativa Ómnibus”) que regulan la distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (UE); actualizaciones de los Documentos de ESMA de Preguntas y Respuestas de UCITS y de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos (DGFIA); y revisión DGFIA: Cuestionario KPMG.

Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado el **31 de octubre de 2018** fueron, entre otros los siguientes:

A. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- ◆ Real Decreto-Ley 14/2018, por el que se modifica el texto refundido de la LMV.
- ◆ Real Decreto-Ley 11/2018, de transposición, entre otras la Directiva en materia protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores, prevención del blanqueo de capitales.
- ◆ Ley 6/2018, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018.
- ◆ Respuestas de los Registradores a las dudas sobre declaración de titularidad real introducida por la Orden JUS/319/2018.
- ◆ Borrador de preguntas y respuestas sobre índices de referencia para complementar el Q&A de ESMA.
- ◆ Comunicación CNMV sobre su intención de cumplir con las “Directrices sobre la evaluación de la idoneidad de los miembros del órgano de administración y los titulares de las funciones clave” de ESMA (30 mayo 2018).
- ◆ Propuesta para el refuerzo de la transparencia de las IIC (24 mayo 2018). Comunicado de refuerzo de la transparencia en relación con el tipo de gestión realizada por las IIC (08 octubre 2018).
- ◆ Comunicación CNMV en la que señala su intención de cumplir con las “Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Artículo 28 del Reglamento de Fondos del Mercado Monetario” de ESMA. (22 mayo 2018).
- ◆ Comunicación CNMV en relación con la Circular 1/2018, sobre nuevas advertencias sobre instrumentos financieros considerados especialmente complejos (22 mayo 2018).
- ◆ Criterio CNMV sobre reclasificación de participes preexistentes a otras clases.
- ◆ Anteproyectos Impuesto sobre Transacciones Financieras y Lucha contra el fraude fiscal.
- ◆ Proyecto de Real Decreto XX/2018, de XX de XX, por el que se modifican, entre otros, el Reglamento del IVA, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación, el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria.
- ◆ Proyecto de Orden por el que se modifican distintas Órdenes, entre ellas, las referidas al modelo 187, modelo 117 y modelo 289 (modelo de declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua o “CRS”).
- ◆ Anteproyecto de Ley XX/2018, para la transformación digital del sistema financiero (“sandbox”).
- ◆ Proyecto de Circular de la CNMV, por el que se modifica la Circular 1/2009, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora.
- ◆ Anteproyecto de Ley XX/201X para la transposición de la Directiva 2017/828 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.
- ◆ Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 5/2015, de fomento de la financiación

empresarial en lo referido al régimen jurídico de la titulaciones.

- ◆ Consulta pública previa sobre el Proyecto de Orden para regular el préstamo de valores de las IIC.

B. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- ◆ MIFID II: actualización de su documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (12 julio 2018); actualización del documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor de ESMA (25 mayo 2018).
- ◆ PRiPs: carta de las ESAs, dirigida a la Comisión Europea en relación con la futura aplicación de la normativa PRiPs a los UCITs y a los FIAs que dispongan de un documento de datos fundamentales (1 octubre 2018); actualización de las preguntas y respuestas sobre el Reglamento Delegado PRiPs por las ESAs (19 julio 2018).
- ◆ Inversión Socialmente Responsable: paquete legislativo CE (24 mayo 2018); enmiendas del PE al Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información y al Proyecto de Reglamento de índices de referencia (agosto 2018); solicitud CE a ESMA/EIOPA asesoramiento técnico para futuros actos delegados (julio 2018); y enmiendas del PE al Proyecto de Reglamento e índices de referencia de bajo impacto carbónico y de impacto carbónico positivo (octubre 2018).
 - Otros temas: actualización EMIR:EMIR REFIT; DAC 6: Directiva (UE) 2018/822 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; documento a consulta publicado por el GAFI o FATE, “Financial Action Task Force”, sobre las directrices para la aplicación del “enfoque basado en riesgo” al sector de valores; aprobación de la Directiva (UE) 2018/843 por la que se modifica la Directiva (UE) 2015/849 relativa a la prevención de la utilización del sistema

financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo; UCITs y GFIA: Actualizaciones de los Documentos de ESMA de Preguntas y Respuestas de UCITs y de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos y aprobación por el COREPER de los textos de compromiso de la nueva Directiva y Reglamento que regulan la distribución transfronteriza de Fondos; monetarios: Informe final de ESMA sobre las directrices sobre escenarios de pruebas de resistencia bajo el Reglamento de Fondos del Mercado Monetario.

2. Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de Planes y Fondos de Pensiones que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Las reuniones presenciales tienen lugar como mínimo dos veces al año, habiéndose celebrado en 2018 en los meses de mayo y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

En el Comité Jurídico-Fiscal del **25 de mayo de 2018**, junto con un repaso de los proyectos normativos en curso, tanto en España como en el UE, se trataron los siguientes temas:

A. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- ◆ Real Decreto 62/2018, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones
- ◆ Orden HFP/1106/2017, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Orden EHA/3127/2009, de 10 de noviembre, por la que se aprueba el modelo 190 para la declaración del resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas sobre rendimientos de trabajo y de actividades económicas, premios y determinadas ganancias patrimoniales e imputaciones de renta y los

plazos de presentación de los modelos 171, 184, 345 y 347.

- ◆ Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprueban los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales de los sujetos obligados a su publicación.
- ◆ Ver otras Normas en Comité Jurídico Fiscal de IIC (reunión de 25 de abril de 2018).
- ◆ DGSFP .
 - Criterio sobre imputación a los Fondos de Pensiones de los gastos de análisis.
 - Documento de dudas sobre modificación del RPPF.
 - Comisión Tecnología: Propuestas de la Asociación.
 - Contestación a la consulta planteada por la Asociación respecto de la viabilidad de distintas alternativas para el cumplimiento con la obligación de intercambio de garantías que establece EMIR para los derivados OTC por los Fondos de Pensiones con objetivo de rentabilidad.

Normas en tramitación

- ◆ Transposición IORP II: Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto que modifican la Ley y el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Audiencia Pública. Grupo de trabajo IORP II.
- ◆ Anteproyecto de Ley del mercado de servicios de pago.
- ◆ Proyecto de Orden de Préstamo de Valores de IIC. Posible extensión a FP.

Consultas fiscales recientes

- ◆ Ver otras Normas en Comité Jurídico Fiscal de IIC (reunión de 25 de abril de 2018).

B. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- ◆ Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP.
- ◆ EMIR (propuesta de modificación a fin de eximir de la obligación de “Variation Margin”

a los Fondos Objetivo durante el periodo de comercialización inicial).

- ◆ Inversión Socialmente Responsable: informe final de expertos HLEG sobre finanzas sostenibles (31 enero 2018); y plan de Acción CE: Financiando el crecimiento sostenible (marzo 2018).
- ◆ Reglamento BCE 2018/231, de 26 de enero, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones.

Los temas tratados en el Comité Jurídico-Fiscal celebrado el **20 de noviembre de 2018** fueron los siguientes:

A. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- ◆ Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2018.
- ◆ Transposición IORP II: Actualización sobre el estado de tramitación de la normativa de transposición. Grupo de trabajo IORP II.
- ◆ Anteproyecto de Ley del mercado de servicios de pago: Actualización sobre el estado de tramitación.
- ◆ Respuestas de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) a las dudas planteadas por la Asociación sobre el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
- ◆ Respuestas de los Registradores a las Dudas sobre Declaración de titularidad real introducida por la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo.

Consultas fiscales recientes

- ◆ Ver otras Normas en Comité Jurídico Fiscal de IIC (reunión 31 de octubre de 2018).

B. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

Proyecto de Reglamento Europeo sobre PEPP: actualización.

Inversión Socialmente Responsable: paquete legislativo CE (24 mayo 2018); enmiendas

del PE al Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información (agosto 2018); solicitud CE a ESMA/EIOPA asesoramiento técnico para futuros actos delegados (julio 2018); y enmiendas del PE al Proyecto de Reglamento de índices de referencia de bajo impacto carbónico y de impacto carbónico positivo (octubre 2018).

Otros temas:

- ◆ Reglamento BCE 2018/231, de 26 de enero, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones.
- ◆ Reglamento (UE) 2017/2402 de 12 de diciembre por el que se establece marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada (STS).
- ◆ Ver otras Normas en Comité Jurídico Fiscal de IIC (reunión 31 de octubre de 2018).

3. Comisión de Traspasos de IIC

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2018 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Causas de rechazo de los traspasos (19 julio 2018).
- ◆ Identificación de menores en el Cuaderno 334 (19 julio 2018).
- ◆ Plazos en los traspasos (28 noviembre 2018).
- ◆ Traspaso con origen en SICAV (30 noviembre 2018).

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



- Criterios de la Comisión de Traspasos de IIC (Ref. 022/2019).

4. Comisión de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones

La Comisión de Traspasos ha contestado durante el ejercicio 2018 varias consultas remitidas por los asociados que se han suscitado en la operativa diaria, y que versaban sobre las siguientes cuestiones:

- ◆ Posibilidad de rechazar un traspaso por la existencia de un compromiso de permanencia (18 enero 2018).
- ◆ Causas de rechazo de los traspasos (19 julio 2018).
- ◆ Impacto en el Cuaderno 234 de las modificaciones fiscales en Navarra (18 septiembre 2018).

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



- Criterios de la Comisión de Traspasos de Planes de Pensiones (Ref. 021/2019).

5. Grupo de Estadísticas de IIC

Entre las funciones que tiene asignadas este Grupo de Trabajo, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a INVERCO en el ámbito de la inversión colectiva.

Dada la creciente relevancia que está adquiriendo la actividad de gestión discrecional de carteras, la Junta Directiva de la Agrupación de IIC de INVERCO estimó oportuno el diseño y puesta en marcha de una nueva estadística sobre esta actividad que realizan las Gestoras directamente o través de su grupo financiero.

Por esta razón, durante 2018 el Grupo de Estadísticas de IIC ha estado trabajando en la definición de los criterios y ámbito de aplicación para la implementación de esta nueva estadística, cuya fecha prevista de difusión será a finales del primer semestre de 2019.

6. Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones

Tras la publicación de las nuevas obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones

residentes en los Estados Miembros del área euro, tanto por parte del BCE como de EIOPA, la DGSFP ha decidido modificar la actual DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones, para sus fines de supervisión y control.

Para aclarar las diversas cuestiones que pudieran suscitarse en la adaptación de la nueva DEC, la DGSFP tuvo una reunión con el Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de Pensiones, que se amplió a toda la Junta Directiva, en la que se expusieron de forma general los nuevos requerimientos y los criterios a tener en cuenta en los nuevos estados.

Dado que la primera información a enviar con los nuevos requerimientos hace referencia al tercer trimestre de este año, durante 2019 el Grupo de Estadísticas de Planes y Fondos de pensiones coordinará las consultas frente a DGSFP que se planteen respecto a la puesta en marcha de la nueva DEC.

7. Grupo MiFID II

Se constituyó en 2015, con los objetivos de:

- ◆ Analizar el estado actual de los desarrollos normativos, aprobados y en curso, en esta materia y,
- ◆ Explorar posibles alternativas que permitan a Gestoras y Distribuidores cumplir con los requisitos que resulten de la normativa, todo ello con la finalidad de mejorar la calidad del servicio al cliente.

Dado que la Directiva MiFID II afecta también a los distribuidores, forman parte de este Comité representantes de la AEB, CECA, FOGAIN y UNACC.

Las labores realizadas por este Comité se enmarcan en el ámbito de los desarrollos MiFID II, que se detallan en el apartado correspondiente de esta Memoria.

8. Grupo de transposición IORP II

Con motivo de la aprobación de la Directiva 2016/2341, de 14 de diciembre, relativa a las actividades y supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo europeos (IORP II) y de su futura transposición antes del 13 de enero de 2019, en la reunión del Comité-

jurídico fiscal de PFP del 3 de noviembre se acordó la constitución de un Grupo de Trabajo específico.

El objetivo de este grupo es formular una propuesta que permita que la concreción de las obligaciones en Fondos de Pensiones, Planes de Pensiones, Comisiones de Control y Entidades Gestoras en España resultado de la transposición, sea lo más sencilla y positiva posible.

La primera reunión se celebró el 16 de febrero de 2017, y desde entonces se ha reunido en siete ocasiones más. Las actuaciones de este Grupo se enmarcan en el ámbito de la transposición de IORP II, cuyos principales aspectos durante el ejercicio 2018 se detallan en el apartado correspondiente de esta Memoria.

9. Grupo de Educación Financiera

Se constituyó el 30 de noviembre de 2016 como foro de desarrollo de acciones en el Marco del Convenio de Educación Financiera suscrito por INVERCO con el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Economía.

En su constitución se acordaron una serie de acciones a desarrollar con la colaboración de los participantes, que se van desplegando cada ejercicio.

En 2018 se desarrolló el Concurso “¿Por qué necesitas un Plan de Pensiones?”, que se explica en el Apartado “Otras actuaciones” de esta Memoria.

10. Grupo de inversión bajo criterios ESG

Ante el auge de la inversión bajo criterios ESG (*Environmental, Social And Governance*) y la paulatina incorporación de exigencias al respecto en diversos textos normativos nacionales y europeos, con incidencia en Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, en la Junta Directiva de la Asociación celebrada el 22 de noviembre, se acordó la constitución en el seno de INVERCO de un grupo de trabajo para analizar posibles líneas de actuación.

El grupo se reunió por primera vez el 14 de febrero de 2018 y desde entonces lo ha hecho en cuatro ocasiones. En este grupo, que integra tanto Gestoras de IIC como de Fondos de Pensiones, se enmarca el

análisis y respuesta de la Asociación a las diversas propuestas normativas que se detallan en los apartados correspondientes de esta Memoria, así como los encuentros organizados por INVERCO entre los asociados y los técnicos del Grupo de Expertos de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles, Helena Viñes y Jose Luis Blasco.

11. Grupo de "investment research"

La normativa MiFID II prevé que las empresas de inversión que presten servicios de ejecución y análisis deberán identificar separadamente el coste de ambos servicios con el fin de que las ESIs puedan dar cumplimiento a su obligación de no aceptar

incentivos de terceros. Asimismo, se prevé que el coste del análisis no debe estar vinculado al volumen o valor de otros servicios o beneficios, como pueden ser los de ejecución.

Con el fin de analizar el impacto de esta normativa en las prácticas actuales de las SGIIC y EGFP relacionadas con el servicio de análisis destinado a la gestión de carteras colectivas, se constituyó este grupo de trabajo, en el cual se han ido elaborando y proponiendo a las distintas autoridades (CNMV, DGSFP y DG Tributos) los diversos criterios, tanto financieros como fiscales, necesarios para clarificar los efectos prácticos de MiFID II en el servicio de research, tanto en el ámbito de las IIC como de los Planes y Fondos de Pensiones, que se detallan en los Apartados correspondientes de esta Memoria.



OTRAS ACTUACIONES

1. PRESENTACIÓN INFORME OCDE "PENSIONS AT A GLANCE"

El 5 de febrero se presentó en Madrid el informe "Pensions at a Glance 2017: How does Spain compare?", elaborado y publicado previamente por la OCDE en diciembre 2017.

La presentación corrió a cargo de Pablo Antolín, Jefe de la Unidad de pensiones Privadas en la División de Asuntos Financieros de la OCDE y de Hervé Boulhol, responsable de Pensiones en la División de Trabajo y Política Social de la OCDE.

El Informe incluye indicadores para comparar políticas de pensiones entre los países de la OCDE, analiza reformas recientes de los sistemas de pensiones e incluye indicadores para analizar las pensiones privadas.

Respecto al sistema de pensiones español, la conclusión alcanzada por la OCDE es alarmante al afirmar que en 2050 la tasa de dependencia será del 76%, es decir que por cada 100 personas entre 20 y 65 años, España tendrá 76 personas mayores de 65 años. Después de Japón, España será el país más envejecido de los países de la OCDE seguido por Corea del Sur.

Hervé Boulhol señaló en su intervención que el sistema español de pensiones es uno de los más

generosos de la OCDE dado que la tasa de sustitución de la pensión respecto al último salario se situará en el 82% en términos netos en España, frente al 71% en la UE y el 63% en la OCDE.

Por otra parte, el Jefe de la Unidad de Pensiones Privadas en la División de Asuntos Financieros de la OCDE, Pablo Antolín, explicó durante su intervención que el sistema de capitalización "no está para sustituir a las pensiones públicas, está para complementar". Además, afirmó que cualquier reforma sobre pensiones que se aborde en España debe ser "una reforma integral" y ha advertido que, "cuanto antes se empiece a hablar, mejor".

Los mensajes de la OCDE es que tanto el sistema público como el privado son importantes y los dos deben complementarse y hay que diseñarlos conjuntamente.

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



- Presentaciones Seminario Pensions at a Glance Hotel Intercontinental (Ref. 034/2018).
- Presentación informe OCDE "Pensions at a Glance" (Ref. 007/2018).



2. SEMINARIO INTERNACIONAL SOBRE SISTEMAS DE PENSIONES

El pasado 12 de abril INVERCO celebró un Seminario internacional sobre sistemas de pensiones, que contó con la presencia de más de 120 asistentes, además de numerosos medios de comunicación. Durante el mismo, los participantes plantearon y debatieron interesantes cuestiones sobre el diseño y los retos actuales de los sistemas de pensiones. A modo de síntesis, y por orden de intervención, destacan:

- ◆ OCDE (Emmy Labovitch): con base en datos empíricos, resaltó la importancia de estimular los sistemas de empleo y de combinar en ellos incentivos fiscales y no fiscales. En materia fiscal señaló que, si bien el tratamiento EET (exención-exención-tributación), existente en España y mayoritario en Europa, supone una ventaja frente al TTE (tributación-tributación-exención), el tratamiento fiscal de los Planes de Pensiones en España podría mejorarse sustancialmente, teniendo en cuenta que, en la comparativa internacional de incentivos al ahorro para la jubilación, España aparece en una posición muy rezagada (posición 26 de 32 países).



En materia de incentivos no fiscales hizo referencia a diseños de sistemas de empleo que incluyan “autoenrolment” (presente ya en 8 países, consistente en la adscripción por defecto del trabajador a un Plan de empleo, conservando el derecho a darse de baja en cualquier momento) o el mecanismo del “matching contribution” (aumento de las contribuciones del empleador si el empleado también aporta).

- ◆ Mesa internacional sobre experiencias europeas en diseño de sistemas de empleo. Cada uno de los ponentes explicó la arquitectura básica de sus respectivos sistemas de pensiones, destacando en sus intervenciones:

Holanda (Janwillem Bouma): a pesar de la importante contribución que los sistemas complementarios realizan a la provisión de ingresos de los jubilados (representando más del total de la pensión), dado que dichos sistemas complementarios son en su mayoría de prestación definida, existe un importante reto a efectos de asegurar la justicia intergeneracional, toda vez que, en ausencia de reformas, las pensiones de los trabajadores actuales serían muy inferiores a las de los actuales jubilados.



Suecia (Tomas Bern): Dado que en Suecia no existe una edad obligatoria de jubilación, sino que ésta es flexible, destacó la importancia del llamado “sobre naranja”, la comunicación que cada ciudadano recibe anualmente con el importe estimado de su pensión en función del momento en el que se jubile. Esta información fue crucial en el momento de adopción de la reforma sueca, pues ayudó a la población, y lo sigue haciendo, a conocer y entender las medidas adoptadas y a tomar decisiones sobre su jubilación y ahorro.



Reino Unido (Graham Vidler): Destacó el relevante papel de la Comisión independiente creada en Reino Unido en 2005, que permitió que en 2008 estuviera ya aprobada la Ley que recogió sus recomendaciones e introdujo el sistema de “autoenrolment”, el cual ha permitido que más de un millón de empleadores hayan incorporado a un Plan de pensiones de empleo a más de 9 millones de trabajadores. Además, tratándose de un sistema voluntario en el que los trabajadores pueden solicitar su baja en cualquier momento, Graham destacó la reducida tasa de baja efectiva (tan solo el 9%, cuando las estimaciones preveían entre un 25% y un 40%), cuya tendencia además es decreciente cuanto menor es la edad del trabajador, lo que pone de manifiesto la elevada concienciación existente entre la población más joven sobre la necesidad de complementar la pensión pública con un plan de pensiones.



- ◆ Banco de España. Su entonces Director General de Economía y Estadística, actualmente Gobernador, Pablo Hernández de Cos, destacó los siguientes aspectos:



Entre los países de la UE, España en 2060 experimentará una de las mayores caídas de la tasa de sustitución, si bien en todo caso seguiría estando entre las más altas (pasando de la cuarta más elevada a la novena más alta).

Las reformas de 2011 y 2013 han avanzado sustancialmente en el objetivo de garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones en el largo plazo. En ausencia de nuevos recursos en el sistema, el ajuste se produce a través, principalmente, de la tasa de sustitución, sobre todo a partir de la operativa del nuevo mecanismo de indexación de las pensiones.

Es muy importante mantener un mecanismo automático que garantice el equilibrio financiero.

Resulta crucial asegurar la transparencia del sistema.

Con esta nueva actuación, INVERCO reafirmó su compromiso con el estímulo y promoción de los sistemas de capitalización, complementarios al sistema público de reparto, y cuyo importante papel en la suficiencia de las pensiones se ve respaldado por las experiencias internacionales y por los Organismos Internacionales.

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



- Sumario de prensa (Ref. 109/2018).
- Presentaciones Seminario Internacional sobre Pensiones (Ref. 102/2018).

3. PLAN DE COMUNICACIÓN SOBRE PENSIONES

En marzo de 2017, INVERCO puso en marcha un plan de comunicación sobre pensiones, con el objetivo de concienciar sobre la necesidad del ahorro para la jubilación, en un entorno de envejecimiento progresivo, destacando conceptos claves tales como comunicación sobre la pensión estimada, la tasa de sustitución o experiencias de capitalización y reparto en otros países europeos (sistemas mixtos de pensiones).

Tras un proceso de selección de la agencia de comunicación y la constitución de un Grupo de Trabajo para coordinar y ayudar en la selección de las actuaciones, la campaña arrancó el 30 de noviembre con una presentación a la APIE (Asociación de Periodistas de Información Económica) de los resultados de la encuesta “La Jubilación y la importancia de saber”, centrada en la comunicación que la Seguridad Social debería haber remitido a los trabajadores sobre los ingresos estimados en la jubilación, y la necesidad de conocer dicha información.

En el marco de dicho Plan, en 2018 se lanzó la página web www.queelaborroteacompane.es y empezaron a funcionar los canales de Twitter, Facebook y Youtube asociados a esta web.

Tanto en la página web como en las redes sociales, se difundieron diversos vídeos, protagonizados por Miki Nadal, humorista y actor imagen de esta campaña.

Asimismo, el 15 de febrero y durante las 8 semanas siguientes, se empezaron a emitir los microespacios grabados con Anne Igartiburu para Onda Cero (Julia en la Onda) y Cope (Herrera en Cope).

Adicionalmente se ha contado con la colaboración de varias personas como Santiago Carbó o Javier Santacruz, y otras voces relevantes en el mundo de las pensiones, con el objetivo de diversificar opiniones y lograr la mayor divulgación y difusión de los contenidos, para lo que contamos también con la colaboración de los asociados de INVERCO, que a través de sus redes sociales y páginas web compartieron los diversos contenidos.

Todo ello con el objetivo de proporcionar a la población un mayor conocimiento sobre los retos planteados en el sistema de pensiones.

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



- Actualización del Plan de Comunicación sobre Pensiones (Ref. 128/2018).
- Plan de comunicación sobre Pensiones (Ref. 041/2018).

4. ASAMBLEA ANUAL DE PENSIONS EUROPE

El viernes 13 de abril tuvo lugar la Asamblea de PensionsEurope en Madrid, organizada por INVERCO, cuya Directora General, Elisa Ricón, forma parte del Consejo de Dirección.

A esta reunión acudieron casi cuarenta representantes de las Asociaciones europeas integradas en PensionsEurope, y responsables de Fondos de Pensiones de empleo europeos.

Los temas que se trataron durante la Asamblea fueron muy diversos y de gran actualidad. En primer lugar se llevó a cabo revisión de aspectos específicos del marco legislativo europeo en el ámbito de los Planes de Pensiones tales como la Directiva IORP II, el Proyecto de Reglamento PEPP, diversas regulaciones en el ámbito del mercado de valores y el Reglamento EMIR. En segundo lugar, se hizo una evaluación de



las políticas europeas en este aspecto así como el análisis del largo plazo y la adecuación de los Planes de Pensiones de los criterios de sostenibilidad ESG. Además se realizó y presentó un estudio de los sistemas de prestación definida y aportación definida. Por último se repasó la estrategia a seguir por el grupo en los próximos años así como el futuro de las Pensiones.

5. III JORNADA INVERCO DE REGULACIÓN FINANCIERA

El 8 de noviembre, INVERCO organizó su III Jornada sobre regulación financiera, con el objetivo de acercar a los miembros de la Asociación las novedades regulatorias del año. La Jornada contó con la presencia de más de 200 asociados de INVERCO, así como numerosos medios de comunicación.

La jornada fue inaugurada por Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, quien a su vez agradeció la apertura al Director General de Entidades de la CNMV, Jose María Marcos. Ambos expusieron algunas consideraciones sobre el impacto de la normativa en el sector, especialmente MiFID II.

A continuación tuvo lugar una mesa redonda sobre transposición MiFID II coordinada por Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, en la que participaron Patricia Rodríguez (Asesora de Mercados Financieros de AEB), Alfredo Oñoro (Director de Cumplimiento Normativo de CECA) y Cristina Freijanes (Secretaria General de UNACC).



La clausura de la jornada fue llevada a cabo por Ana Puente Pérez (Subdirectora General de Legislación de Mercados de Valores e Instrumentos Financieros del Ministerio de Economía y Empresa).

6. X ENCUENTRO NACIONAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

El pasado 9 de octubre, INVERCO junto con la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD) y Deloitte, organizaron, por décimo año consecutivo, el Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, que fue inaugurado por el Presidente de la CNMV, Sebastián Albella.

El encuentro contó con la participación de más de 600 asistentes, en representación de más de 200 entidades, principalmente (Gestoras de IIC y pensiones, distribuidores y prestadores de servicios).

Asimismo, una docena de medios de comunicación permitieron una completa difusión de los contenidos del evento en los días siguientes a la celebración.

Durante el encuentro, los máximos responsables de las principales gestoras de Fondos de Inversión y pensiones debatieron conjuntamente sobre cuál será el camino a seguir por la industria de gestión de activos, con el objetivo de seguir consolidando el crecimiento.



7. ENCUENTRO ANUAL CON LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN

El 13 de febrero la Asociación presentó ante los medios de comunicación su informe anual de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, así como las perspectivas para 2018, aportando una visión global, tanto a nivel mundial como a nivel doméstico, de la inversión en IIC y Fondos de Pensiones, con las cifras más significativas de su actividad en el ejercicio de referencia.



Se analizó también la evolución de la estructura del ahorro financiero de las familias españolas, identificando los activos en los que se concretó y una comparativa con las familias europeas, así como un breve análisis de las perspectivas para el año siguiente.

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



- Comunicación Informe 2017 y perspectivas para 2018 (Ref. 042/2018).

8. SEMINARIO CNMV SOBRE EL REGLAMENTO DE ÍNDICES DE REFERENCIA

El pasado 22 de junio de 2018 Carolina Fernández, en representación de INVERCO, participó en un Seminario organizado por la CNMV sobre el nuevo Reglamento de Índices de Referencia con el fin de promover y facilitar a las entidades supervisadas la implementación del Reglamento y conocer las reformas en curso.

Este Reglamento de Índices de Referencia, en vigor desde el 1 de enero de 2018, entra a regular un ámbito hasta ahora no regulado ni sujeto a supervisión: la producción y utilización de índices como referencia



en instrumentos y contratos financieros y fondos de inversión, cuya implementación está generando numerosas dudas e incertidumbres en el sector.

Al objeto de acercar dicha regulación, tanto de forma teórica como práctica, la CNMV estructuró esta jornada en dos partes:

- ◆ La primera, con presentaciones de la CNMV, ESMA e IOSCO, sobre el marco internacional, los objetivos generales del Reglamento y el papel de las autoridades.
- ◆ La segunda parte, más práctica, se desarrolló mediante dos paneles de expertos, moderados por la CNMV. El primero sobre los efectos de la regulación en las entidades supervisadas (administradores, contribuidores y usuarios de los índices), en el que, expertos de Sociedad de Bolsas, AEB, CECA e INVERCO, y un segundo panel sobre las reformas en curso.

9. CONCURSO "POR QUÉ NECESITAS UN PLAN DE PENSIONES"

El 20 de junio se celebró la entrega de premios del certamen INVERCO de relatos cortos: "¿Por qué necesitas un Plan de Pensiones?", durante la celebración de la Asamblea General. En el mismo acto, el ganador del primer premio, David Bonilla, tuvo la oportunidad de leer su relato, "Los tres curritos", junto con su hija Irene. El concurso estaba dotado con 2.000 euros en efectivo (1º premio) y un I-Pad Pro (2º premio) cuya entrega fue realizada por Jose Marcos, Director General de Entidades de la CNMV.



Este concurso invitaba a los participantes de cualquier edad, a través de un relato de un máximo 500 palabras, a contar de una manera original y divertida, por qué necesitas un Plan de Pensiones.

De un total de más de 50 participantes, 10 fueron

preseleccionados y de acuerdo con la votación del jurado, el primer premio fue para David Bonilla y el segundo fue para Laura Prada Andrade.

Con más de 26.000 visitas, 2.500 votos y cientos de comentarios, el Concurso INVERCO de relatos Cortos: "¿Por qué necesitas un Plan de Pensiones?" fue todo un éxito, gracias a los relatos escritos por los concursantes destacando su originalidad a la hora de explicar la importancia de ahorrar e invertir para la jubilación, con títulos como "Los tres curritos", "Planificar como un padre para vivir como un hijo" o "El caso de la pensión desaparecida: ¿quién será el responsable?" entre otros.



Jose Marcos, David Bonilla y Angel Martínez-Aldama entregando el primer premio.



Laura Prada, Jose Marcos y Angel Martínez-Aldama entregando el segundo premio

10. PREMIO AEFIN-INVERCO "SMART INVESTORS EN FONDOS ESG"

Como parte de su compromiso con la investigación y de promoción de la educación financiera, INVERCO entregó el 6 de julio de 2018 el premio al mejor artículo en el ámbito de la gestión de activos a Fernando Muñoz, investigador de la Universidad de Zaragoza, por su trabajo "El efecto "smart-money" entre los inversores en Fondos de Inversión socialmente responsables".

La entrega de premios se realizó durante al Acto de clausura del XXVI Foro de Finanzas celebrado por AEFIN, que tuvo lugar en el Hotel Real de Santander.

En este artículo, se estudia el efecto "smart-money" para una amplia y actualizada muestra de inversores en Fondos de Inversión Socialmente Responsables (ISR). Se analizan un total de 997 Fondos de ISR, no indexados, y que invierten principalmente en renta variable, domiciliados en Estados Unidos, Australia, Canadá, Francia y Suecia. El periodo analizado se extiende desde enero de 2005 a octubre de 2017.



En el caso del mercado estadounidense, se observa que los Fondos ISR que reciben dinero en términos netos superan en performance financiera a sus pares que experimentan salidas de dinero en términos netos; es decir, los inversores de Fondos ISR en EEUU muestran buenas habilidades de selección. Sin embargo, estas habilidades de selección no les permiten batir al mercado. Estos resultados parecen ser especialmente relevantes en el caso de los Fondos de menor tamaño, Fondos que cargan comisiones de suscripción y reembolso y Fondos focalizados en aspectos medioambientales. Sin embargo, la evidencia empírica muestra que los inversores en Fondos

focalizados en aspectos religiosos no muestran estas buenas habilidades de selección.

Los resultados para los mercados canadiense y francés son similares a los obtenidos en el mercado estadounidense, aunque con menor significatividad estadística. Los inversores de Fondos SR en Australia no presentan habilidades de selección pero, al mismo tiempo, obtienen un buen resultado financiero porque los gestores de los Fondos ISR en Australia son capaces de batir al mercado. Finalmente en el caso de Suecia se obtiene la evidencia empírica más clara de efecto "smart-money". En el caso de los inversores suecos, los Fondos que reciben dinero en términos netos no solo superan en performance financiera a los Fondos que experimentan salidas netas de dinero, sino que también superan al mercado.

Para acceder al texto completo del artículo, pinchar en el siguiente enlace:

https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=XXVIfinanceforum&paper_id=27

11. 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.

Puedes suscribirte a la newsletter pinchando aquí:

<http://www.inverco.es/newsletter.php>

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



● Registro de Newsletter.

Si no visualiza correctamente este email, [consulte la versión web](#)

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

NEWSLETTER MAYO 2018

WEB INVERCO

INICIATIVAS DE LA ASOCIACIÓN

SEMINARIO INTERNACIONAL SOBRE SISTEMAS DE PENSIONES



El pasado 12 de abril INVERCO celebró un **Seminario internacional sobre sistemas de pensiones**. Este seminario contó con la presencia de **más de 120 asistentes**, además de numerosos medios de comunicación, y en él los participantes plantearon y debatieron interesantes cuestiones sobre el diseño y los retos actuales de los sistemas de pensiones.

[Para leer más...](#)

Si no visualiza correctamente este email, [consulte la versión web](#)

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

NEWSLETTER JULIO 2018

WEB INVERCO

ACTIVIDADES DE LA ASOCIACIÓN

ASAMBLEA GENERAL



El pasado **20 de junio** INVERCO celebró su Asamblea General, con la presencia de representantes de la práctica totalidad de sus Asociados, así como de Organismos reguladores y supervisores. La **clausura de la misma corrió a cargo de José María Marcos Bermejo**, Director General de Entidades de la CNMV.

[Para leer más...](#)

12. INFOGRAFÍA SOBRE LA REINVERSIÓN DEL AHORRO FISCAL EN UN PLAN DE PENSIONES

Con el objetivo de contribuir a una mejor comprensión de lo que es un Plan de Pensiones y su tratamiento fiscal, la Asociación elaboró y difundió entre los medios de comunicación y asociados una infografía, que está también disponible en la web de la

REINVERSIÓN ANUAL DEL AHORRO FISCAL POR APORTACIÓN A UN PLAN DE PENSIONES

Maria tiene 35 años es experta en digital marketing en una empresa que le aporta un sueldo de 30.000 euros anuales.

Maria tiene un Plan de Pensiones y para poder aumentar su ahorro, un amigo le ha contado que podría reinvertir el ahorro fiscal que cada año obtiene de su Plan de Pensiones aportándolo nuevamente al mismo u otro Plan de Pensiones.

¿Pero cuanto podría aumentar sus ahorros?
Un 40%

El Plan de Pensiones permite deducir de la base imponible del IRPF hasta 8.000 euros o el 30% de los rendimientos del trabajo lo que genera un ahorro fiscal anualmente (menor pago o mayor devolución).

Si María aportara 1.000 euros anualmente a su Plan de Pensiones durante 20 años con una rentabilidad estimada del 3%, el importe acumulado aumentará un 40% si reinvierte:

CON REINVERSIÓN		SIN REINVERSIÓN
1.000 € anuales	+	1.000 € anuales
3% rentabilidad anual	+	3% rentabilidad anual
durante 20 años	+	durante 20 años
reversión ahorro fiscal	+	NO
=		=
37.326 €		26.870 €

40%

Cuando se jubile María tendrá acumulado un 40% más si ha reinvertido anualmente el ahorro fiscal en su Plan de Pensiones

Asociación, junto con un documento explicativo, en el que se ilustra cómo, si se reinvirtiera anualmente el ahorro fiscal, en la declaración del IRPF, por aportación al Plan de Pensiones, el importe acumulado en el Plan aumentaría un 40% al momento de la jubilación.

El Plan de Pensiones, permite reducir directamente de la base imponible del IRPF las aportaciones realizadas durante el año anterior, con un máximo de 8.000 euros o el 30% de los rendimientos netos del trabajo.

Ya sólo el diferimiento fiscal durante 20, 30 ó 40 años supone una ventaja fiscal muy relevante, ya que, aunque las prestaciones se gravan al tipo marginal del IRPF, se perciben durante la jubilación (fase en la que los impuestos generalmente son inferiores a los de la etapa activa). Este diferimiento fiscal permite rentabilizar durante todos esos años las bonificaciones fiscales de cada ejercicio, y amplificar dichos rendimientos debido al efecto que genera el “interés compuesto”.

Por lo tanto, el ahorro fiscal generado año a año (en forma de menor pago en la declaración o de mayor

devolución) reinvertido en el propio, o en otro, Plan de Pensiones, hace que el importe acumulado en el momento de la jubilación sea un 40% superior.

De este modo, un partícipe que haga una aportación anual de 1.000 euros (menos de 3 euros al día) acumularía un capital de 26.870 euros después de 20 años, sin reinvertir las deducciones fiscales anuales. No obstante, reinvertiendo en el Plan de Pensiones, o en otro, el ahorro fiscal de cada año, el saldo final acumulado ascendería a 37.326 euros, es decir, un 40% más.

13. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

En 2018, se han remitido a los asociados 160 comunicaciones, referidas a Instituciones de Inversión Colectiva, y 103 a Planes de Pensiones, que se detallan a continuación.

Todas ellas están disponibles en el buscador documental que está alojado en la parte de acceso solo para asociados de la Web de INVERCO.

COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-18	CNMV: Comunicado en relación con las materias del conjunto normativo MiFID II-MiFIR no abordadas en el Real Decreto-Ley 21/2017, de 29 de diciembre (Ref. 001/2018).	13-02-18	Observatorio INVERCO: Lanzamiento plan de comunicación para concienciar de la necesidad de ahorrar para la jubilación (Ref. 041/2018).
02-01-18	Aprobación de seis Proyectos de Real Decreto de modificación de diversos Reglamentos fiscales. Los citados Reales Decretos han sido aprobados por el Consejo de Ministros del 29 de diciembre y publicados en el Boletín Oficial del Estado el 30 de diciembre (Ref. 002/2018).	13-02-18	INVERCO: Informe sobre la evolución de las IIC y FP en 2017 y perspectivas para 2018, presentado a los medios de comunicación (Ref. 042/2018).
12-01-18	INVERCO: Preguntas sobre la propuesta legislativa de la Comisión Europea en forma de Directiva Ómnibus que modificaría las actuales Directiva UCITS y AIFMD (Ref. 005/2018).	13-02-18	CNMV: Plan actividades para el ejercicio 2018 (Ref. 047/2018).
15-01-18	INVERCO: Invitación presentación del informe "Pensions at a Glance", publicado por la OCDE (Ref. 007/2018).	20-02-18	INVERCO: Propuesta de un régimen fiscal especial para partícipes de Fondos de Inversión que invierten en Pymes establecidas en España (FIPes) (Ref. 049/2018).
17-01-18	INVERCO: Informe correspondiente al tercer trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 010/2018).	23-02-18	EFAMA: Datos mensuales de diciembre de 2017 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 054/2018).
18-01-18	Comentarios formulados por INVERCO durante el período de consulta pública de diversos textos normativos (Ref. 011/2018).	28-02-18	PensionsEurope: Conferencia anual, que tendrá lugar los días 6 y 7 de junio en Bruselas, bajo el título "El futuro del trabajo y las pensiones" (Ref. 059/2018).
18-01-18	CNMV: Respuestas a las dudas que se remitieron en relación con la Primera Guía sobre Operaciones Vinculadas, Guía técnica 2/2017 (Ref. 012/2018).	28-02-18	AEAT: Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero, que modifica la Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del Impuesto sobre el Valor Añadido (Ref. 061/2018).
22-01-18	Criterios elaborados por la Comisión de Traspasos de IIC de INVERCO, relativos a dudas modificaciones del Cuaderno 334, planteadas por los asociados (Ref. 017/2018).	01-03-18	CNMV: Guía Técnica 1/2018 sobre operaciones vinculadas de las IIC's y otra operativa de las Gestoras de las IIC's (Ref. 063/2018).
23-01-18	INVERCO: Nota donde se analizan los puntos más relevantes de la evolución de los Fondos de Inversión (Ref. 020/2018).	05-03-18	Observatorio INVERCO: VIII Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 065/2018).
25-01-18	EFAMA: Datos mensuales de noviembre de 2017 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 022/2018).	06-03-18	INVERCO. Invitación Seminario "Sistemas de Pensiones. Situación en España y experiencias internacionales" a celebrarse el 12 de abril en Madrid (Ref. 066/2018).
29-01-18	Observatorio INVERCO: Solicitud de datos sobre patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y por provincia a 31 diciembre 2017 (Ref. 025/2018).	09-03-18	Comisión Europea: Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Ref. 069a/2018).
29-01-18	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España, correspondiente al cuarto trimestre de 2017 (Ref. 026/2018).	12-03-18	Observatorio INVERCO: Seguimiento de Prensa VIII Encuesta realizada a Gestoras de Fondos de Inversión (Ref. 072/2018).
05-02-18	INVERCO: Envío de las presentaciones realizadas por los ponentes en el Semanario OCDE (Ref. 034/2018).	13-03-18	Comisión Europea: Normativa Ómnibus que regula la distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (UE) (Ref. 073/2018).
08-02-18	INVERCO: Publicación de la modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 037/2018).	14-03-18	CNMV: Respuestas a la segunda remesa de dudas/aclaraciones planteadas por INVERCO en relación con las cuestiones planteadas en la Guía sobre impacto de MiFID II-MiFIR en las SGIIC (Ref. 076/2018).
09-02-18	INVERCO: Real Decreto que modifica el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RFPF) y la modificación de la normativa de prevención de blanqueo (Ref. 039/2018).	15-03-18	CNMV: Texto de la Circular 1/2018, de 12 de marzo sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (Ref. 080/2018).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
16-03-18	CNMV: Modificación Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores (LMV) para la transposición de MiFID II (Ref. 081/2018).	07-05-18	Observatorio INVERCO: Informe referido a la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y provincias a final de 2017 remitido a los medios de comunicación (Ref. 124/2018).
20-03-18	Comisión Europea: Tabla comparativa del borrador del ECON y el proyecto de la CE de los aspectos más esenciales del funcionamiento del PEPP (Ref. 084/2018).	09-05-18	Observatorio INVERCO: Lanzamiento nueva campaña de comunicación para concienciar de la necesidad de ahorrar para la jubilación (Ref. 128/2018).
21-03-18	CNMV: Comunicado sobre la aplicación del nuevo Reglamento de Índices de referencia (Ref. 085/2018).	10-05-18	CNMV: Criterio respecto a la reclasificación de partícipes preexistentes a otras clases, derivada de MiFID II (Ref. 131/2018).
22-03-18	Respuesta de la DG Tributos a la consulta planteada por la Asociación sobre la sujeción de los Fondos de Pensiones, IIC de carácter financiero y EGFP que tengan la consideración de Gran Empresa, a la obligación de llevar los libros registros del IVA a través de la Sede Electrónica de la AEAT (Ref. 087/2018).	14-05-18	Observatorio INVERCO: Seguimiento de prensa del Informe referido a la distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y provincias a final de 2017 (Ref. 132/2018).
26-03-18	EFAMA: Datos mensuales de enero de 2018 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 090/2018).	18-05-18	EFAMA: Versión actualizada modelo de información detallada sobre las características y composición de las carteras de las IIC (Ref. 136/2018).
27-03-18	CNMV: Circular 1/2018, de 12 de marzo, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros (Ref. 091b/2018).	22-05-18	CNMV: Comunicaciones sobre Circular 1/2018 y sobre Directrices para pruebas de resistencia en Fondos Monetarios (Ref. 138/2018).
02-04-18	ESMA: Actualización del documento de Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 094/2018).	24-05-18	MINECO: Consulta pública previa relativa al Proyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 140/2018).
10-04-18	INVERCO: Ruta de acceso a la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprueban los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales (Ref. 100/2018).	24-05-18	AEAT: Criterio en relación con la transmisión de acciones por el socio de una SICAV, Formulario 187 (Ref. 141/2018).
17-04-18	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 107/2018).	25-05-18	Comisión Europea: Publicación de un conjunto medidas legislativas con el fin de implementar el Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 143/2018).
18-04-18	EFAMA: Datos ICI a nivel mundial de las IIC correspondientes a diciembre de 2017 (Ref. 108/2018).	28-05-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros a 31 de marzo (Ref. 145/2018).
23-04-18	INVERCO: Resumen de prensa del Seminario internacional sobre sistemas de pensiones (Ref. 109/2018).	28-05-18	ESMA: Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 146/2018).
25-04-18	MINECO: Consulta pública previa sobre el Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores (Ref. 113/2018)	28-05-18	CNMV: Programa seminario-taller sobre el nuevo Reglamento de Índices de Referencia (Ref. 147/2018).
26-04-18	EFAMA: Datos mensuales de febrero referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 114/2018).	30-05-18	Banco de España/CNMV: Encuesta de Competencias Financieras (ECF) del año 2016 (Ref. 153/2018).
27-04-18	INVERCO: Nota de prensa con la cifra estimada del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España, correspondiente al primer trimestre de 2018 (Ref. 115/2018).	30-05-18	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria el 20 de junio (Ref. 154/2018).
27-04-18	INVERCO: Comentarios a los siguientes proyectos normativos: Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Instrumentos Financieros, por el que se transpone MiFID II, y Propuesta de Directiva y de Reglamento sobre distribución transfronteriza de Fondos de Inversión (Ref. 116/2018).	01-06-18	INVERCO: Datos provisionales de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de mayo (Ref. 157/2018).
03-05-18	INVERCO: Invitación a la Asamblea General del 20 de junio de 2018 (Ref. 119/2018).	01-06-18	INVERCO: Cuadro con las enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos para el 2018 presentadas en el Congreso de los Diputados por los partidos políticos (Ref. 158/2018).

FECHA	ASUNTO
04-06-18	CNMV: Cambio lugar realización seminario-taller sobre el nuevo Reglamento de Índices de Referencia (Ref. 159/2018).
05-06-18	Comisión Europea: Texto de compromiso de "EMIR Refit" aprobado por el ECON del Parlamento Europeo, en el que se incluye, entre otras cosas, una extensión temporal de 2 años, para la compensación de los Fondos de Pensiones (Ref. 161/2018).
06-06-18	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 31 de marzo (Ref. 163/2018).
06-06-18	Comisión Europea: Informe de evaluación de impactos sobre el conjunto de medidas legislativas referidas al Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 164/2018).
07-06-18	Colegio Registradores: Respuestas a las dudas enviadas por INVERCO sobre la obligación de declaración de titularidad real establecida en la orden JUS/319/2018 (Ref. 166/2018).
14-06-18	INVERCO: Cuadro resumen enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos (Ref. 174/2018).
18-06-18	CNMV: Comunicado en el que se aclara cómo interactúan las decisiones de ESMA publicadas el 1 de junio relativas a la operativa con opciones binarias y contratos por diferencias, con la Circular 1/2018 sobre nuevas advertencias sobre instrumentos financieros considerados especialmente complejos (Ref. 176/2018).
20-06-18	INVERCO: Presentación y Nota de Prensa, relativa a la Asamblea General (Ref. 183/2018).
26-06-18	EFAMA: Datos mensuales de abril referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 187/2018).
29-06-18	INVERCO: Datos provisionales de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de junio (Ref. 190/2018).
01-07-18	MINECO: Consulta pública previa de los siguientes textos: Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE; y Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial en lo referido al régimen jurídico de las titulaciones (Ref. 191b/2018).
04-07-18	INVERCO: Publicación en el BOE de la Ley 6/2018, de 3 de julio, de Presupuestos Generales del Estado (Ref. 195/2018).
09-07-18	CNMV: Proyecto de Circular de la CNMV, por el que se modifica la Circular 1/2009 de la CNMV, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora (Ref. 197/2018).
09-07-18	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 30 de junio (Ref. 198/2018).

FECHA	ASUNTO
12-07-18	MINECO: Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 201/2018).
16-07-18	GAFI: Documento a consulta sobre las directrices para la aplicación del "enfoque basado en riesgo" al sector de valores (Ref. 203/2018).
16-07-18	Observatorio INVERCO: Resumen de las actividades durante el primer semestre (Ref. 204/2018).
17-07-18	CNMV: Documentos actualizados de preguntas y respuestas sobre MiFID II y PRIiPs (Ref. 207/2018).
18-07-18	INVERCO: Informe primer trimestre 2018, sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 208/2018).
20-07-18	INVERCO: III Jornada de Regulación Financiera del 8 de noviembre (Ref. 209/2018).
20-07-18	AEAT: Proyecto de Orden por el que se modifican distintas Órdenes, entre ellas, las referidas al modelo 187, 117 y 289 (Ref. 211/2018).
23-07-18	ESMA: Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 213/2018).
26-07-18	EFAMA: Datos mensuales de mayo referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 215/2018).
26-07-18	ESMA: Actualización documentos en materia de supervisión respecto de las sucursales que prestan servicios de inversión en otro Estado miembro (Ref. 216/2018).
27-07-18	COREPER: Directiva y Reglamento que regulan la distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (Ref. 217/2018).
27-07-18	INVERCO: Observaciones realizadas a los siguientes proyectos normativos: Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto para la transposición de la Directiva 2016/2341; Consulta pública previa al Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828; Consulta pública previa al Proyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero; y Proyecto de Circular de la CNMV, que modifica la Circular 1/2009, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora (Ref. 219/2018).
30-07-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de junio (Ref. 222/2018).
31-07-18	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión de julio (Ref. 224/2018).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-09-18	INVERCO: Avance provisional de los datos de Fondos de Inversión correspondientes al mes de agosto (Ref. 225/2018).	05-10-18	CNMV: Ruta de acceso a la Memoria 2017 de atención de reclamaciones y consultas a los inversores (Ref. 257/2018).
04-09-18	Real Decreto-Ley 11/2018, de transposición de varias Directivas, entre ellas, en materia de protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores (Ref. 226/2018).	08-10-18	CNMV: Comunicado "Refuerzo de la transparencia en relación con el tipo de gestión realizada por las IIC" (Ref. 260/2018).
05-09-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Fondos de Inversión a 31 de julio (Ref. 229/2018).	09-10-18	CNMV: Circular 4/2018, de 27 de septiembre, por la que se modifican la Circular 1/2010, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión, y la Circular 7/2008, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de servicios de inversión, SGIIC y SGEICR (Ref. 262/2018).
06-09-18	EFAMA: Datos mensuales de junio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 230/2018).	10-10-18	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 30 de septiembre (Ref. 264/2018).
06-09-18	INVERCO: Respuestas a un conjunto de medidas legislativas de la Comisión Europea con el fin de implementar el Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 232/2018).	11-10-18	FMI: Declaración final de la misión de la consulta del artículo IV de 2018 para España (Ref. 265/2018).
11-09-18	INVERCO: Invitación al X Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por INVERCO, DELOITTE y APD (Ref. 235/2018).	11-10-18	INVERCO: Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado 2019 entre el Gobierno y Unidos Podemos (Ref. 266/2018).
13-09-18	Comisión Europea: Cambios propuestos al Proyecto de Reglamento sobre divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad (Ref. 237/2018).	17-10-18	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año 2018 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 272/2018).
20-09-18	EFAMA: Datos mensuales de julio referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 241/2018).	19-10-18	Consejo Ministros: Aprobación de tres Anteproyectos de Ley:: Impuesto sobre Transacciones Financieras; Lucha contra el fraude fiscal e Impuesto sobre determinados servicios digitales (Ref. 275/2018).
20-09-18	EFAMA: Datos estadísticos a nivel europeo sobre Fondos de Inversión a 30 de junio (Ref. 242/2018).	22-10-18	EFAMA: Datos mensuales de agosto de 2018 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 277/2018).
25-09-18	Dirección General Tributos: Proyecto de Real Decreto, que modifica el Reglamento del IVA (Ref. 244B/2018).	22-10-18	Consejo Ministros: Nota de Prensa sobre aprobación de Anteproyectos de Ley de medidas con relevancia tributaria (Ref. 278/2018).
26-09-18	INVERCO: Programa III Jornada sobre Regulación Financiera (Ref. 247/2018).	23-10-18	Ministerio de Hacienda: Anteproyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, y Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (Ref. 281/2018).
28-09-18	MINECO: Aprobación Real Decreto-Ley de medidas para la trasposición al derecho español de la Directiva MIFID II en lo relativo a protección al inversor (Ref. 251/2018).	25-10-18	ESMA: Preguntas y Respuestas sobre MiFID II y MiFIR en el ámbito de la protección del inversor (Ref. 282/2018).
28-09-18	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondientes a septiembre (Ref. 252/2018).	26-10-18	INVERCO: Nota resumen Anteproyectos de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras y de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 283/2018).
01-10-18	MINECO: Texto Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (Ref. 253/2018).	30-10-18	INVERCO: Nota de prensa del patrimonio y suscripciones netas de las IIC extranjeras comercializadas en España, correspondiente al tercer trimestre de 2018 (Ref. 284/2018).
02-10-18	ESMA: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 254/2018).	31-10-18	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de octubre (Ref. 286/2018).
04-10-18	ESMA: Documento de consulta sobre el borrador de las directrices sobre escenarios de pruebas de resistencia bajo el Reglamento de Fondos Monetarios (Ref. 255/2018).	02-11-18	INVERCO: Proyecto de Ley sobre información no financiera y diversidad remitido al Senado (Ref. 287/2018).
04-10-18	ESAs: Carta dirigida a la Comisión Europea en relación con la futura aplicación de la normativa PRIiPs a los UCiTs y a los FIAs (Ref. 256/2018).	07-11-18	Observatorio INVERCO: IV estudio entre los partícipes para conocer su visión sobre los Fondos de Inversión y sus gestores (Ref. 294/2018).

FECHA	ASUNTO
08-11-18	Observatorio INVERCO: Seguimiento Prensa sobre "IV estudio Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores" (Ref. 298/2018).
08-11-18	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 31 de octubre (Ref. 299/2018).
13-11-18	INVERCO: Presentación sobre MiFID II expuesta en la Jornada de Regulación Financiera del 8 de noviembre y video de su grabación (Ref. 300/2018).
14-11-18	ESAs: Consulta pública sobre posibles modificaciones en los Actos Delegados de la normativa PRIiPs (Ref. 304/2018).
15-11-18	INVERCO: Modificación que se propone a la consulta pública de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 305/2018).
15-11-18	SENADO: Boletín con las enmiendas de los grupos parlamentarios al Proyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Ref. 306/2018).
22-11-18	EFAMA: Datos mensuales de septiembre de 2018 referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 310/2018).
22-11-18	INVERCO: Alegaciones presentadas en relación con el Proyecto de Real Decreto para la transposición de la Directiva MiFID II (Ref. 312/2018).
26-11-18	CNMV: Actualización documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, entidades de capital riesgo (ERC) y otros vehículos de inversión colectiva cerrados (Ref. 315/2018).
26-11-18	MINECO: Modificación Real Decreto-Ley 19/2018, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera (Ref. 316/2018).
27-11-18	CNMV: Documento de preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de Referencia (Ref. 318/2018).
27-11-18	INVERCO: Nota explicativa de los cambios en la Ley de IIC y en el Texto Refundido de la LMV introducidos en el Real Decreto-Ley 19/2018 (Ref. 319/2018).
29-11-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 321/2018).
29-11-18	INVERCO: Observaciones al Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras y Consulta Pública Prevención del Blanqueo de Capitales (Ref. 322/2018).
30-11-18	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de noviembre (Ref. 325B/2018).
03-12-18	IOSCO: consulta pública sobre apalancamiento en Instituciones de Inversión Colectiva (Ref. 328/2018).

FECHA	ASUNTO
05-12-18	COMISIÓN EUROPEA: Enmienda presentada para incorporar una ampliación de plazos a la normativa PRIIP (Ref. 331/2018).
07-12-18	COMISIÓN EUROPEA: Tramitaciones legislativas Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 332/2018).
10-12-18	INVERCO: Estadísticas de los Fondos de Inversión a 30 de noviembre (Ref. 334/2018).
11-12-18	MINISTERIO HACIENDA: Documento de consulta pública sobre la transposición de la Directiva 2018/822, conocida como "DAC 6" (Ref. 340/2018).
13-12-18	ESMA: Consulta al proyecto de directrices sobre la presentación de informes a las autoridades competentes de conformidad con el artículo 37 del Reglamento de Fondos del mercado monetario (Ref. 343/2018).
14-12-18	CONGRESO DIPUTAODS: Ley por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, y la Ley 22/2015, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (Ref. 346/2018).
17-12-18	MINECO: Proyecto de Real Decreto de creación de la Autoridad Macroprudencial y Consejo de Estabilidad Financiera (Ref. 347/2018).
17-12-18	CNMV: Contestación a dudas planteadas por la Asociación en relación con las Guías de Operaciones Vinculadas (Ref. 348/2018).
18-12-18	BOE: Real Decreto-Ley 22/2018, de 14 de diciembre, por el que se establecen herramientas macroprudenciales para contribuir a mitigar eventuales perturbaciones con un eventual potencial sistémico (Ref. 349/2018).
19-12-18	EFAMA: Datos a nivel mundial de las IIC correspondientes al 30 de septiembre (Ref. 350/2018).
20-12-18	EFAMA: Datos mensuales de octubre referidos a activos y suscripciones netas (Ref. 351/2018).
20-12-18	ESMA: Consulta pública sobre asesoramiento técnico para la integración de riesgos sostenibles en la Directiva UCITS y AIFMD (Ref. 352/2018).
21-12-18	INVERCO: Coeficientes forales del País Vasco en el ejercicio 2019 (Ref. 355/2018).
21-12-18	MINECO: Real Decreto de adaptación reglamentaria a la Ley del Mercado de Valores (Ref. 358/2018).
26-12-18	ESMA: Consulta pública sobre asesoramiento técnico para la integración de riesgos y factores de sostenibilidad en MiFID II (Ref. 360/2018).
26-12-18	CNMV: Comunicación sobre la intención de cumplir con las Directrices de ESMA relativas a aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II (Ref. 362/2018).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
26-12-182	CNMV: Circular 5/2018, de 26 de noviembre, por la que se modifican las Circulares 4/2008, 7/2008, 11/2008 y 1/2010, sobre información pública y periódica de IIC, normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de Entidades de Capital de Riesgo, Gestoras y Entidades de Capital de Riesgo y sucursales de gestoras europeas establecidas en España (Ref. 363/2018).	28-12-18	MINECO: Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre por el que se desarrolla el Texto Refundido de la LMV (Ref. 367/2018).
8-12-18	INVERCO: Avance provisional de los Fondos de Inversión correspondientes al mes de diciembre (Ref. 366/2018).	30-12-18	MINECO: Real Decreto-Ley 27/2018, por el que se adoptan determinadas medidas en materia tributaria y catastral, destacando las reclasificaciones de clientes por MiFID II (Ref. 368/2018).

COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
02-01-18	Aprobación de seis Proyectos de Real Decreto de modificación de diversos Reglamentos fiscales. Los citados Reales Decretos han sido aprobados por el Consejo de Ministros del 29 de diciembre y publicados en el Boletín Oficial del Estado el 30 de diciembre (Ref. 002/2018).	12-02-18	INVERCO: Principales modificaciones que introduce el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 040/2018).
04-01-18	DGSFP: Resolución del 2 de enero de 2017, por la que se publica el tipo de interés máximo a utilizar en los Planes de Pensiones (Ref. 003/2018).	13-02-18	Observatorio INVERCO: Lanzamiento plan de comunicación para concienciar de la necesidad de ahorrar para la jubilación (Ref. 041/2018).
15-01-18	INVERCO: Invitación presentación del informe "Pensions at a Glance", publicado por la OCDE (Ref. 007/2018).	13-02-18	INVERCO: Informe sobre la evolución de las IIC y FP en 2017 y perspectivas para 2018, presentado a los medios de comunicación (Ref. 042/2018).
16-01-18	DGSFP: Criterio emitido por la DGSFP sobre el tratamiento de los gastos de análisis en los Fondos de Pensiones (Ref. 009/2018).	23-02-18	INVERCO: Consideraciones del BCE a observaciones realizadas por INVERCO al Reglamento 2018/231, de 26 de enero, sobre las obligaciones de información estadística de los Fondos de Pensiones (Ref. 052/2018).
17-01-18	INVERCO: Informe correspondiente al tercer trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 010/2018).	23-02-18	INVERCO: Envío a la DGSFP del documento con las dudas del Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero (Ref. 055/2018).
18-01-18	Comentarios formulados por INVERCO durante el período de consulta pública de diversos textos normativos (Ref. 011/2018).	28-02-18	PensionsEurope: Conferencia anual, los días 6 y 7 de junio en Bruselas, bajo el título "El futuro del trabajo y las pensiones" (Ref. 059/2018).
22-01-18	Criterios elaborados por la Comisión de Traspasos de Fondos de Pensiones de INVERCO, relativos a dudas modificaciones del Cuaderno 234, planteadas por los asociados (Ref. 016/2018).	28-02-18	AEAT: Orden HFP/187/2018, de 22 de febrero, que modifica la Orden HFP/417/2017, de 12 de mayo, por la que se regulan las especificaciones normativas y técnicas que desarrollan la llevanza de los Libros registro del Impuesto sobre el Valor Añadido (Ref. 061/2018).
05-02-18	INVERCO: Envío de las presentaciones realizadas por los ponentes en el Seminario OCDE (Ref. 034/2018).	06-03-18	INVERCO. Invitación Seminario "Sistemas de Pensiones. Situación en España y experiencias internacionales" a celebrarse el 12 de abril en Madrid (Ref. 066/2018).
08-02-18	INVERCO: Publicación de la modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 037/2018).	09-03-18	Comisión Europea: Plan de Acción: Financiando el crecimiento sostenible (Ref. 069a/2018).
09-02-18	INVERCO: Real Decreto que modifica el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones (RPPF) y la modificación de la normativa de prevención de blanqueo (Ref. 039/2018).	13-03-18	Comisión Europea: Normativa Ómnibus que regula la distribución transfronteriza de Fondos (UCITS, FIA, FECR y FESE) en la Unión Europea (UE) Ref. 073/2018).

FECHA	ASUNTO
20-03-18	Comisión Europea: Tabla comparativa del borrador del ECON y el proyecto de la CE de los aspectos más esenciales del funcionamiento del PEPP y que se han visto notablemente modificados (Ref. 084/2018).
21-03-18	CNMV: Comunicado sobre la aplicación del nuevo Reglamento de Índices de referencia (Ref. 085/2018).
22-03-18	Respuesta de la DG Tributos a la consulta planteada por la Asociación sobre la sujeción de los Fondos de Pensiones, IIC de carácter financiero y EGFP que tengan la consideración de Gran Empresa, a la obligación de llevar los libros registros del IVA a través de la Sede Electrónica de la AEAT (Ref. 087/2018).
23-03-18	INVERCO: Propuestas presentadas a la DGSFP para aumentar la eficiencia en la información mediante el uso de las tecnologías de la información (Ref. 088/2018).
26-03-18	DGSFP: Contestación a la consulta planteada por la Asociación respecto de la viabilidad de distintas alternativas para el cumplimiento con la obligación de intercambio de garantías que establece EMIR para los derivados OTC por los Fondos de Pensiones con objetivo de rentabilidad (Ref. 089/2018).
03-04-18	DGSFP: Contestación documento de dudas sobre la reciente modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 096/2018).
04-04-18	INVERCO: Enlace al Proyecto de Ley de Presupuestos (Ref. 097/2018).
10-04-18	INVERCO: Ruta de acceso a la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo, por la que se aprueban los nuevos modelos para la presentación en el Registro Mercantil de las cuentas anuales (Ref. 100/2018).
12-04-18	INVERCO: Presentaciones realizadas por los ponentes europeos en el Seminario sobre Fondos de Pensiones en sus respectivos países (Ref. 102/2018).
17-04-18	INVERCO: Informe correspondiente al 4º trimestre del año 2017 sobre el Ahorro Financiero de las Familias Españolas (Ref. 107/2018).
23-04-18	INVERCO: Resumen de prensa del Seminario internacional sobre sistemas de pensiones (Ref. 109/2018).
03-05-18	INVERCO: Invitación a la Asamblea General del 20 de junio de 2018 (Ref. 119/2018).
09-05-18	Observatorio INVERCO: Lanzamiento nueva campaña de comunicación para concienciar de la necesidad de ahorrar para la jubilación (Ref. 128/2018).
24-05-18	MINECO: Consulta pública previa relativa al Proyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 140/2018).

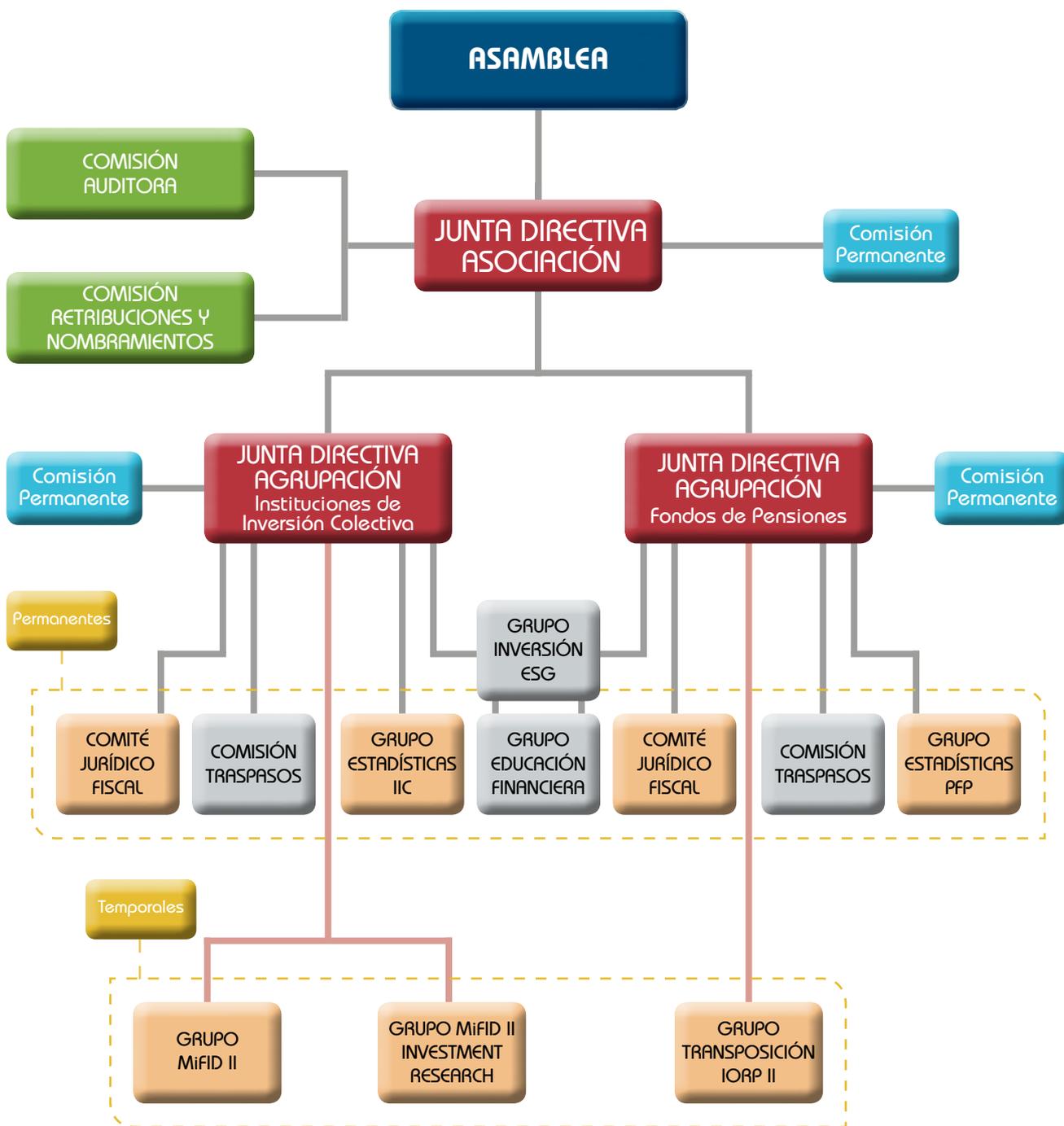
FECHA	ASUNTO
25-05-18	Comisión Europea: Publicación de un conjunto medidas legislativas con el fin de implementar el Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 143/2018).
28-05-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros a 31 de marzo (Ref. 145/2018).
28-05-18'	CNMV: Programa seminario-taller sobre el nuevo Reglamento de Índices de Referencia (Ref. 147/2018).
30-05-18	Banco de España/CNMV: Encuesta de Competencias Financieras (ECF) del año 2016 (Ref. 153/2018).
31-05-18	INVERCO: Convocatoria Asamblea General Ordinaria el 20 de junio (Ref. 154/2018).
01-06-18	INVERCO: Cuadro con enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos para el 2018 presentadas en el Congreso de los Diputados por los partidos políticos (Ref. 158/2018).
04-06-18	CNMV: Cambio lugar realización seminario-taller sobre el nuevo Reglamento de Índices de Referencia (Ref. 159/2018).
05-06-18	Comisión Europea: Texto de compromiso de "EMIR Refit" aprobado por el ECON del Parlamento Europeo, en el que se incluye, entre otras cosas, una extensión temporal de 2 años, para la compensación de los Fondos de Pensiones (Ref. 161/2018).
06-06-18	Comisión Europea: Informe de evaluación de impactos sobre el conjunto de medidas legislativas referidas al Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 164/2018).
07-06-18	Colegio Registradores: Respuestas a las dudas enviadas por INVERCO sobre la obligación de declaración de titularidad real establecida en la orden JUS/319/2018 (Ref. 166/2018).
14-06-18	INVERCO: Cuadro resumen enmiendas al Proyecto de Ley de Presupuestos (Ref. 174/2018).
14-06-18	INVERCO: Informe efecto de la reinversión anual del ahorro fiscal por aportación al Plan de Pensiones (Ref. 175/2018).
20-06-18	INVERCO: Presentación y Nota de Prensa, relativa a la Asamblea General (Ref. 183/2018).
01-07-18	MINECO: Consulta pública previa de los siguientes textos: Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE; y Anteproyecto de Ley de modificación de la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial sobre al régimen jurídico de las titulizaciones (Ref. 191b/2018).

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03-07-18	ESMA: Comunicado sobre la finalización de la exención, el 17 de agosto, de la obligación de compensación de derivados en CCP de los Fondos de Pensiones, que estableció EMIR (Ref. 194/2018).	05-09-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 31 de julio (Ref. 228/2018).
04-07-18	INVERCO: Publicación en el BOE de la Ley 6/2018, de Presupuestos Generales del Estado (Ref. 195/2018).	06-09-18	INVERCO: Respuestas a medidas legislativas de la Comisión Europea con el fin de implementar el Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 232/2018).
04-07-18	BCE: Artículo sobre "El impacto económico del envejecimiento de la población y las reformas de los sistemas de Pensiones" (Ref. 196/2018).	07-09-18	PensionsEurope: Agenda Seminario sobre el nuevo paquete de finanzas sostenibles, y sobre la implementación de la Directiva IORP II (Ref. 234/2018).
11-07-18	Informe INVERCO sobre reinversión anual del ahorro fiscal (Ref. 199/2018).	11-09-18	INVERCO: Invitación al X Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por INVERCO, DELOITTE y APD (Ref. 235/2018).
12-07-18	DGSFP: Contestación al documento de dudas sobre el Real Decreto 62/2018, de modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref. 200/2018).	13-09-18	Comisión Europea: Cambios propuestos al Proyecto de Reglamento sobre la divulgación de información relativa a las inversiones sostenibles y los riesgos de sostenibilidad (Ref. 237/2018).
12-07-18	MINECO: Anteproyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero (Ref. 201/2018).	14-09-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 31 de agosto (Ref. 238/2018).
13-07-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones a 30 de junio (Ref. 202/2018).	25-09-18	Dirección General Tributos: Proyecto de Real Decreto, por el que se modifica el Reglamento del IVA (Ref. 244B/2018).
16-07-18	Observatorio INVERCO: Resumen de las actividades durante el primer semestre (Ref. 204/2018).	25-09-18	INVERCO: Modificaciones en la estructura organizativa de la DGSFP (Ref. 246/2018).
18-07-18	INVERCO: Informe primer trimestre sobre el Ahorro Financiero de las familias españolas (Ref. 208/2018).	27-09-18	Observatorio INVERCO: Informe de datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CC.AA. y provincias (Ref. 249/2018).
20-07-18	INVERCO: III Jornada de Regulación Financiera del 8 de noviembre (Ref. 209/2018).	28-09-18	Observatorio INVERCO: Seguimiento Prensa del Informe de datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CC.AA. y provincias (Ref. 250/2018).
27-07-18	INVERCO: Observaciones realizadas a los siguientes proyectos normativos: Anteproyecto de Ley y Proyecto de Real Decreto para la transposición de la Directiva 2016/2341; Consulta pública previa relativa al Anteproyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828; Consulta pública previa relativa al Proyecto de Ley de medidas para la transformación digital del sistema financiero; y Proyecto de Circular de la CNMV, por el que se modifica la Circular 1/2009, sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora (Ref. 219/2018).	02-10-18	ESMA: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre el Reglamento de índices de referencia (Ref. 254/2018).
30-07-18	EFAMA: Newsletter correspondiente al mes de julio (Ref. 221/2018).	08-10-18	PensionsEurope: Newsletter correspondiente al mes de octubre (Ref. 259/2018).
30-07-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de junio (Ref. 222/2018).	09-10-18	Comisión Europea: Texto del Anteproyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, para la transposición de la Directiva 2016/2341 (Ref. 263/2018).
04-09-18	Comisión Europea: Real Decreto-Ley 11/2018, de transposición, entre otras, de la Directiva en materia de protección de los compromisos por pensiones con los trabajadores (Ref. 226/2018).	11-10-18	FMI: Declaración final de la misión de la consulta del artículo IV de 2018 para España (Ref. 265/2018).

FECHA	ASUNTO
11-10-18	INVERCO: Acuerdo de Presupuestos Generales del Estado 2019 entre el Gobierno y Unidos Podemos (Ref. 266/2018).
11-10-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 30 de septiembre (Ref. 267/2018).
11-10-18	Comisión Europea: Cuestiones adicionales al Anteproyecto de Ley por el que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, para la transposición de la Directiva 2016/, relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (IORP II) (Ref. 268/2018).
17-10-18	INVERCO: Informe correspondiente al 2º trimestre del año 2018 sobre el Ahorro Financiero de las familias españolas (Ref. 272/2018).
19-10-18	Consejo Ministros: Aprobación de tres Anteproyectos de Ley de medidas con relevancia tributaria: Impuesto sobre Transacciones Financieras; Lucha contra el fraude fiscal e Impuesto sobre determinados servicios digitales (Ref. 275/2018).
22-10-18	Consejo Ministros: Nota de Prensa de Anteproyectos de Ley de medidas con relevancia tributaria (Ref. 278/2018).
23-10-18	INVERCO: Estadísticas trimestrales de los Fondos y Planes de Pensiones al 30 de septiembre (Ref. 280a/2018).
23-10-18	Ministerio Hacienda: Anteproyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva, y Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras (Ref. 281/2018).
26-10-18	INVERCO: Nota resumen de Anteproyectos de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras, y Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal (Ref. 283/2018).
05-11-18	INVERCO: Programa Jornada de El Nuevo Lunes y Fundación AXA titulado ¿Dónde está el pacto de Toledo? ¿Qué ha pasado con las pensiones en estos 30 años? ¿Hemos perdido el tiempo? (Ref. 289/2018).
06-11-18	INSS: Resolución de 17 de octubre de 2018, por la que se regula el procedimiento para el acceso por personas autorizadas al simulador de jubilación (Ref. 291/2018).
14-11-18	Comisión Europea: Informe EIOPA sobre Implementación de IORP II en relación con el documento sobre la Declaración de las prestaciones de pensión (Ref. 303/2018).
15-11-18	MINECO: Modificación que se propone a la consulta pública de la Ley 10/2010, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Ref. 305/2018).
19-11-18	DGSFP: Modificaciones a la actual DEC (Documentación Estadístico Contable) que remiten los Fondos de Pensiones, para sus fines de supervisión y control (Ref. 308/2018).

FECHA	ASUNTO
27-11-18	CNMV: Documento de preguntas y respuestas sobre la regulación de índices de Referencia (Ref. 318/2018).
28-11-18	Observatorio INVERCO: IX encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 320/2018).
29-11-18	INVERCO: Ranking global por grupos financieros, con datos a 30 de septiembre (Ref. 321/2018).
29-11-18	INVERCO: Observaciones al Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre Transacciones Financieras y Consulta pública de Prevención del Blanqueo de Capitales (Ref. 322/2018).
29-11-18	Observatorio INVERCO: Seguimiento de Prensa IX Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (Ref. 323/2018).
03-12-18	INVERCO: Presentación el próximo viernes 25 de enero de 2019 en Madrid el informe "Pensions-Outlook 2018 (Ref. 326/2018).
07-12-18	Comisión Europea: Tramitaciones legislativas Plan de Acción de finanzas sostenibles (Ref. 332/2018).
11-12-18	Ministerio Hacienda: Documento de consulta pública sobre la transposición de la Directiva 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018, conocida como "DAC 6" (Ref. 340/2018).
14-12-18	INVERCO: Estadísticas mensuales de los Planes de Pensiones del Sistema Individual a 30 de noviembre (Ref. 344/2018).
17-12-18	MINECO: Proyecto de Real Decreto de creación de la Autoridad Macropudencial y Consejo de Estabilidad Financiera (Ref. 347/2018).
20-12-18	ESMA: Consulta pública sobre asesoramiento técnico para la integración de riesgos sostenibles en la Directiva UCITS y AIFMD (Ref. 352/2018).
20-12-18	Comisión Europea: Dictamen del Consejo Económico y Social sobre el Anteproyecto de Transposición de la Directiva (UE) 2016/2341 relativa a las actividades y la supervisión de los Fondos de Pensiones de empleo (IORP II) (Ref. 353/2018).
27-12-18	PensionsEurope: Newsletter correspondiente al mes de diciembre (Ref. 365/2018).





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 22 miembros, según la relación que consta en este apartado de la Memoria.

Entre los miembros de esta Junta Directiva destacan:

- Un Presidente (Ángel Martínez-Aldama).
- Tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC, el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones y el Presidente de INVERCO Cataluña.
- Una Directora General (Elisa Ricón).

Existe una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, la Directora General y ocho miembros de la Junta Directiva.

- ◆ **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva. Existe dentro de ella, al igual que en la Junta Directiva de la Asociación, una Comisión Permanente.

La Agrupación se estructura en una Junta Directiva, integrada actualmente por 23 miembros elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por 9 miembros elegidos por la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta Lázaro, en representación de SANTANDERAM.

- ◆ **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones y que han sido elegidos por los asociados del sector. Existe igualmente dentro de ella una Comisión Permanente.

Esta Agrupación, al igual que la de Instituciones de Inversión Colectiva, se estructura en una Junta Directiva integrada actualmente por 20 miembros, elegidos por los asociados del sector, y por una Comisión Permanente compuesta por 11 miembros, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros al Presidente de la misma, que conlleva la condición de Vicepresidente de la Asociación. En el momento actual, la Presidencia la ostenta D. Juan José Cotorruelo, representante de CASER.

- ◆ **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña**, integrada por aquellos asociados que tienen su domicilio en esta Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante.

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en este apartado de la Memoria.

Actos organizados:

- Se realizaron seis reuniones de la Junta Directiva.
 - La Asamblea General de INVERCO Cataluña se celebró el 18 de julio, con la presencia y participación del Presidente de INVERCO Ángel Martínez-Aldama, quien disertó sobre la situación actual y principales áreas de actuación de la Inversión Colectiva entre cuyos puntos básicos figuraron: MiFID II, posibilidad de nuevos impuestos a la banca y a las transacciones en activos financieros, cuentas ómnibus, préstamo de valores también para Fondos de Pensiones, problemática en el sistema de clasificación de la UE o taxonomía e inversiones socialmente responsables, las inspecciones de la CNMV y régimen sancionador.
- Posteriormente se abrió un provechoso diálogo en el cual participó la Directora General Elisa Ricón y los miembros asistentes.
- Ciclo conferencias XXV Aniversario bajo la Presidencia de Carlos Tusquets: se celebró el último acto planificado.
 - En el mes de octubre se realizó un seminario con el título “El Ahorro en España: Pensiones y fiscalidad”, cuyos ponentes fueron: Mercedes Ayuso; Catedrática de Econometría, Estadística y Economía española de la Universidad de Barcelona; Clara Armengol;

Directora de Ahorro y Pensiones de Sabadell Pensiones; María Asunción Bauzá, socia de Bauzá Abogados; y Frédéric Feyten; socio de Dentons Luxemburgo. Actuaron como moderadores Jaume Puig y Domingo Sarsa.

- Existen, además, las siguientes Comisiones y Comités: Comisión de Traspasos de IIC; Comisión de Traspasos de Planes de

Pensiones; Comité Jurídico-Fiscal de IIC; Comité Jurídico-Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones, Comisión MiFID, Grupo de Estadísticas IIC, Grupo de Estadísticas de Planes de Pensiones, Grupo Transposición IORP II, Grupo MiFID II-investment research, ya incorporados en otro apartado de esta Memoria.

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	
Vicepresidentes	Lázaro de Lázaro Juan José Cotorruelo Carlos Tusquets	SANTANDER AM CASER MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	
Vocales	Cirus Andreu Álvaro Anguita Mariano Arenillas Miguel Artola Teresa Casla Miguel Colombás Javier Dorado Rocío Eguiraun Ignacio Eyries Rodrigo Galán Carmen Gimeno Luis Megías Elena Nabal Joseba Orueta Gonzalo Rengifo Francisco Rodríguez Jesús Sánchez Quiñones	SABADELL AM MAPFRE INVERSIÓN II DEUTSCHE AM BANKINTER GESTIÓN ACTIVOS FONDITEL PENSIONES ALLIANZ POPULAR AM JP MORGAN GESTION BANKIA FONDOS CASER IBERCAJA GESTIÓN CAIXABANK AM BBVA AM GCO GESTIÓN DE ACTIVOS KUTXABANK GESTIÓN PICTET AM UNIGEST RENTA 4

Comisión Permanente de INVERCO

Está integrada por el Presidente, la Directora General y los siguientes miembros:

Cirus Andreu	SABADELL AM
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Ignacio Eyries	CASER
Carmen Gimeno	CAIXABANK AM
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Luis Megías	BBVA AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Presidente

Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Cirus Andreu	SABADELL AM
Juan Aznar	MUTUACTIVOS
Alfonso Benito	INVERSEGUROS GESTIÓN
Juan Bernal	CAIXABANK AM
Manuel Blanco	GESNORTE
Enrique Cabanas	NOVO BANCO GESTIÓN
María Caputto	BESTINVER GESTIÓN
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Iñigo Escudero	INVESCO
Javier García Vinuesa	ROBECO
Marta Marín	AMUNDI IBERIA
Luis Megías	BBVA AM
José María Ortega	MARCH AM
Rosa M ^a Pérez	RENTA 4 GESTORA
Jesús Pinilla	KUTXABANK GESTION
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Francisco Rodríguez	UNIGEST
Gonzalo Rodríguez	IMANTIA CAPITAL
Santiago Satrustegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

Comisión Permanente

Cirus Andreu	SABADELL AM
Juan Bernal	CAIXABANK AM
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR AM
M ^a Lili Corredor	IBERCAJA GESTION
Rocío Eguiraun	BANKIA FONDOS
Lázaro de Lázaro	SANTANDER AM
Luis Megías	BBVA AM
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Carlos Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE LA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Presidente	Juan José Cotorruelo	CASER
	José Braceras	KUTXABANK PENSIONES
	Jesús Carmona	AXA PENSIONES
	David Carrasco	BBVA PENSIONES
	Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
	Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR PENSIONES
	Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
	Antonio Fernández	RENTA 4 PENSIONES
	Juan Fernández	MAPFRE VIDA PENSIONES
	M ^a Eugenia Fdez. de Larrea	RURAL PENSIONES
	Jorge García	GENERALI ESPAÑA
	Benjamín Iglesias	BANKINTER SEG. DE VIDA
	Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
	Lázaro de Lázaro	SANTANDER PENSIONES
	Julio Martínez	CNP PARTNERS
	Javier Valle	VIDACAIXA
	Raúl Perán	DEUTSCHE ZURICH PENSIONES
	Álvaro Valentín García	ABANCA VIDA Y PENSIONES
	Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
	José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

Comisión Permanente

David Carrasco	BBVA PENSIONES
Teresa Casla	FONDITEL PENSIONES
Miguel Colombás	ALLIANZ POPULAR PENSIONES
Juan José Cotorruelo	CASER
Rocío Eguiraun	BANKIA PENSIONES
Juan Fernández	MAPFRE VIDA Y PENSIONES
Claudio Chiesa	BANSABADELL PENSIONES
Lázaro de Lázaro	SANTANDER PENSIONES
Javier Valle	VIDACAIXA
Gonzalo Meseguer	SANTALUCIA VIDA Y PENSIONES
José Carlos Vizárraga	IBERCAJA PENSIÓN

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carles Tusquets	MEDIOLANUM
Vicepresidente IIC	Eusebi Díaz Morera	EDM
Secretario	Domènec Sarsa	
Vocales	Carmen Gimeno	CAIXABANK AM
	Clara Armengol	BANSABADELL PENSIONES
	Cirus Andreu	SABADELL AM
	Josep Gallen	MGS
	Joaquim López Veraza	MERCHBANC
	Jaume Puig	GVC GAESCO
	Jordi Viladot	GESIURIS



2. EQUIPO



Elisa Ricón
Directora General



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



José Luis Manrique
Director de Estudios



Marta Olavarría García-Perrote
Asesoría Jurídica



Virginia Arizmendi
Asesoría Jurídica



Carolina Fernández
Asesoría Jurídica



Elisa Martínez
Asesoría Jurídica



Alejandro Franco
Asesoría Jurídica



María Romero
Dpto. de Estudios



Francisco José Juan
Dpto. de Estudios



Beatriz García
Secretaría



Claudia Schulze
Secretaría





3. FEDERACIONES INTERNACIONALES

INVERCO forma parte de cinco Federaciones:

- ✓ La Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos (**European Fund and Asset Management Association** – **EFAMA**), está integrada por veintiocho Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Liechtenstein, Luxemburgo, Malta, Noruega, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumanía, Suecia, Suiza y Turquía). También engloba sesenta Entidades, en calidad de miembros corporativos y veintitres miembros asociados.
- ✓ La Asociación Europea de Fondos de Pensiones (**PensionsEurope**), está integrada por veinticuatro Asociaciones nacionales de los países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Holanda, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, Portugal, Reino Unido, Rumanía, Suecia y Suiza). Adicionalmente, se han incorporado veintiocho miembros corporativos.
- ✓ La **Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP)**, que está integrada por quince Asociaciones nacionales de Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana, Ucrania y Uruguay. Adicionalmente, se han incorporado catorce miembros corporativos.
- ✓ La **Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN)**, está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Méjico, Panamá, Perú, Portugal, República Dominicana y Venezuela. En total quince miembros.
- ✓ La "**International Investment Funds Association**" (**IIFA**), cuyos miembros son cuarenta y una Asociaciones nacionales de IIC de los cinco continentes.



A. EUROPEAN FUND AND ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION (EFAMA)

Al igual que en años anteriores, la actividad de EFAMA se ha centrado en diversos proyectos legislativos importantes, una buena parte de los cuales se habían iniciado en años anteriores o están aún en proceso de debate en las instituciones europeas.

160 Los proyectos antes mencionados son, entre otros:

INVERCO

- ✓ Directiva MiFID II/MiFIR y normas de nivel 2,
- ✓ PRIiPs y normas de nivel 2,
- ✓ ESG - Finanzas sostenibles,
- ✓ EMIR,
- ✓ Reglamento sobre los Fondos del Mercado Monetario (FMM),
- ✓ Reglamento sobre benchmarks y normas de nivel 2 y 3,
- ✓ Unión de los Mercados de Capitales (CMU),
- ✓ V Directiva sobre prevención del blanqueo de capitales,
- ✓ Comercialización transfronteriza,
- ✓ Preguntas y respuestas sobre UCITS y DGFIA.

Dada la importancia de sus actividades, INVERCO sigue teniendo un papel activo en la actividad de EFAMA a través de su Consejo de Administración, del que Ángel Martínez-Aldama es miembro, así como de diversos grupos de trabajo en los que participa INVERCO, entre ellos el Standing Committee sobre regulación de SGIIC, del que Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, es Vicepresidenta.

Estas cuestiones son objeto de un amplio análisis en otros apartados de esta Memoria.

B. PENSIONSEUROPE

Durante 2018, 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),
- ✓ Finanzas sostenibles,
- ✓ EMIR,
- ✓ Reglamento sobre benchmarks,
- ✓ Unión de los Mercados de Capitales (CMU),
- ✓ Nuevas obligaciones del Banco Central Europeo e EIOPA sobre información estadística a remitir por los Fondos de Pensiones.

Estos temas son objeto de un especial análisis en otros apartados de esta Memoria, dada su importancia, e INVERCO ha tenido un papel muy activo en ellos a través del Consejo de Administración, del que forma parte Elisa Ricón, Directora General de INVERCO, así como mediante la participación en varios Grupos de Trabajo y en la Asamblea General llevada a cabo en el Hotel Intercontinental de Madrid los días 12, 13 y 14 de abril de 2018, con la participación de casi cuarenta representantes de las Asociaciones europeas integradas en PensionsEurope.



(Izq.) Graham Vidler (UK), Elisa Ricón Holgueras, Directora General INVERCO, Janwillem Bouma, Presidente de PensionsEurope, (Der.) Tomás Bern (Suecia)

C. FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Al igual que en los años precedentes, en 2018 la FIAP ha tenido importante actividad, habiendo centrado sus actividades en la Asamblea Anual FIAP 2018, se llevó a cabo el 11 de abril, en Cartagena de Indias, Colombia. En el marco de esta importante actividad, FIAP en conjunto con ASOFONDOS, ha organizado el Seminario Internacional FIAP 2018 (que coincidió con la realización del XI Congreso FIAP-ASOFONDOS), el cual tuvo lugar los días jueves 12 y viernes 13 de abril en la misma ciudad.

Este seminario convoca anualmente a las 15 asociaciones de Fondos de Pensiones de los distintos países que forman parte de la FIAP, así como a un número similar de fondos mutuales que administran ahorros pensionales y es un espacio académico para discutir los retos que enfrentan los sistemas pensionales en el mundo, así como analizar propuestas de solución a esas problemáticas.



D. FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos, compartir experiencias y prestar apoyo mutuo entre sus integrantes, con la finalidad de promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de la industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica.

FIAFIN celebró su Asamblea anual en septiembre de 2018 en Santo Domingo, República Dominicana, así como su Congreso “Fondos de Inversión: puente al desarrollo”. El congreso, que se ha venido posicionando como el evento más importante de la industria de Asset Management en el país, abordó diferentes temáticas relacionadas con el entorno económico global y local; los principales avances regulatorios, así como las diferentes iniciativas para la integración de los mercados financieros de la región. Por otro lado, reconocidos expertos compartieron los estándares internacionales en esquemas de valoración de activos alternativos y la selección de Real Assets para la generación de valor en los portafolios. Adicionalmente, se evaluaron las nuevas tecnologías para la toma de decisiones de inversión, la digitalización de los mercados financieros y las oportunidades que ésta ofrece para alcanzar un mayor volumen de inversores en la industria de gestión de activos.

A estas reuniones asistió Marta Olavarría, asesora jurídica de INVERCO.



€) INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su Conferencia Anual en octubre de 2018 en Beijing, China, con la presencia de treinta países, en el que se analizó la evolución de las respectivas industrias domésticas, tanto desde el punto de vista estadístico como regulatorio. A esta Conferencia asistió Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO, quien formó parte de un panel que expuso sobre industria de Fondos bajo el título “How can fund fees change distribution model and fund industry?: Spanish case”.



Lei Hong – Chairman Asset Management Association y Ángel Martínez-Aldama – Presidente INVERCO.



4. OBSERVATORIO INVERCO

Resumen de actividades en 2018

De las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2018, ha habido 582 referencias en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones (un 52% en medios regionales), lo que supone una media de 10 apariciones semanales aproximadamente.

El desglose de impactos en 2018, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- Informe del Patrimonio y partícipes en Planes de Pensiones por CC.AA: (163 impactos);
- Informe del Patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA: (171 impactos);
- IV Estudio visión partícipes fondos: (61 impactos);
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): (50 impactos);
- VII Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: (34 impactos);
- VIII Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: (28 impactos);
- Artículos de opinión y otros: (13 impactos);
- Informes de años anteriores (Barómetro del Ahorro, informe de patrimonio en FI y PP 2016): (62 impactos).

En 2018, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido:

- Consolidación de los Fondos como alternativa a los depósitos;
- Repunte de la inversión en FI;
- MiFID II y su incidencia en la distribución de los Fondos de Inversión;
- Cambios e ideas para la sostenibilidad del sistema de pensiones;
- Fondos de Inversión como alternativas de ahorro.

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



- Resumen actividades Observatorio INVERCO (Ref. 035/2019).

VIII Encuesta a Gestoras de Fondos de Inversión

En marzo de 2018, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la VIII Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2018, reforma fiscal, situación de la industria, creación de nuevos productos y perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta, destacan los siguientes puntos:

- Las Gestoras de Fondos consideran que una transposición equilibrada de MiFID II y la aprobación de las cuentas ómnibus para los vehículos ya registrados, resultarían factores fundamentales para potenciar los Fondos de Inversión.
- Siete de cada diez Gestoras se inclinan por el asesoramiento no independiente como la opción mayoritaria que elegirán sus distribuidores de Fondos para mejorar la calidad del servicio a sus partícipes, mientras que un 21% apunta a la comercialización de productos de terceros.
- El 95% de las entidades opina que seguirá el crecimiento del patrimonio en Fondos en 2018. Más de un tercio (34%) lo sitúa entre el 10% y el 15%.
- Los inmuebles repiten por tercer año como el principal competidor de los Fondos de Inversión de cara a 2018 (30%), por delante de la inversión directa en Bolsa y/o Renta Fija, que desbanca como segunda opción a los depósitos.

- Nueve de cada diez Gestoras invierten en la formación de sus empleados y/o sus redes de distribución. La gran mayoría (84%) lo hace a través de cursos periódicos para sus redes.

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



- Seguimiento en prensa (Ref. 072/2018).
- VIII Encuesta a SGIIC del Observatorio INVERCO (Ref. 065/2018)..

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



- Seguimiento en prensa (Ref. 132/2018).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CCAA y provincias, del Observatorio INVERCO (Ref. 124/2018).

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por CCAA y provincias

En mayo de 2018, el Observatorio INVERCO realizó una encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas, provincias y categorías a final de 2017.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El 57% del patrimonio está invertido en vehículos con un perfil más dinámico, un porcentaje nueve puntos por encima del registrado el año anterior. Por Comunidades Autónomas, Navarra, La Rioja, Cataluña y Cantabria concentran el mayor porcentaje en estas categorías de inversión (por encima del 60%).
- Madrid, Cataluña y País Vasco acumulan el 53% del ahorro total en Fondos (frente al 54% del año anterior), lo que supone un porcentaje significativamente superior al de la población de estas regiones sobre el conjunto del país (35%).
- La inversión en Fondos repuntó un 12% en 2017, hasta alcanzar 262.834 millones de euros, y el número de cuentas de partícipes creció casi un 25%, hasta 10.338.074.
- El ratio Fondos de Inversión/depósitos alcanza ya casi el 24%, más del doble de lo que representaba en 2012, y la inversión en Fondos supone casi un 23% sobre el PIB nacional, frente al 12% de hace cinco años.

Informe de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por CCAA y provincias

En septiembre de 2018, el Observatorio INVERCO realizó un informe entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Pensiones por Comunidades Autónomas y provincias.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El 16,4% de la población española mantiene parte de sus ahorros para la jubilación en Planes de Pensiones Individuales (7,6 millones de cuentas de partícipes), un porcentaje que aumenta al 20% si se incluyen los Planes de Pensiones de empleo. En La Rioja, Castilla y León, Aragón y Madrid, más del 20% ahorra a través de Planes de Pensiones Individuales.
- Madrid, Cataluña y Andalucía concentran el 56% del ahorro en Planes de Pensiones, mientras que su población total representa el 48% de la población, según los datos recogidos a cierre de diciembre de 2017.
- Navarra (15.060), País Vasco (13.692), Madrid (12.768) y Aragón (11.847) son las Comunidades Autónomas donde el patrimonio medio de los partícipes en Planes de Pensiones es más elevado.
- El patrimonio medio invertido en Planes de Pensiones Individuales en España aumentó un 8,2% en 2017, hasta alcanzar los 9.743 euros (casi un 50% más que hace cinco años). No obstante, este patrimonio apenas supone el 65% de la pensión media anual de jubilación.
- Dos terceras partes del ahorro en pensiones en España se canalizan a través de productos

mixtos (54,6%) o de renta variable (12,5%). Este porcentaje apenas alcanzaba un 37% hace sólo cinco 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:



- Seguimiento en prensa (Ref. 250/2018).
- Informe sobre patrimonio y partícipes en Fondos de Pensiones por CCAA y provincias (Ref. 249/2018).

IV Estudio sobre Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores

En noviembre de 2018, el Observatorio INVERCO realizó un estudio entre los partícipes de Fondos de Inversión, para conocer su visión sobre los Fondos de Inversión y sus gestores, siendo ésta la cuarta ocasión.

Las principales conclusiones de este informe fueron las siguientes:

- De acuerdo con el IV Estudio realizado por el Observatorio INVERCO sobre el conocimiento de los partícipes en Fondos de Inversión, el 43% de los partícipes en Fondos pertenecen a la generación X (nacidos entre 1964 y 1981), un tercio nacieron antes de esa fecha (pertenecientes a la generación de los baby boomers), mientras que el 24% de los partícipes son millennials (menores de 36 años).
- El porcentaje de partícipes con más patrimonio en Renta Variable ha pasado del 35% al 30%, rompiendo la tendencia creciente de los últimos años, mientras que los partícipes con mayor inversión en vehículos Monetarios y de Renta Fija creció en este mismo periodo del 11% al 14%.
- El 36% de los partícipes ha leído el folleto de su Fondo de Inversión en detalle, una cifra que se eleva hasta el 48% en el caso de los inversores con un perfil dinámico. Sobre la información periódica que recibe de su producto, tres de cada cuatro la revisan, nueve puntos más que en 2012.
- Los datos económicos generales y de comportamiento (patrimonio, comisiones,

rentabilidad, volatilidad...), la información sobre en qué invierte el Fondo (distribución del patrimonio, estado de variación patrimonial, detalle de carteras) y la referida a la política de inversión son los elementos más valorados por los propios partícipes sobre la información que reciben de sus Fondos.

- Ocho de cada diez millennials revisan la información que recibe de su FI y casi la mitad lee el folleto exhaustivamente, pero todavía un 17% piensa que perdería su inversión en caso de quiebra de su entidad.

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



- Seguimiento en prensa (Ref. 298/2018).
- Presentación IV estudio sobre Visión de los partícipes sobre Fondos de Inversión (Ref. 294/2018).

IX Encuesta a Gestoras de Planes de Pensiones

En noviembre de 2018, el Observatorio INVERCO realizó una novena Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Pensiones, (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: el instrumento en sí, la comercialización en este final de año, el perfil del partícipe y su situación en el contexto actual.

Entre los resultados de esta Encuesta, destacan los siguientes:

- Cuatro de cada diez entidades prevén que el volumen de aportaciones netas a Planes de Pensiones supere los 1.046 millones de euros del año pasado, mientras que un 52% cree que se mantendrá en niveles muy similares.
- El 73% de las gestoras señalan a los Planes de Pensiones de Renta Fija Mixta como los más demandados por los partícipes de cara al final de año.
- Un 41% apuesta por la puesta en marcha de un plan de actuación global sobre pensiones, como primera medida para desarrollar un pilar de capitalización, mientras que tres de cada

diez consideran como más relevante el envío de la información estimada sobre pensiones y otro 26% pide establecer un sistema cuasiobligatorio de Planes de empresa para incentivar las aportaciones.

- La fiscalidad es el atributo mejor valorado por parte de los partícipes, por delante de la seguridad y la gestión profesional.
- El 85% de las gestoras cuenta con herramientas en la web para hacer simulaciones del capital acumulado, en función de las estimaciones de rentabilidad y las aportaciones futuras, mientras que seis de cada diez cuentan con alguna herramienta en su página web para realizar simulaciones de la pensión pública.
- Un 63% de las gestoras considera que los millennials apenas invierten en Planes de

Pensiones, porque perciben el ahorro para la jubilación como algo lejano aunque casi un tercio señala que sí tiene un creciente interés por la inversión en Planes.

- El perfil del partícipe en Planes de Pensiones es un hombre, de entre 51 y 55 años, con un ahorro acumulado entre 9.000 y 15.000 euros en Planes de Pensiones y que contrata su vehículo a través de la oficina del comercializador.

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

- Seguimiento en prensa (Ref. 323 /2018).
- IX Encuesta de Planes y Fondos de Pensiones (Ref.320/2018).

5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES 2018, Y PRESUPUESTO DE 2019

Bases de presentación de los estados financieros

Los estados financieros se han preparado a partir de los registros contables de INVERCO, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados económicos de la Asociación.

Normas de valoración

Los criterios contables aplicados en relación con las diferentes partidas son los siguientes:

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se encuentran valorados a su precio de adquisición, el cual incluye gastos adicionales que se producen hasta la puesta en condiciones de funcionamiento del bien. No se incluyen gastos financieros.

Las reparaciones que no representan una ampliación de la vida útil y los gastos de mantenimiento son cargados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Los costes de ampliación o mejora que dan lugar a una mayor duración del bien son capitalizados como mayor valor del mismo.

La dotación anual a la amortización se calcula por el método lineal en función de la vida útil estimada de los diferentes bienes.

Fondo social

El Fondo Social de la Asociación, incluido el importe correspondiente al resultado negativo del ejercicio de 2018, asciende a 5.074.728,64 euros.

Situación Fiscal

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o que transcurra el plazo de prescripción de cuatro años.

La Asociación tiene pendientes de inspección todos los impuestos a que está sometida desde el ejercicio

2013 (inclusive). En opinión de la Junta Directiva no existen contingencias de importes significativos que pudieran derivarse de la revisión de los años abiertos a inspección.

Deudas con Administraciones Públicas

La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2018 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	95.242,80
Seguridad Social	14.186,55
Acreedores diversos	31.495,22
TOTAL	140.924,57

Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras temporales que aparecen reflejadas en el balance, están compuestas por depósitos a plazo en entidades financieras, y ascienden a 4.389.096,22 euros.

Todas las operaciones se han efectuado a corto plazo, sin asunción de riesgos, y con ese criterio se renuevan, en la medida que las necesidades de liquidez lo permiten.



Grant Thornton
Paseo de la Castellana, 81
28048 Madrid
T. [+34 91 576 30 99]
F. [+34 91 577 48 33]
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 2018, 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 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria abreviada) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas* de nuestro informe.

Somos independientes de la Asociación de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales abreviadas en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Hemos determinado que no existen riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Miembro de Grant Thornton International Ltd
Boschero 18/B - Casiller - Madrid - España - Teléfono +34 91 576 30 99
Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal. Paseo de la Castellana, 81, Planta 11ª - 28048 Madrid, CIF: B-20114330 inscrita en el R.M. de Madrid, T. 36.632, F. 188, N. 84.497. A07 y en el ROAC nº 20231



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 contenga nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales abreviadas.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales abreviadas, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Junta Directiva de la Asociación.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por la Junta Directiva de la Asociación, del principio contable de empresa en funcionamiento, y basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales abreviadas o, si dichas revelaciones no son



adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Asociación deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales abreviadas, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales abreviadas representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con la Junta Directiva de la Asociación en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a la Junta Directiva de la Asociación, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales abreviadas del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal

ROAC nº S0231

Iñigo Martínez Aramendi

ROAC nº 22134

13 de mayo de 2019



GRANT THORNTON, S.L.P.

2019 Núm. 0118/02236

SELLO CORPORATIVO

Informe de auditoría de cuentas sujeto a la normativa de auditoría de cuentas española e internacional

.....

BALANCE DE SITUACIÓN ABREVIADO AL 31 DE DICIEMBRE 2018 (EUROS)

ACTIVO	NOTA	31/12/2018	31/12/2017
ACTIVO NO CORRIENTE		369.990,07	2.413.913,79
INMOVILIZADO MATERIAL	5	343.899,75	387.823,47
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	7	26.090,32	2.026.090,32
ACTIVO CORRIENTE		4.856.361,47	2.954.740,17
USUARIOS Y OTROS DEUDORES DE LA ACTIVIDAD PROPIA	8	1.856,50	4.896,79
INVERSIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO	7	4.389.096,22	2.689.103,80
EFFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES		465.408,75	260.739,58
TOTAL ACTIVO		5.226.351,54	5.368.653,96

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTA	31/12/2018	31/12/2017
PATRIMONIO NETO		5.074.728,64	5.165.781,15
Fondos Propios	9	5.074.728,64	5.165.781,15
DOTACIÓN FUNDACIONAL		5.222.793,31	5.222.793,31
Dotación fundacional/Fondo social		5.222.793,31	5.222.793,31
Resultado de ejercicios anteriores		(57.012,16)	–
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(91.052,51)	(57.012,16)
PASIVO CORRIENTE		151.622,90	202.872,81
ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR	11	143.622,90	202.872,81
Acreeedores varios		34.193,55	95.367,22
Otras deudas con las Administraciones Públicas	12	109.429,35	107.505,59
PERIODIFICACIONES A CORTO PLAZO		8.000,00	–
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		5.226.351,54	5.368.653,96

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ABREVIADA AL 31 DE DICIEMBRE 2018 (EUROS)

	NOTA	31/12/2018	31/12/2017
Ingresos de la entidad por la actividad propia	13.a	1.966.781,00	1.891.205,00
Cuotas de usuarios y afiliados		1.966.781,00	1.891.205,00
Gastos de personal		(1.189.677,54)	(1.211.564,62)
Sueldos, salarios y asimilados		(1.022.337,74)	(1.046.096,48)
Cargas sociales	13.b	(167.339,80)	(165.468,14)
Otros gastos de explotación	13.c	(828.348,30)	(706.014,95)
Servicios exteriores		(828.348,30)	(706.014,95)
Amortización del inmovilizado	5	(43.923,72)	(36.391,03)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(95.168,56)	(62.765,60)
Ingresos financieros	7	4.116,05	5.753,44
De valores negociables y otros instrumentos financieros		4.116,05	5.753,44
De terceros		4.116,05	5.753,44
RESULTADO FINANCIERO		4.116,05	5.753,44
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(91.052,51)	(57.012,16)
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3	(91.052,51)	(57.012,16)

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2018 Y 2017

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	31/12/2018	31/12/2017
Cuotas de Miembros	1.966.781,00	1.891.205,00
Rendimiento depósitos a plazo en entidades de crédito	4.116,05	5.260,85
Otros Intereses	0,00	492,59
Totales:	1.970.897,05	1.896.958,44

B. LOS GASTOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE:

	2018	2017
Gastos de personal:	1.189.677,54	1.211.564,62
Sueldos, salarios y asimilados	1.022.337,74	1.046.096,48
Seguridad Social a cargo de la Asociación	141.292,23	142.061,68
Otros gastos sociales	26.047,57	23.406,46
Arrendamientos y Cánones:	163.578,40	160.214,51
Arrendamientos Central	162.972,48	159.429,60
Marca	605,92	784,91
Cuota de Asociaciones Profesionales:	151.097,84	147.243,89
Confederación Española de Organizaciones Empresariales	18.800,00	18.800,00
European Fund and Asset Management Association	57.355,00	55.271,00
Pensions Europe	41.795,05	41.176,50
Federación Internacional de Administradores de Pensiones	27.721,48	26.526,83
Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión	2.622,57	2.628,92
International Investment Funds Association	2.803,74	2.840,64
Reparaciones y Conservaciones:	14.795,99	17.723,84
Equipos de oficina	503,50	58,33
Instalaciones	642,51	2.631,25
Equipos para procesos de la información	2.589,70	3.950,05
Limpieza	11.060,28	11.084,21
Colaboradores Externos:	19.343,10	69.789,13
Servicios Bancarios:	489,57	366,47
Relaciones Externas y Medios de Comunicación:	63.479,07	66.548,84
Externas	60.714,77	62.656,27
Medios de comunicación	2.764,30	3.892,57
Suministros:	31.587,79	35.617,99
Energía eléctrica	4.135,41	4.096,58
Servicio telefónico	13.534,88	15.527,61
Gastos de locomoción	4.488,94	5.009,63
Servicio de Correos	179,87	20,00
Mensajeros	1.898,21	3.788,38
Publicaciones y suscripciones	7.350,48	7.175,79
Otros servicios	-	-
Otros servicios:	376.612,81	198.817,78
Material de oficina	12.456,38	19.514,56
Gastos viajes	46.348,14	41.361,91
*Relaciones internacionales	46.348,14	41.361,91
Asamblea Pensions Europe	38.309,82	-
Observatorio INVERCO	64.498,27	60.660,10
Campaña comunicación Pensiones	197.414,34	59.668,00
Memoria	9.387,68	9.740,59
Reproducciones	8.198,18	7.872,62
Nuevos servicios:	7.363,73	9.692,50
Actualización informática	7.363,73	9.692,50
Servicios página WEB	-	-
Amortización del inmovilizado	43.923,72	36.391,03
Gastos extraordinarios e impuestos:	-	-
Impuestos sobre Sociedades de cada ejercicio	-	-
Totales:	2.061.949,56	1.953.970,60

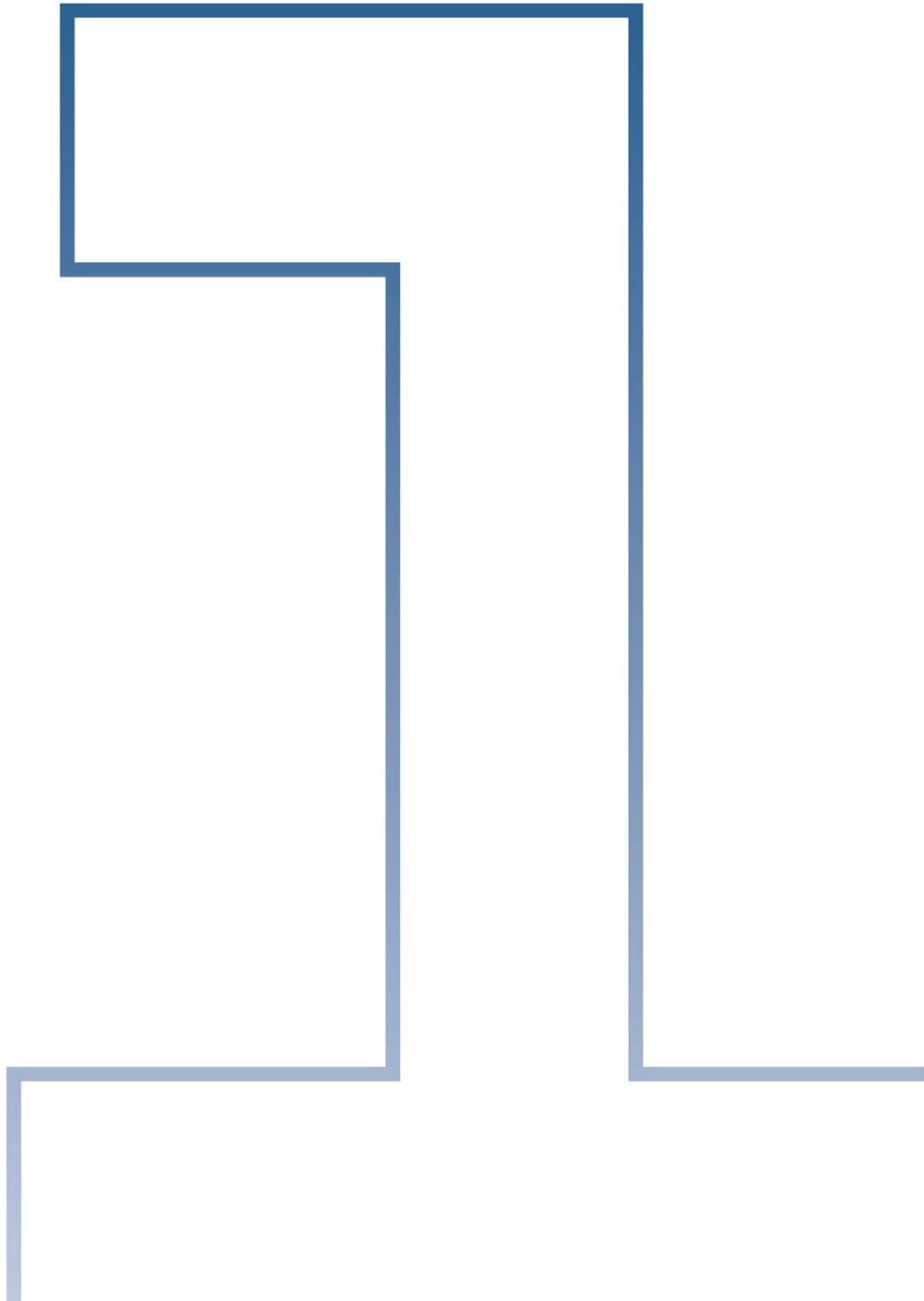
PRESUPUESTOS DE 2018 Y 2019

174

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2018	2018	2019
Ingresos	1.970.000,00	1.970.897,05	1.970.000,00
Cuotas Miembros	1.965.000,00	1.966.781,00	1.968.000,00
Ingresos financieros	5.000,00	4.116,05	2.000,00
Ingresos Extraordinarios	—	—	—
Gastos	2.220.000,00	2.061.949,56	1.970.000,00
Sueldos, salarios y asimilados	1.020.000,00	1.022.337,74	1.053.000,00
Seguridad Social y otros gastos sociales	167.000,00	167.339,80	186.000,00
Arrendamientos y cánones	164.000,00	163.578,40	168.000,00
Cuotas de asociaciones profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIM, IIFA)	149.000,00	151.097,84	156.000,00
Reparaciones y conservación	19.000,00	14.795,99	16.000,00
Colaboradores externos	22.000,00	19.343,10	22.000,00
Servicios bancarios	500,00	489,57	500,00
Relaciones externas y medios de comunicación	75.000,00	63.479,07	68.000,00
Suministros	36.500,00	31.587,79	34.000,00
OTROS SERVICIOS	505.000,00	376.612,81	207.000,00
Material de oficina	20.000,00	12.456,38	13.000,00
Gastos de viajes	45.000,00	46.348,14	50.000,00
Observatorio INVERCO	61.000,00	64.498,27	65.000,00
Campaña comunicación Pensiones	340.000,00	197.414,34	58.000,00
Asamblea Pensions Europe	20.000,00	38.309,82	0,00
Memoria	10.000,00	9.387,68	11.000,00
Reproducciones	9.000,00	8.198,18	10.000,00
GASTOS ACTUALIZACIÓN	10.000,00	7.363,73	5.000,00
Servicios de Internet	10.000,00	7.363,73	5.000,00
AMORTIZACIÓN INMOVILIZADO	52.000,00	43.923,72	54.500,00
GASTOS EXTRAORDINARIOS E IMPUESTOS	—	—	—
Ingresos - Gastos	-250.000,00	-91.052,51	0,00

Entidades Asociadas





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES



ALLIANZ POPULAR



CREDIT SUISSE 

 Degroof
Petercam

 Deutsche Asset
& Wealth Management

ebn¹
CAPITAL 

EDM Asset
Management

 **EGERIA**
ACTIVOS SGIIC

Euroagentes Gestión

fidentiis
GESTIÓN

fonditel
Gestión

 **Fineco**
Banca Privada Kutxabank

 BANCO ALCALA
Wealth Management

GB
GESBUSA
Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva

 GESCONSULT

 **GESOPERATIVO, S.A. S.G.I.I.C.** 

GESINTER
Sociedad Gestora de IICs S.A.

GESIURIS
ASSET MANAGEMENT

 **GESNORTE**

 **PROFIT**

Gestifonsa
Sociedad Gestora de
Instituciones de Inversión Colectiva
Grupo Banco Caminos-Bancofar

 **GRANTIA CAPITAL**

GCO Gestión
de Activos

 **GVC Gaesco**

 **iberCaja**
Gestión

 **Imantia**
Capital

im gestión sgiic
inversiones colectivas

 **Inverseguros**
Gestión, S.A. S.G.I.I.C.

inversis
BANCO

k
kutxabank
gestión

Liberbank
Gestión

LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

 **LORETO** **inversiones**

MAGALLANES

VALUE INVESTORS

MAPFRE AM

MARCH
GESTIÓN DE FONDOS

MdF Family Partners
In alliance with WE Family Offices

mediolanum BANCO

MERCHBANC

MIRABAUD d'IBI
Asset Management

“MM”
MUTUACTIVOS

NOTZ STUCKI ASSET MANAGERS
SINCE 1964

NOVO BANCO GESTIÓN

Ω OMEGAGESTIÓN

Oriente Capital

Pactio Gestión SA
SGIIC

PATRIVALOR

POPULAR GESTIÓN PRIVADA, S.G.I.L.C., S.A.

renta4
Gestora

Rentamarkets

Sabadell
Asset Management

santalucía
ASSET MANAGEMENT

Santander
ASSET MANAGEMENT

Santander
PRIVATE BANKING

solventis

TREA
ASSET MANAGEMENT

tressis
GESTIÓN SGIIC

UBS

Unigest
Sociedad Gestora de Instituciones
de Inversión Colectiva

SabadellUrquijo
Gestión **BS**

welzia
management



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC EXTRANJERAS



ROBECO

 Schroders

ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

//ABANCA

abante

AEGON

ALLIANZ POPULAR

arquia pensiones

AXA

Bankia pensiones

bankinter.

Sabadell

BBVA Pensiones

BESTINVER acciona

BWCI

CA Life Insurance Experts

Caja de Ingenieros

Caser SEGUROS

Caja España

LABORAL kutxa

cajamar CAJA RURAL

Caser PENSIONES

CCM Vida y Pensiones

CNP PARTNERS

Deutsche Bank

Duero Pensiones E.G.F.P.

DUNAS CAPITAL

ESPAÑA, S.A. COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS

FIATC SEGUROS

Fineco Banca Privada Kutxabank

fonditel Pensiones

**GCO Gestora
de Pensiones**



Gespensión
Entidad Gestora
de Fondos de pensiones
Grupo Banco Caminos

Gestión de Previsión y Pensiones
Grupo **BBVA**



iberCaja
Pensión 
Fondos de Pensiones

k
kutxabank



LORETO
MUTUA



Mediterráneo
Vida
S.A. de Seguros y Reaseguros



renta4



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS



Pérez-Llorca



Ramón y Cajal
ABOGADOS



RD sistemas

serfieX
risk management & ALM

Simmons & Simmons

ROCA JUNYENT



Santander
SECURITIES SERVICES

URÍA MENÉNDEZ



www.inverco.es