



Memoria 2024

ASOCIACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA
Y FONDOS DE PENSIONES

© INVERCO. 2025

Príncipe de Vergara, 43. 28001 Madrid

Teléfono: 91 431 4 7 35

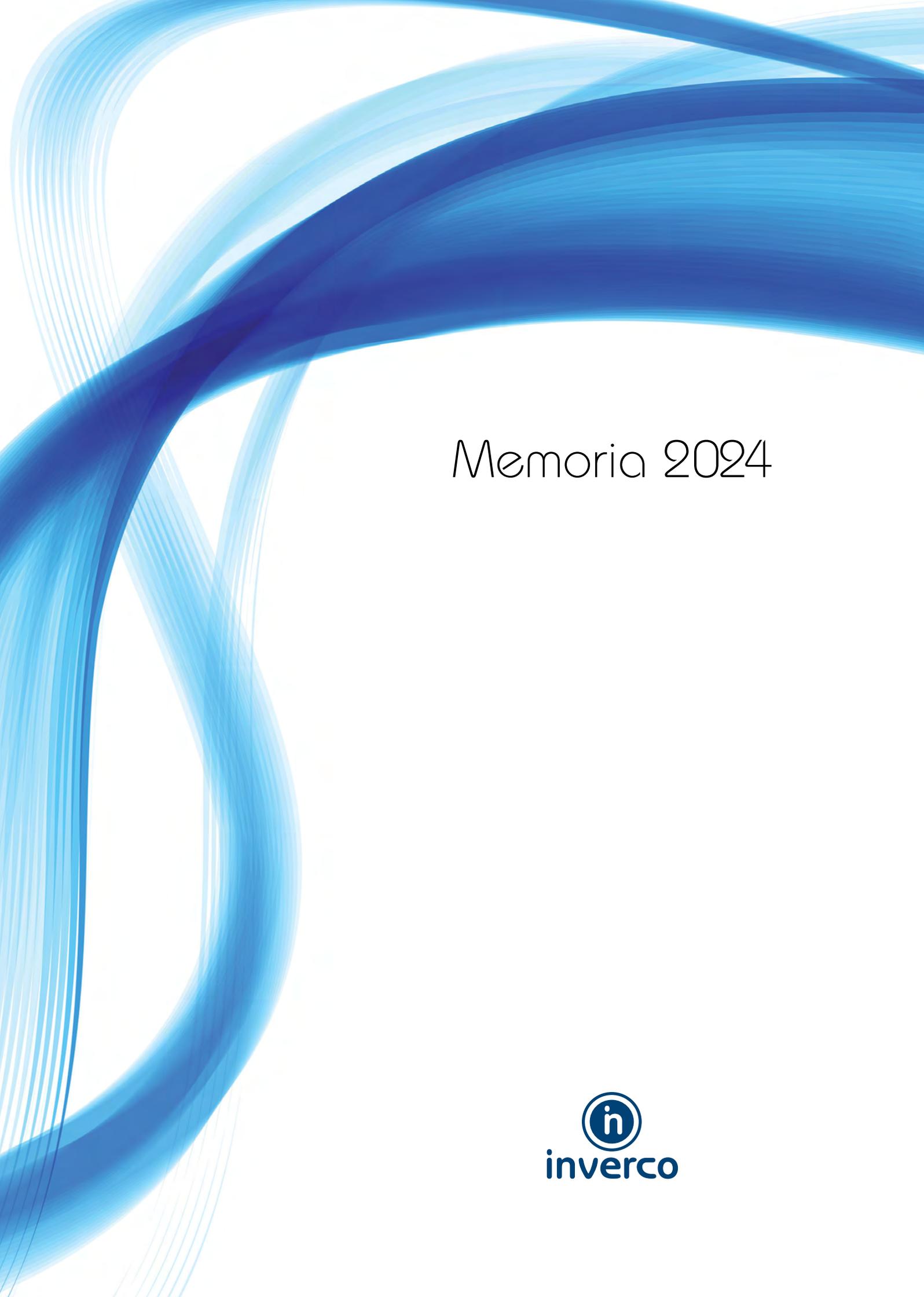
Correo electrónico: INVERCO@INVERCO.es

<http://www.INVERCO.es>

Depósito Legal: M 21162-2012

Realización: Pilar Figueiras

Impresión: Gráficas Jomagar, S.L.



Memoria 2024







Carta del Presidente







Queridos Asociados:

El patrimonio gestionado por nuestro sector aumentó en 2024 en 107.895 millones de euros (14,3% más que el año anterior), hasta los 860.409 millones de euros, estableciendo su segundo mejor registro de la serie histórica. Este importante aumento ha venido propiciado tanto por una excelente rentabilidad, como por un flujo muy positivo de suscripciones netas en Fondos de Inversión domésticos (26.500 millones de euros), y en IIC internacionales (13.000 millones), continuando así el excelente año 2023.

Solo el sector de gestión de activos doméstico (Fondos y Sociedades de Inversión y Fondos de Pensiones) tiene un peso relevante en la financiación de la economía española con 162.400 millones de euros de inversión en valores domésticos (10% del PIB), canalizando también un volumen importante en inversiones sostenibles. Los activos representados por la Asociación suponen el 54,1% del PIB nacional.

Un año más las actuaciones de los Bancos Centrales respecto a la política monetaria centró la atención de los mercados financieros, ya que la relajación de las tensiones inflacionistas permitió flexibilizar la política monetaria, recortando los tipos de interés en varias economías. De esta manera, el comportamiento de los mercados, tanto de renta variable como de renta fija, volvió a ser notable, si bien los conflictos geopolíticos y ciertas dudas sobre la evolución del crecimiento económico produjeron volatilidad en algún momento puntual del año. A su vez, las elecciones presidenciales en EEUU a finales de año, está marcando los primeros compases de 2025 debido al cambio de dirección en las relaciones comerciales internacionales.

Este nuevo entorno geopolítico, pone a Europa ante un gran reto, pero también lleno de oportunidades. Ante este contexto, el sector de gestión de activos está llamado a tener un peso muy relevante en la financiación de las nuevas políticas europeas de sostenibilidad, de digitalización y de defensa. La colaboración público-privada es imprescindible ante los desajustes fiscales de los países europeos.

Savings and Investment Union (SIU): hoja de ruta europea

En el primer trimestre de 2025 la Comisión Europea ha presentado el denominado paquete Ómnibus y la propuesta de Unión de Ahorros y de Inversión (SIU).

El primero supone una simplificación de las exigencias de elaboración y difusión de datos de sostenibilidad a las grandes empresas, eximiendo de las mismas a las de menor tamaño. Esta simplificación, que es compartida, debería extenderse lo antes posible a las Gestoras de Fondos, que siguen teniendo la misma obligación de facilitar esa información de las empresas en que invierten sus Fondos sostenibles, y que ven cómo se va a reducir sustancialmente el número de empresas obligadas a facilitar esos datos.

Por su parte, el objetivo de SIU es conectar los ahorros con las inversiones productivas, por lo que esta iniciativa, que se desglosa en veintidós propuestas legislativas a desarrollar en 2025 y 2026, es muy bienvenida. La propuesta destaca, entre otras cuestiones, la necesidad de incentivar a los ahorradores minoristas a desplazar sus ahorros a los mercados financieros, e incluye recomendaciones sobre autoenrolment, revisión del Reglamento PEPP, revisión de la Directiva IORP II o facilitar información sobre las prestaciones futuras de las pensiones (*pension tracking system y pension dashboard*).

Las competencias en materia de fiscalidad del ahorro y del fomento de la cultura financiera son de los Estados miembros, por lo que son éstos los que tienen que impulsarlo en sus respectivos países, y por mucho que la Comisión Europea advierta y emita recomendaciones, la competencia recae en ellos.

Informe de la OCDE de impulso de los mercados financieros españoles: hoja de ruta nacional

El Informe contiene cinco recomendaciones clave, entre ellas incentivar el ahorro en Planes de Pensiones de empresas y eliminar la posibilidad de retiradas anticipadas de los Fondos de Pensiones por el supuesto de liquidez de derechos consolidados con más de 10 años de antigüedad.

Del total de treinta y dos propuestas que emanan de esas cinco recomendaciones destacan, referidas a Fondos de Pensiones, además de las dos ya mencionadas: aumentar los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes individuales, que se han reducido considerablemente; desvincular los límites financieros de aportaciones a Fondos de Pensiones de los límites deducibles fiscalmente y aumentar significativamente o eliminar las restricciones a las aportaciones; o permitir que los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes de Pensiones de los autónomos se calculen a lo largo de varios años.

En el caso de las IIC, la OCDE señala como reformas relevantes, entre otras, la introducción de una excepción al número mínimo de ahorradores en IIC dirigidas solo a inversores institucionales; finalizar la aprobación de una Orden Ministerial que permita a las IIC realizar préstamo de valores y su ampliación a los Fondos de Pensiones; estudiar la aplicación a los FILPE del régimen fiscal especial de los Fondos de Inversión; o abordar las complejidades operativas de los inversores en ETF aplicar el régimen de traspasos.

Adicionalmente, se incluyen una cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y fiscalidad simplificada; o promover campañas de educación financiera sobre las ventajas de participar en los mercados de capitales.

Retail Investment Strategy (RIS)

Dos han sido las cuestiones sobre las que se han vertido opiniones muy críticas: los *benchmarks*, con el riesgo de impacto negativo en la libre formación de precios, y la prohibición parcial de incentivos, con el riesgo de expulsión del mercado de los millones de inversores minoristas que utilizan esta alternativa. La postura adoptada por el Pleno del Parlamento Europeo, afortunadamente, no coincide en los puntos esenciales con la propuesta de la Comisión, y aboga por incidir en una mayor transparencia y mejora de la supervisión, pero no por introducir prohibiciones o limitar la competencia en los mercados financieros.

Ante la falta de acuerdo en trilogos, ya en 2025 la nueva Comisaria de servicios financieros ha trasladado a los otros dos legisladores el grado de simplificación que desea en esta propuesta para evitar su retirada, y al momento de elaborarse esta Memoria está siendo objeto de debate.

Impulso a los Planes de Pensiones de empleo e individuales

El desarrollo de los Planes de empleo depende exclusivamente de los agentes sociales, y es deseable que la negociación colectiva sea fructífera en la aprobación de nuevos Planes, ya sean sectoriales o de empresa. Para ello, el marco normativo debe seguir adaptándose para no perder el impulso que la Ley 12/2022 ha abierto, especialmente mediante medidas de impulso tanto financieras como fiscales.

INVERCO ha presentado quince medidas de impulso que consideramos necesarias para ello, gran parte de ellas en línea con el Informe de OCDE y con la propuesta SIU. Desde medidas de concienciación (campaña institucional, información sobre la pensión pública estimada); pasando por medidas fiscales en IRPF (incentivos decrecientes por aportaciones, incremento del límite de aportación a autónomos, o no limitar las aportaciones voluntarias de trabajadores); en el Impuesto sobre Sociedades, actualización del límite salarial para deducción empresarial de la aportación, en cotizaciones sociales no limitar las aportaciones empresariales a Planes en la base de cotización; o propuestas regulatorias financieras (regular la comercialización de Planes de empleo o la no limitación de aportaciones a Planes de funcionarios y empleados de empresas públicos).

Entre las medidas se incluyen propuestas para potenciar los Planes individuales como motor de apoyo a un segundo pilar aún muy poco desarrollado, permitiendo así que el ahorro a largo plazo para la jubilación no pierda empuje y sostenga el lento desarrollo del segundo pilar. Para ello, deben ampliarse los límites de aportación, cuya reducción drástica ha reducido las aportaciones en más de 10.000 millones en solo cuatro

años, que desgraciadamente no se han transferido al segundo pilar. Es urgente la reconstitución total o parcial de los límites de aportación porque, en ausencia de ello, desperdiciaremos cada año 2.700 millones de ahorro a largo plazo que se estaban canalizando directamente a la economía productiva.

Fomento del ahorro financiero doméstico

El Informe de la Comisión Europea sobre Envejecimiento (*Ageing Report*), destaca que de media la Unión Europea gastará en las próximas décadas 0,4 puntos de PIB adicionales para pagar las pensiones públicas, frente al incremento en España de 3,5 puntos (51.200 millones de euros actuales).

En este entorno el fomento del ahorro doméstico es más necesario que nunca, y por ello se debe estimular más, para financiar la transición hacia una economía sostenible y para afrontar los costes de la creciente longevidad. Así, medidas como la reducción de los tipos de gravamen al ahorro, la reversión total o parcial de los límites de aportación en los Planes de Pensiones individuales, deberían aprobarse lo antes posible.

La creciente canalización del ahorro de las familias españolas a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Pensiones, 1 de cada 5 euros del ahorro de las familias españolas se dirige a estos instrumentos de ahorro, ha facilitado el acceso de más de 14 millones de ahorradores minoristas a los mercados financieros, al tiempo que ha mejorado sustancialmente el conocimiento financiero en los últimos años.

Educación Financiera y Memoria Social del sector de gestión de activos

INVERCO ha coordinado actuaciones de educación financiera (Programa “Rumbo a tus sueños” en colaboración con Junior Achievement, Informe anual del sector y videos) y, adicionalmente otras con FinResp (Centro español de Finanzas Sostenibles) y con el Observatorio INVERCO.

Además, en 2024 presentamos la primera Memoria Social del sector de Gestión de Activos, elaborada por INVERCO con vuestra inestimable colaboración, remarcando la relevante inversión en emisores españoles, además de en empresas sostenibles y en educación financiera.

Ausencia de riesgo sistémico de los Fondos de Inversión

Los Fondos no son depósitos, y por eso ni se regulan ni se pueden supervisar como depósitos. En su lugar, forman parte de lo que se denomina Intermediación Financiera no Bancaria (IFNB), cuya arquitectura reguladora y supervisora se sustenta en el equilibrio entre la suficiente liquidez de sus inversiones (activos) y la adecuada calibración de sus obligaciones de reembolso (pasivos), siendo ambos elementos completamente transparentes a los inversores. A esa transparencia se añaden las herramientas para una gestión adecuada de la liquidez (preavisos o swing pricing, entre otros), que permiten ir respondiendo a las circunstancias cambiantes de los mercados y cuyo catálogo se ha ido ampliando en los últimos años.

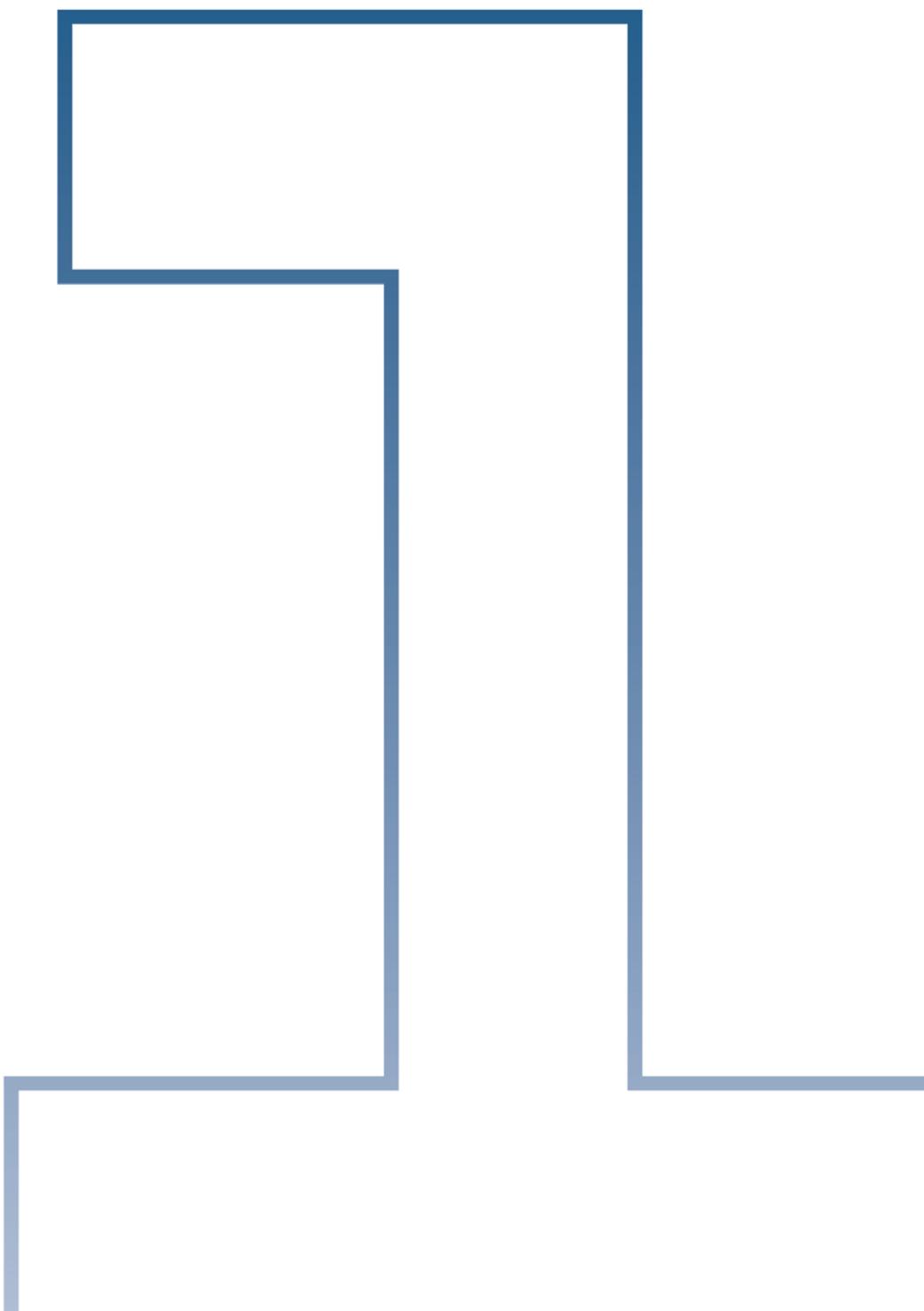
Finalizo con un sincero agradecimiento por vuestro apoyo al trabajo de la Asociación. También quiero destacar el esfuerzo realizado en la elaboración e impulso de nuestra agenda, especialmente a los Vicepresidentes, a los miembros de las Juntas Directivas, a los 18 Grupos de Trabajo constituidos en la Asociación, a los miembros de las Comisiones de Retribuciones y Nombramientos y a los de la Comisión de Auditoría. Y, finalmente, una mención especial al equipo de INVERCO, por su dedicación y profesionalidad. Sin el apoyo conjunto antes mencionado las actuaciones realizadas y los éxitos obtenidos, muchos de los cuales se detallan en esta Memoria, no hubieran podido lograrse.

Ángel Martínez-Aldama

Presidente



Índice





CARTA DEL PRESIDENTE	3
LA GESTIÓN DE ACTIVOS EN CIFRAS 2024	17
LISTADO DE ABBREVIATURAS	21
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	25
A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2024	27
1. Volumen de activos y número de partícipes de IIC	27
2. Suscripciones de IIC	29
3. Rentabilidades de IIC	31
4. Fondos de Inversión nacionales sostenibles	32
B. ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2024	33
I. INTRODUCCIÓN	33
1. Informes de expertos sobre la Unión de Mercado de Capitales (CMU)	33
a) Informe Letta	33
b) Informe Noyer	34
c) Informe Draghi	35
2. Recomendaciones de ESMA para CMU	35
3. Agenda Estratégica de la Unión Europea: Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) y Competitividad	38
4. Informe de la OCDE sobre el mercado de capitales en España	39
5. Plan normativo del Gobierno para 2024	40
II. MODIFICACIONES DE LA NORMATIVA EUROPEA DE IIC	42
1. Directiva 2024/927, por la que se modifican las Directivas UCITS y GFIA	42
2. Desarrollos de nivel II	43
a) Reglamentos Delegados sobre información relativa a las actividades transfronterizas de las Gestoras de UCITS y FIA	43
b) Consulta de ESMA sobre el borrador de RTS para especificar las características de las herramientas de gestión de la liquidez	43
c) Consulta de ESMA sobre Directrices para seleccionar y calibrar herramientas de gestión de la liquidez por parte de las Gestoras de UCITS y FIA	44
d) Consulta sobre el borrador de normas técnicas de regulación (RTS) sobre los FIA prestamistas de tipo abierto de conformidad con el régimen de la Directiva GFIA	44
3. Otros desarrollos UCITS y FIA	44
a) Directrices de ESMA sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre FMM	44
b) Revisión del Reglamento de índices financieros	44
c) Actualización de preguntas y respuestas de ESMA sobre las Directivas UCITS y FIA	45
III. NORMAS NACIONALES APROBADAS	46
1. Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres	46
2. Ley Orgánica 1/2025, de 2 de enero, de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia	46
3. Orden ECM/57/2024, de 29 de enero, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores	47

IV. NORMAS NACIONALES EN TRAMITACIÓN	48
1. Proyecto de Ley de servicios de atención al cliente	48
2. Proyecto de Ley de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero	49
3. Proyecto de Orden Ministerial de regulación del préstamo de valores	51
4. Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero	51
5. Proyecto de Real Decreto de digitalización y modernización del sector financiero	53
6. Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla la Ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión, en lo relativo a la utilización de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos	53
7. Consulta pública previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2673, por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE de servicios financieros celebrados a distancia	54
V. FINANZAS SOSTENIBLES	55
1. Introducción	55
2. Reglamento de Divulgación SFDR	56
3. Normas sobre denominación de Fondos	57
4. Información empresarial sobre sostenibilidad CSRD	57
a) Transposición en España y modificación de criterios sobre tamaño de las empresas	57
b) Desarrollos europeos	58
5. Taxonomía	58
6. Otras iniciativas normativas de la UE	59
7. Otras cuestiones	60
a) Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España y Orden Ministerial de creación del Consejo de Finanzas Sostenibles	60
b) Organismos europeos e internacionales	60
VI. ESTRATEGIA EUROPEA DE INVERSIÓN MINORISTA	61
1. Introducción	61
2. Evolución y principales hitos en la tramitación de la normativa durante 2024	62
VII. FINANZAS DIGITALES	62
1. Reglamento (UE) 2022/2554, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)	62
a) Introducción	62
b) Principales hitos regulatorios	62
c) Guía INVERCO y otras actuaciones	63
2. Reglamento (UE) 2023/1114, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA)	63
3. Inteligencia artificial	67
a) Reglamento (UE) 2024/1689, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial	67
b) Consulta de la Comisión Europea sobre inteligencia artificial en el sector financiero	68
c) Declaración de ESMA en la que ofrece orientaciones iniciales a las empresas que utilizan tecnologías de inteligencia artificial cuando prestan servicios de inversión a clientes minoristas	68
d) Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de inteligencia artificial y las prácticas de inteligencia artificial prohibidas	68
VIII. FISCALIDAD DE LAS IIC	69
1. Ley 7/2024 por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición y normativa de desarrollo	69
2. Real Decreto 117/2024, de 30 de enero, sobre diligencia debida en el ámbito del intercambio automático de información por los operadores de plataformas, y que modifica el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y su normativa de desarrollo	72
3. Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IRPF y del IP	75
4. Orden HAC/266/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueba el modelo 239 y se modifican los modelos de DAC 6	75

5.	Orden HAC/495/2024, de 21 de mayo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IS y del IRNR	76
6.	Orden HAC/1504/2024, de 26 de diciembre, por la que se modifican, entre otras, la Orden EHA/3377/2011 del modelo 193 y se actualiza el contenido de los anexos I y II de la Orden HAP/1695/2016 del modelo 289	77
7.	Anteproyecto de Ley de transposición a la normativa española de la Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023 (DAC 8)	77
8.	Plan Anual de la AEAT de Control Tributario y Aduanero de 2024	79
9.	Actualización de preguntas frecuentes de AEAT sobre FATCA, en relación con el Notice 2023-11 del IRS	81
10.	Directiva para establecer un nuevo sistema europeo de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas (FASTER)	82
11.	Consultas de la Dirección General de Tributos en 2024	84
12.	Coeficientes de actualización de los territorios forales para 2024	84
IX.	ACTUACIONES CON CNMV	84
1.	Circular 1/2024, de 17 de diciembre, por la que se deroga la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión	84
2.	Proyecto de Circular que modifica varias Circulares en materia de prestación de servicios sobre criptoactivos e incorpora un nuevo estado para la prevención del blanqueo de capitales	84
3.	Proyecto de Circular por la que se modifican varias Circulares en materia de comisión de gestión sobre resultados, coeficiente de liquidez de IIC y estados reservados de FILPE	86
4.	Actualización de las preguntas y respuestas de CNMV sobre normativa de IIC	86
5.	Respuesta de CNMV a dudas sobre la implementación de reembolsos parciales y otras aclaraciones	92
6.	Revisión de la Guía Técnica 1/2024 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público	93
7.	Plan de actividades para 2024	93
8.	Memoria de atención de reclamaciones y consultas de 2023	95
X.	PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS	96
1.	Reglamento (UE) 2024/1624, de 31 de mayo de 2024, relativo a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo	96
2.	Directiva (UE) 2024/1640, de 31 de mayo de 2024, relativa a los mecanismos que deben establecer los Estados miembros a efectos de la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo	97
3.	Reglamento (UE) 2024/1620, de 31 de mayo de 2024, por el que se crea la Autoridad de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo	97
4.	Otras cuestiones	98
XI.	RIESGO MACROPRUDENCIAL	98
1.	Introducción	98
2.	Consultas públicas	99
a)	Consulta europea sobre el enfoque de riesgo macroprudencial para Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNB)	99
b)	Consultas de organismos internacionales sobre estabilidad financiera	99
c)	Informes de organismos internacionales sobre márgenes iniciales y de variación en derivados OTC	100
XII.	OTRA NORMATIVA EUROPEA	100
1.	FILPE 2.0	100
2.	MIFID II y MiFIR	101
a)	Revisión de MiFID y MiFIR	101
b)	Discussion paper de EBA y ESMA en materia de requisitos prudenciales	102
c)	Actualización de ESMA del documento de preguntas y respuestas en materia de protección del inversor	103
3.	Reglamento PRIIPs	103
4.	EMIR	105
a)	Comunicación de CNMV sobre operaciones sujetas a EMIR Refit	105
b)	Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024 y Directiva (UE) 2024/2994, de 27 de noviembre de 2024	105
c)	Consulta ESMA sobre el requisito de cuentas activas	106

5.	CSDR	107
	a) Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1	107
	b) Consultas públicas de ESMA sobre disciplina de liquidación	107
6.	FIDA	109

14 PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 113

A. EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2024 115

1.	Volumen de activos y participes de Planes de Pensiones	115
2.	Aportaciones y prestaciones de Planes de Pensiones	118
3.	Rentabilidades de los Fondos de Pensiones	119
4.	Planes de Pensiones de empleo simplificados	120
5.	Planes de Pensiones del Sistema Individual sostenibles	120

B. ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2024 121

I. INTRODUCCIÓN 121

1.	Agenda estratégica de la Comisión Europea: Ahorro a largo plazo e importancia de los sistemas de pensiones	121
	a) Informes de expertos sobre la Unión de Mercado de Capitales: Informe Letta, Informe Noyer e Informe Draghi	121
	b) Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) y Estrategia Europea en materia de competitividad	122
2.	Recomendaciones internacionales sobre la necesidad de impulsar los Fondos de Pensiones: Informe de la OCDE	124

II. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES 125

III. DESARROLLOS NORMATIVOS Y CRITERIOS SOBRE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO 126

1.	Propuestas de impulso de los Planes de Pensiones de empleo	126
2.	Reducción de la cotización a la Seguridad Social solo en caso de contribuciones mensuales	127
3.	Obligación de las Gestoras de Fondos de Pensiones de empleo de informar sobre las contribuciones empresariales	128

IV. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES 129

1.	En tramitación	129
	a) Proyecto de Ley de servicios de atención al cliente	129
	b) Proyecto de Ley de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero	130
	c) Consulta pública previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2673, por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE de servicios financieros celebrados a distancia	130
2.	Aprobados	132
	a) Real Decreto-ley 7/2024 que crea un nuevo supuesto excepcional de liquidez de Planes de Pensiones para los afectados por la DANA	132
	b) Circular 1/2024, de 19 de febrero, de DGSFP, por la que se establecen las normas para calcular las previsiones de pensión	133
	c) Circular 2/2024, de 18 de diciembre, de DGSFP sobre la utilización de modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los Planes de Pensiones	134

V. FINANZAS SOSTENIBLES 135

1.	Normativa nacional y europea	135
2.	Actuaciones de los reguladores europeos y nacionales	135

VI. IORP II 136

VII. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES (PEPP) 137

1.	Documento de trabajo sobre el futuro del PEPP	137
----	---	-----

2.	Consulta sobre el Anteproyecto de Ley de desarrollo del régimen de infracciones y sanciones de los PEPP	137
VIII.	FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES	138
1.	Reforma fiscal de la previsión social en los territorios forales vascos	138
2.	Ley 7/2024 por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición y su normativa de desarrollo	140
3.	Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IRPF y del IP	140
4.	Orden HAC/266/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueba el modelo 239 y se modifican los modelos de DAC 6	141
5.	Orden HAC/495/2024, de 21 de mayo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IS y el IRNR	141
6.	Orden HAC/1504/2024, de 26 de diciembre, por la que se modifican, entre otras, la Orden HFP/823/2022, de 24 de agosto, por la que se aprueba el modelo 345	141
7.	Plan Anual de Control Tributario y Aduanero de la AEAT para 2024	142
8.	Consultas de la Dirección General de Tributos en 2024	142
IX.	ACTUACIONES CON DGSFP	146
1.	Respuesta a las dudas sobre las modificaciones de la Ley 12/2022 y sobre el Real Decreto 668/2023 e Informe del MISSM sobre el principio de no discriminación	146
2.	Consulta sobre compatibilidad de los sistemas de matching contributions con el artículo 26 RPPF	147
3.	Consulta sobre la posibilidad de varios PPES sectoriales en un mismo convenio bajo el artículo 68.1 LPFP	148
4.	Memoria del Servicio de Reclamaciones de 2023	148
X.	PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS	149
XI.	FINANZAS DIGITALES	149
1.	DORA	149
2.	Inteligencia Artificial	150
XII.	RIESGO MACROPRUDENCIAL	150
1.	Normativa nacional y europea	150
2.	Actuaciones de los reguladores europeos y nacionales	150
XIII.	OTRA NORMATIVA EUROPEA	151
1.	Programa de trabajo anual de EIOPA	151
2.	EMIR	151
3.	CSDR	151
C.	GRUPOS DE TRABAJO	153
1.	Comité Jurídico Fiscal de IIC	155
2.	Comité Jurídico Fiscal de Planes y Fondos de Pensiones	158
3.	Comité de Traspasos de IIC	161
4.	Comité de Traspasos de Planes y Fondos de Pensiones	161
5.	Comité de Estadística de IIC	161
6.	Comité de Estadística de Planes y Fondos de Pensiones	162
7.	Comité de implementación de la normativa ESG en IIC	162
8.	Comité de implementación de la normativa ESG en Planes y Fondos de Pensiones	162
9.	Comité de Educación Financiera	163
10.	Grupo de Trabajo de Estrategia Europea de Inversión Minorista (RIS)	163
11.	Grupo de Trabajo DORA	163
12.	Grupo de Trabajo de gestión de liquidez de IIC	164
13.	Grupo de Trabajo del modelo de Declaración de Prestaciones de Pensión	164
14.	Grupo de Trabajo de Multiadscripción	164
15.	Grupo de Trabajo de la Directiva de activos aptos de UCITS	164

D. OTRAS ACTUACIONES	165
1. Asamblea General	167
2. Código de conducta	167
3. Memoria Social de la Gestión de Activos	168
4. FINRESP- Centro para las Finanzas responsables y sostenibles	169
5. Informe anual 2024 y perspectivas 2025	170
6. 15 medidas para impulsar los Planes de Pensiones	170
7. Propuesta FIESEs y FIESE Pymes	171
8. Propuesta FILPE	172
9. Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA	173
10. XIV Encuentro nacional de la inversión colectiva	173
11. Jornada XXXV Aniversario de la CNMV	174
12. XIV Encuesta a las Gestoras de Fondos de Inversión	174
13. XV Encuesta a las Gestoras de Planes de Pensiones	175
14. Estadísticas de gestión discrecional de carteras y distribución de IIC	176
15. Día de la Educación Financiera	177
16. Programa “Rumbo a tus sueños”	177
17. Iniciativas de las Gestoras de activos en materia de educación financiera	177
18. 7ª Edición del premio INVERCO-AEFIN	178
19. Newsletters trimestrales	178
20. Relación de comunicaciones a asociados	179
E. INVERCO	191
1. Organización	194
2. Equipo de INVERCO	199
3. Federaciones Internacionales	201
4. Observatorio INVERCO	205
5. Estados contables y cuentas anuales de 2024 - presupuesto 2025	209
6. Entidades Asociadas	215



MEMORIA INVERCO 2024

La gestión de activos en cifras 2024





Financiación de la economía española

El sector de Gestión de Activos **financia la economía nacional**, tanto en el tejido empresarial como en deuda pública, con 162.400 millones de euros, **10% del PIB de España**.

El volumen de **activos gestionados** es de **860.700 millones de euros**, representando más del **54% del PIB nacional**.



Ahorro para la jubilación y situaciones extraordinarias

Los Planes de Pensiones **complementan con más de 3.900 millones de euros** anuales la pensión pública de sus partícipes.

En los últimos años, los Planes de Pensiones **han aportado 5.000 millones de euros de liquidez extraordinaria** a casi **900.000 familias** en situación de especial necesidad.



Canalización del ahorro de las familias

63% del total de los Fondos de Inversión en España son adquiridos por los hogares.

21% de los ahorros de las familias españolas se canalizan a través de Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones.

Cuentas de ahorradores:

10 millones Fondos de Pensiones.

24 millones en Fondos de Inversión.

Contribución al Tesoro Público

Las IIC y los Fondos de Pensiones generan rendimientos para sus partícipes y originan una intensa actividad de los diversos prestadores de servicios que forman la cadena de valor de la inversión colectiva (gestores, depositarios y distribuidores, entre otros).



A través de las diversas figuras impositivas aplicables a cada uno de ellos, contribuyen anualmente con unos ingresos fiscales de más de **4.000 millones de euros**

Clave en la transición hacia finanzas sostenibles

Las Gestoras de Fondos son una **pieza clave en la transición hacia unas finanzas más sostenibles**, ya sea con Fondos que promueven características medioambientales o sociales, o bien que tienen objetivos explícitos de sostenibilidad.



146.964 millones gestionados en Fondos de Inversión con criterios sostenibles



47.253 millones gestionados en Planes de Pensiones Individuales con criterios sostenibles



Empleo de calidad

El 94% de las Gestoras de Fondos de Inversión y de Fondos de Pensiones son PYMES.

Más de 26.600

profesionales altamente cualificados empleados en el sector, tanto de manera directa como indirecta (de ellos, más de 3.800 directos).



49% de representatividad de mujeres en el sector.



99% empleo de contratación indefinida.

Impulsor de la educación financiera

INVERCO es colaborador del Plan Nacional de Educación Financiera desde hace más de 9 años, promovido por Banco de España, CNMV y el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.



Programa Rumbo a tus sueños
En sus 5 ediciones han participado más de 3.500 estudiantes de Formación Profesional.



Que el ahorro te acompañe

Que el ahorro te acompañe es una iniciativa para fomentar la concienciación sobre el ahorro para la jubilación promovida por la Fundación INVERCO.

Las Gestoras de Fondos también promueven iniciativas en Educación Financiera donde:



El 85%

de las Gestoras realizaron iniciativas educativas en 2024.



680 actuaciones

en materia de educación financiera y actuaciones en materia de educación y actuaciones solidarias llevadas a cabo por las Gestoras en los últimos 6 años.

Nuestras Gestoras asociadas



109

Gestoras de Fondos de Inversión



46

Gestoras de Fondos de Pensiones

Contribuyendo al crecimiento económico, a la sostenibilidad, al empleo y a la educación financiera




inverco



Más información completa sobre la Memoria Social
www.inverco.es



@INVERCO



@INVERCOinfo

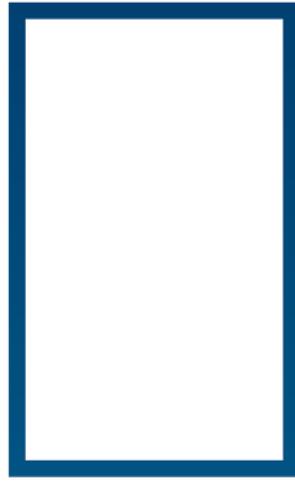
Compromiso social y medioambiental

INVERCO es miembro fundador del Centro de Finanzas Responsables y Sostenibles, integrante de la red FC4S de Naciones Unidas.

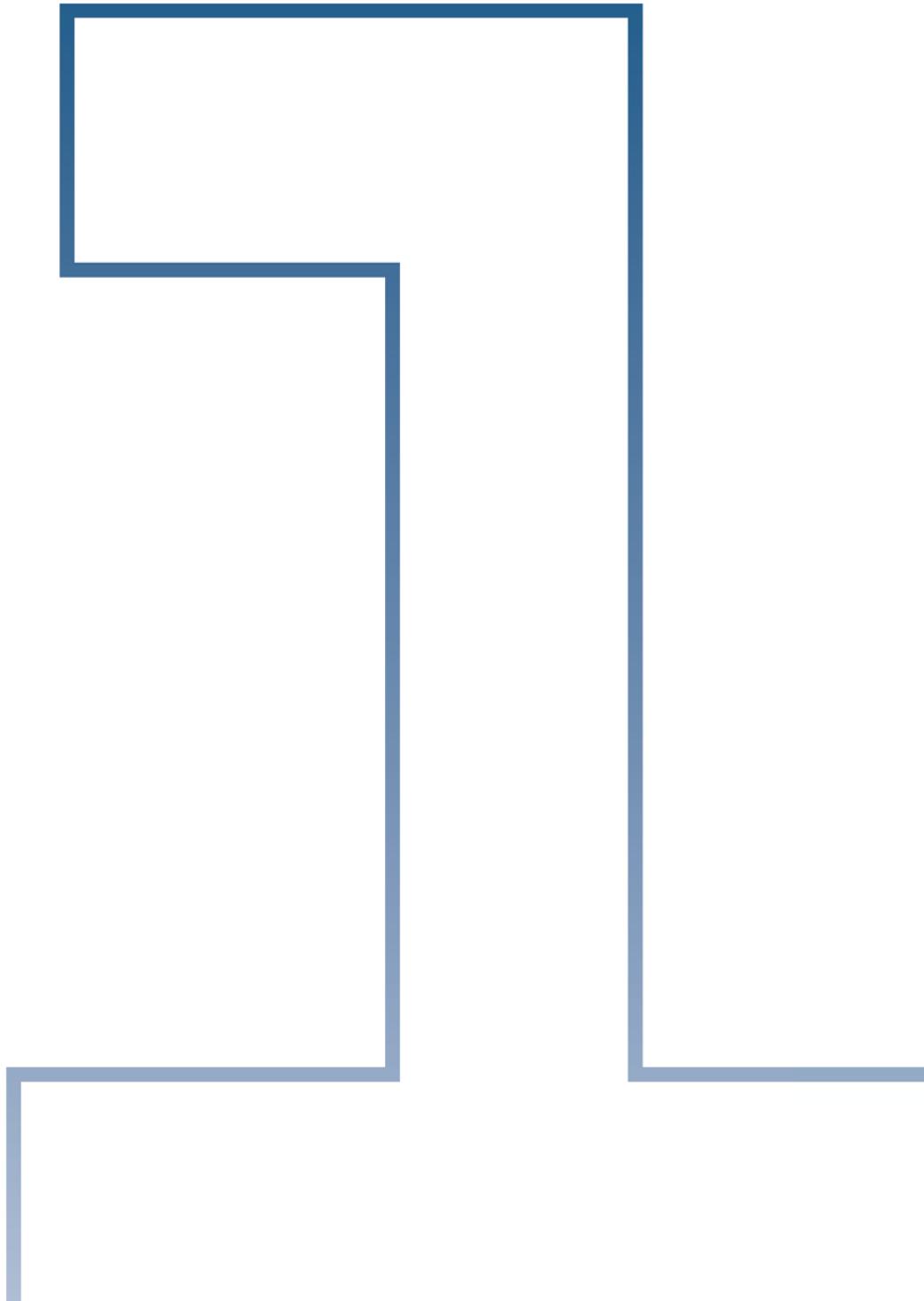


INVERCO es miembro del Consejo Nacional de Finanzas Sostenibles.





Listado de abreviaturas





LISTADO DE ABREVIATURAS

AEMAT	Agencia Estatal de la Administración Tributaria	EGFP	Entidad Gestora de Fondo de Pensiones
AEPD	Agencia Española de Protección de Datos	EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
AIFMD	<i>Alternative Investment Funds Managers Directive</i>	EIP	Entidad de Interés Público
AMLR	<i>Anti-Money Laundering Regulation</i>	ELTIF	<i>European Long Term Investment Fund</i>
ANC	Autoridades Nacionales Competentes	ERIR	Entidades Responsables de la Inscripción y Registro
APL	Anteproyecto de Ley	ESAP	<i>European Single Access Point</i>
BCE	Banco Central Europeo	ESAs	<i>European Supervisory Authorities</i>
BOCG	Boletín Oficial de las Cortes Generales	ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
BOE	Boletín Oficial del Estado	ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
CE	Comisión Europea	ESRS	<i>European Sustainability Reporting Standards</i>
CMU	<i>Capital Markets Union</i>	ETF	<i>Exchange Traded Funds</i>
CNMV	Comisión Nacional de Mercado de Valores	FAQ	<i>Frequently Asked Questions</i>
COREPER	Comité de Representantes Permanentes de la Unión Europea	FATCA	<i>Foreign Account Tax Compliance Act</i>
CS3D	Directiva sobre Diligencia Debida de las Empresas en Materia de Sostenibilidad	FI	Fondo de Inversión
CSRD	Directiva Europea sobre Presentación de Información Sobre Sostenibilidad por Parte de las Empresas	FIA	Fondo de Inversión Alternativa
DAC	<i>Directive on Administrative Cooperation</i>	FILPE	Fondo de Inversión a Largo Plazo Europeo
DDFP	Documento de Datos Fundamentales para el partícipe	FMM	Fondo del Mercado Monetario
DFI	Documento de Datos Fundamentales para el inversor	FP	Fondo de Pensiones
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	GFIA	Gestor de Fondos de Inversión Alternativos
DIG	Documento de información general	IFNB	Intermediación Financiera no Bancaria
DLT	<i>Distributed Ledger Technology</i>	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
DNSH	<i>Do not significantly harm</i>	IORP	<i>Institutions for Occupational Retirement Provision</i>
DORA	<i>Digital Operational Resilience Act</i>	IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
DOUE	Diario Oficial de la Unión Europea	IP	Impuesto sobre el Patrimonio
EAFFN	Empresa de Asesoramiento Financiero Nacional	IRNR	Impuesto sobre la Renta de No Residentes
EBA	<i>European Banking Authority</i>	IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
ECB	<i>European Central Bank</i>	IRS	<i>Internal Revenue Service</i>
ECON	<i>Economic and Monetary Affairs Committee</i>	IS	Impuesto sobre Sociedades
ECR	Entidades de Capital Riesgo	IVA	Impuesto sobre el Valor añadido
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>	KPI	<i>Key Performance Indicator</i>
		LGSS	Ley General de la Seguridad Social
		LGT	Ley General Tributaria

LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva	RIIC	Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva
LMT	<i>Liquidity Management Tool</i>	RIS	<i>Retail Investment Strategy</i>
LO	Ley Orgánica	RPFP	Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones
LPFP	Ley de Planes y Fondos de Pensiones	RTS	<i>Regulatory Technical Standards</i>
MICA	<i>Markets in Crypto-Assets Regulation</i>	SFDR	<i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i>
MISSM	Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones	SGEIC	Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Cerradas
NCA	<i>National Competent Authorities</i>	SGIIC	Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico	SICAV	Sociedad de Inversión de Capital Variable
OM	Orden Ministerial	SIU	<i>Savings and Investment Union</i>
PBCFT	Prevención del Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo	SME	<i>Small and Midsize Enterprises</i>
PE	Parlamento Europeo	TC	Tribunal Constitucional
PEPP	<i>Pan-European Personal Pension Product</i>	TGSS	Tesorería General de la Seguridad Social
PIAs	Plan Individual de Ahorro Sistemático	TIC	Tecnología de la Información y las Comunicaciones
PIR	<i>Piani individuali di Risparmio</i>	TIN	<i>Tax Identification Numbers</i>
PL	Proyecto de Ley	TS	Tribunal Supremo
PYME	Pequeña y Mediana Empresa	UCITS	<i>Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities</i>
RD	Real Decreto	UE	Unión Europea
RGAT	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	UMC	Unión del Mercado de Capitales

Instituciones de Inversión Colectiva





INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2024

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y NÚMERO DE PARTICIPES DE IIC

El patrimonio de las IIC, a 31 de diciembre de 2024, se situó en 728.576 millones de euros, lo que supone un aumento de 98.447 millones de euros respecto al año anterior (el segundo más elevado de la serie histórica, un 15,6% más que en 2023). De esta forma, las IIC en España registran un nuevo máximo histórico.

Los Fondos de Inversión domésticos incrementaron su patrimonio en 51.090 millones de euros, el mayor crecimiento de la serie histórica, y se situaron en los 399.002 millones de euros (un 14,7% más).

Por su parte, las IIC Internacionales también finalizaron el año aumentando su volumen de patrimonio en un 17%, y cerraron el periodo con un nivel patrimonial estimado de 310.000 millones de euros, 45.000 millones de euros más que a finales de 2023.

Las SICAV incrementaron sus activos en 2024, por importe de 2.613 millones de euros (15,4% más que en 2023).

Por segundo año consecutivo, las decisiones en materia de política monetaria por parte de los principales Bancos Centrales marcaron la actuación de los mercados financieros. Mientras que en 2023 estas fueron muy restrictivas al realizar subidas de los tipos de interés oficiales, el año 2024 se ha caracterizado por una flexibilización en esta materia, ya que la economía europea y americana vieron cómo recortaban los tipos de interés sus respectivos Bancos Centrales, alentados por una estabilización en la inflación y adicionalmente, como en el caso europeo, por un débil crecimiento económico en la eurozona.

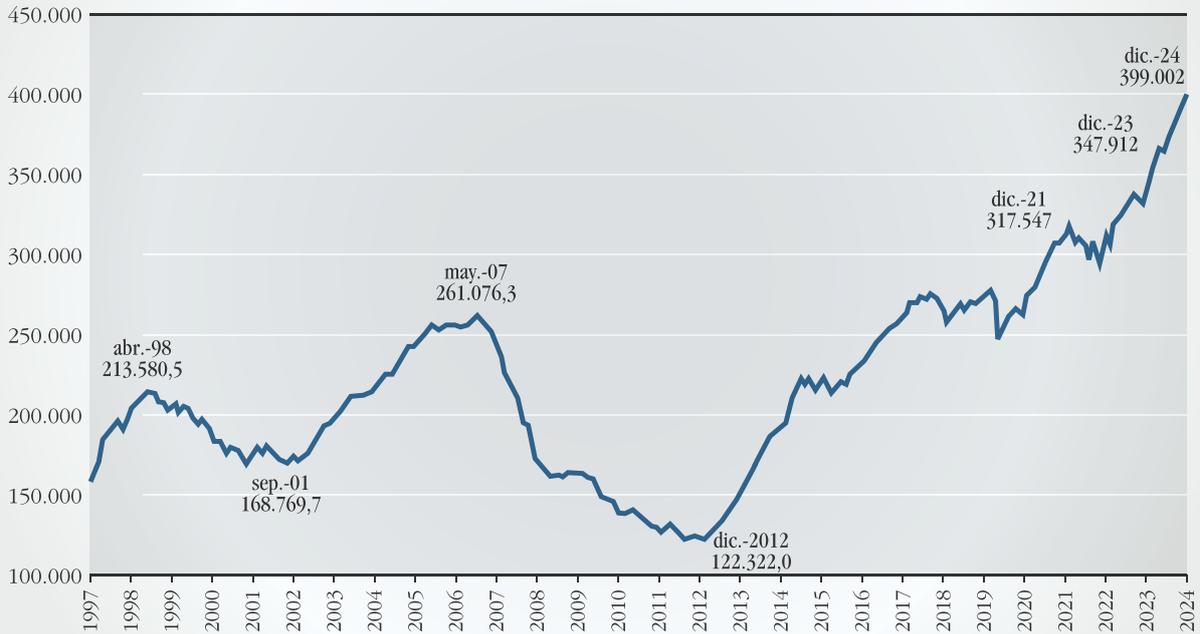
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN ESPAÑA						
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		SUSCRIPCIONES NETAS (millones euros)		PARTÍCIPES	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
FONDOS MOBILIARIOS ⁽¹⁾	347.912	399.002	18.362	26.487	16.036.309	16.580.104
Monetarios	10.493	22.845	5.047	11.786	207.184	400.143
RF Euro CP	38.011	54.227	7.649	14.945	1.471.844	1.658.566
RF Euro LP	64.528	73.032	14.294	5.352	3.153.474	3.272.440
RF Mixta Euro	10.078	15.816	-704	5.575	352.646	418.759
RV Mixta Euro	927	792	-97	-57	22.073	14.881
RV Nacional	3.105	2.645	-749	-760	346.137	327.031
RF Internacional	14.998 1	8.213	1.574	2.453	1.177.106	1.216.715
RF Mixta Internacional	21.754	19.911	-4.546	-2.926	615.950	564.161
RV Mixta Internacional	23.380	23.947	-2.153	-992	624.104	583.354
RV Euro Resto	3.394	3.428	-848	-193	364.794	369.350
RV Internacional Europa	7.288	7.570	-799	-132	760.722	755.245
RV Internacional EE.UU.	13.993	18.719	299	939	928.073	949.122
RV Internacional Japón	1.032	1.036	-472	-141	550.769	530.486
RV Internacional Emergentes	2.853	3.362	15	167	592.211	574.166
RV Internacional Resto	23.895	27.032	-885	-326	1.250.025	1.403.974
De garantía parcial	7	0	-2	-7	305	0
Fondos índice	5.657	6.774	15	-50	186.150	243.437
Rentabilidad Objetivo	20.573	20.894	8.509	-509	543.517 5	50.167
Retorno Absoluto	6.668	7.232	-538	210	635.844	630.691
Fondos de Inversión Libre (FIL)	3.328	3.565	146	-26	11.292	9.074
Fondos de FIL	771	798	-8	0	4.756	5.286
Globales	58.120	57.237	-8.889	-5.760	1.881.926	1.831.398
Garantizados Rend. Fijo	7.907	6.540	2.183	-1.207	187.413	161.185
Garantizados Rend. Variable	5.153	3.387	-678	-1.855	167.994	110.473
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	16.962	19.574	-2.219	379	102.947	99.569
SICAV	15.968	18.541	-	379	102.840	99.466
Soc. Inmob (SII)	993	1034	-	-	107	103
FONDOS INMOBILIARIOS	256	-	0	0	478	-
IIC INTERNACIONALES ⁽²⁾	265.000	310.000	-2.000	13.000	6.951.170	7.413.511
TOTAL IIC	630.129	728.576	14.143	39.866	23.090.904	24.093.184

Fuente: INVERCO.

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

(2) Partícipes de IIC Internacionales. Fuente CNMV.

PATRIMONIO FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES (millones €)



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



Fuente: INVERCO

Analizando la composición de la variación del patrimonio de los Fondos de Inversión domésticos en 2024, se puede observar cómo el incremento del volumen de activos, tanto por las revalorizaciones en cartera por efecto de mercado como por las suscripciones netas realizadas por sus partícipes ha sido muy equilibrado (48% y 52% respectivamente). Así, las rentabilidades positivas aportaron al crecimiento 24.600 millones de euros y los flujos positivos 26.486 millones de euros. El partícipe de Fondos de Inversión continúa mostrando su confianza en este instrumento de ahorro, permitiendo que en 2024 las suscripciones netas fueran las más elevadas en 10 años.

La evolución del perfil de riesgo de los partícipes españoles durante 2024 observó un incremento notable en los perfiles más conservadores de la renta fija (monetarios y renta fija corto plazo) que registraron un incremento de 5,4 pp. respecto a la ponderación de 2023, justificado por los rendimientos superiores al 3% anual que experimentaron estas categorías, lejos no obstante de las rentabilidades adicionales que aportaron los mercados bursátiles (en media superiores al 15%). Frente a estos incrementos, los Fondos Garantizados/Rentabilidad Objetivo y Globales experimentaron retrocesos en su ponderación respecto al total.

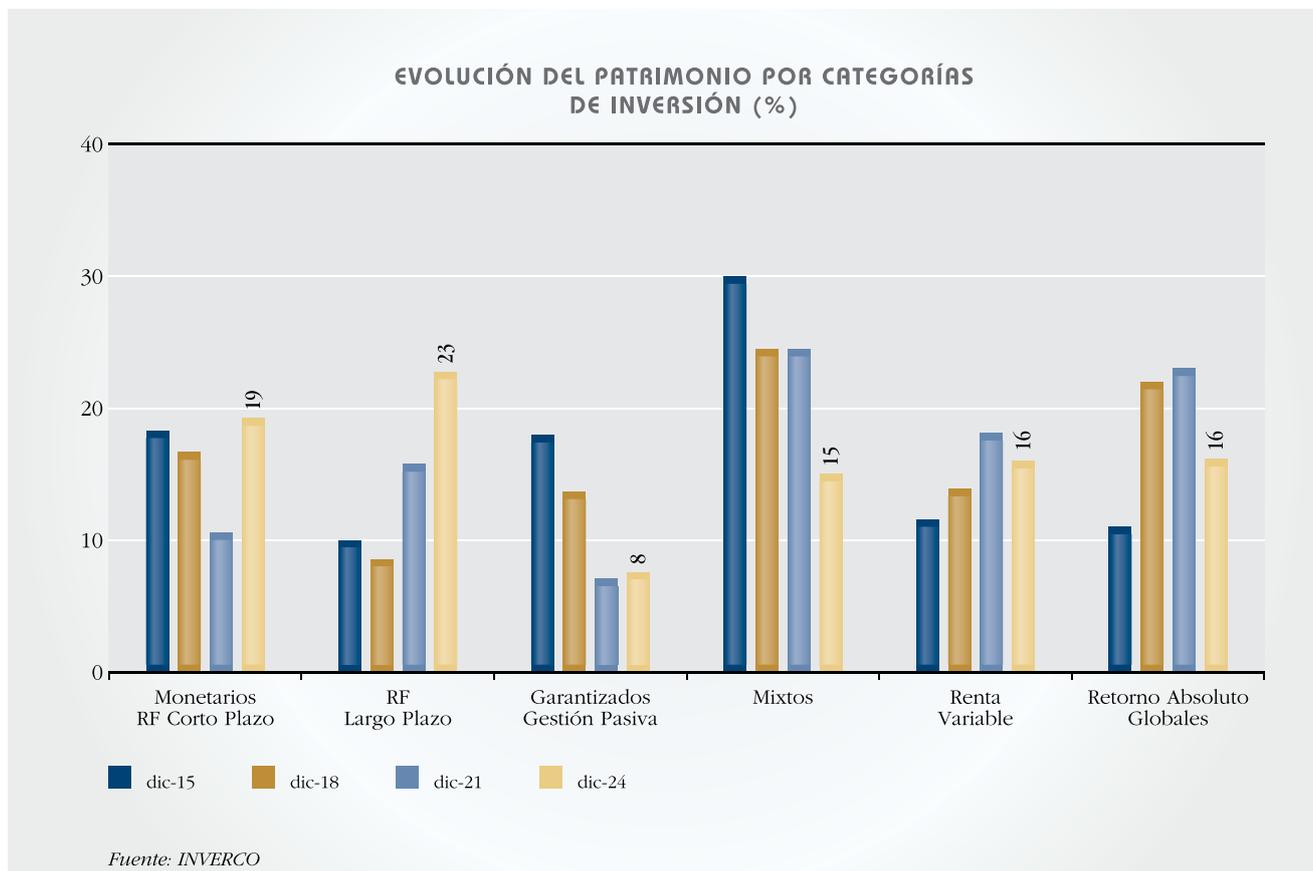
Como se observa en el gráfico anterior, mientras que en 2015 menos del 12% del patrimonio de los Fondos de Inversión estaba en vocaciones dinámicas, en diciembre de 2024 se mantuvo en torno al 16%, en un entorno de tipos de interés prácticamente nulos en el periodo 2015-2021, con una búsqueda de rentabilidad adicional.

El número de cuentas de partícipes y de accionistas de las IIC aumentó en el año y se situó a finales de 2024 por encima de los 24 millones, lo que supone un 4,3% más que en 2023, muy influenciado por el fuerte desarrollo de la gestión discrecional de carteras.

2. SUSCRIPCIONES DE IIC

Por decimosegundo año consecutivo, los Fondos de Inversión domésticos repitieron flujos netos positivos, captando 26.487 millones de euros en 2024. Para el conjunto de IIC, se registraron suscripciones netas por importe de 39.866 millones de euros.

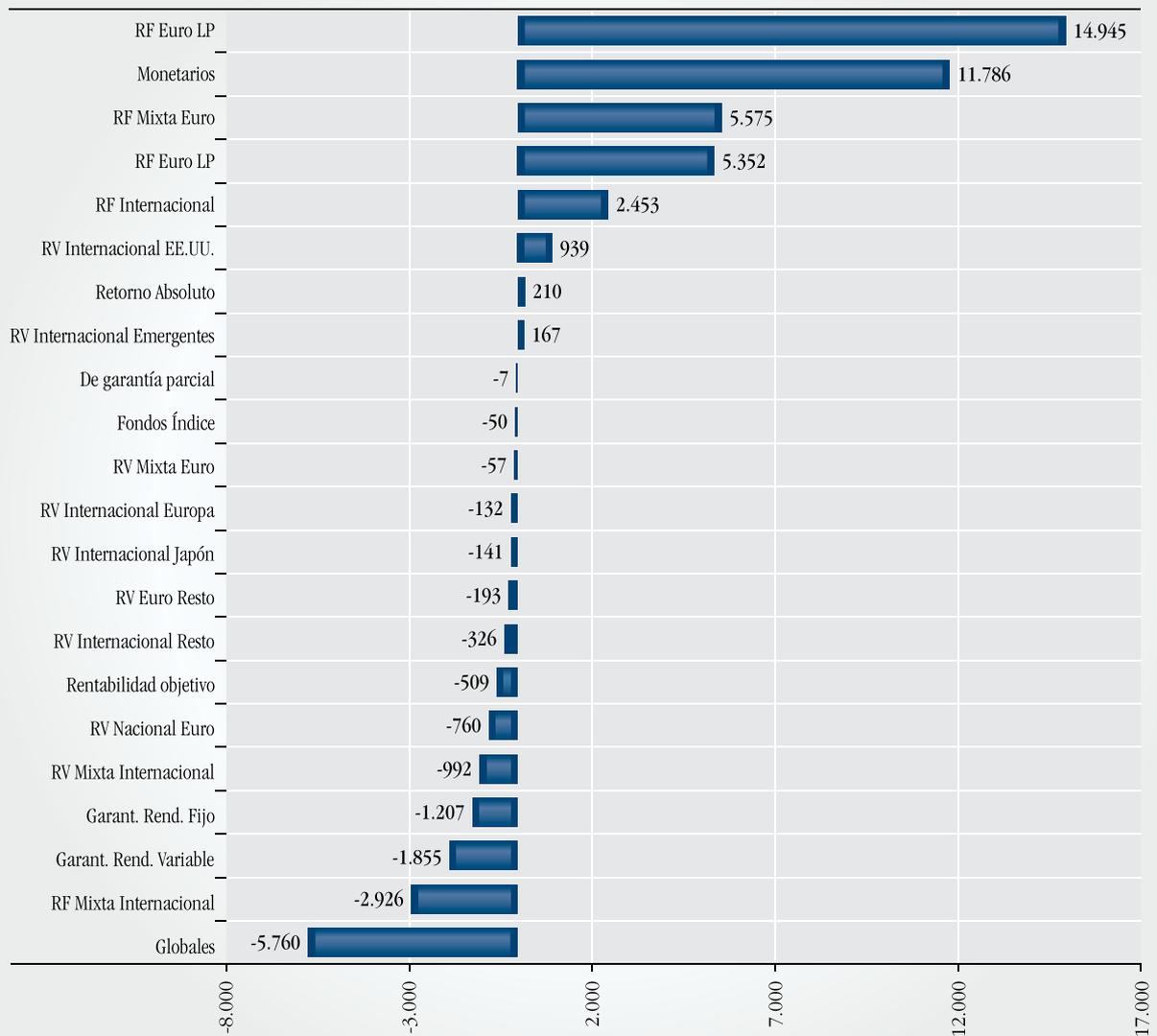
En el periodo 2014-2024, los ahorradores han adquirido nuevas participaciones netas en IIC por importe superior a los 313.000 millones de euros. Más de la mitad de dichos flujos han correspondido a los Fondos de Inversión domésticos (más de 194.591 millones de euros).



SUSCRIPCIONES NETAS FI DOMÉSTICOS



SUSCRIPCIONES NETAS 2024 (millones €)



Fuente: INVERCO

En 2024, los partícipes volvieron a optar, al igual que en 2023, por aquellas categorías con más ponderación de renta fija en sus carteras, a pesar de las notables rentabilidades generadas en los mercados bursátiles. Dentro de las categorías de renta fija, aquellas con menor duración de sus carteras, fueron la opción más preferida por los partícipes, en comparación con el año anterior cuando optaron por duraciones a más largo plazo.

En términos absolutos, los Fondos de Renta Fija fueron los que más captaciones netas registraron con 22.059 millones de euros, donde predominaron aquellos a más corto plazo (14.945 millones de euros), seguidos por los Fondos Monetarios (11.789 millones de euros). También los Renta Fija Mixta Euro finalizaron el año con captaciones netas de elevada magnitud (5.575 millones de euros). Se confirma de esta manera la preferencia por parte del partícipe de posiciones más conservadoras incluso en situaciones donde los mercados bursátiles aportan rentabilidades adicionales.

En cuanto a los Fondos de acciones, registraron reembolsos netos por valor de 474 millones de euros,

siendo los de exposición geográfica a EEUU, los que registraron captaciones netas positivas (939 millones).

Por el lado contrario, los Fondos Globales fueron los que más reembolsos netos obtuvieron en el año con cerca de 5.760 millones, seguidos por los Fondos Renta Fija Mixta Internacional (2.926 millones) y Fondos Garantizados (3.062 millones de euros en su conjunto).

3. RENTABILIDADES DE IIC

En 2024 los Fondos de Inversión domésticos volvieron a destacar con rentabilidades muy positivas debido al notable comportamiento de los mercados financieros, especialmente en los mercados bursátiles. El entorno de flexibilización de la política monetaria de las principales economías mundiales mediante la aplicación de recortes en sus tipos de interés oficiales, junto con los descensos de la inflación en tasas más próximas a los objetivos marcados por los Bancos Centrales, permitió que la inmensa mayoría de los mercados bursátiles a nivel mundial registraran rentabilidades positivas.

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL 31/12/24

RENTABILIDAD (%)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	15 AÑOS	20 AÑOS	25 AÑOS	30 AÑOS
MONETARIOS	3,31	1,84	1,02	0,42	0,69	1,00	1,26	1,83
RENDA FIJA EURO CORTO PLAZO	3,46	1,73	0,95	0,42	0,73	1,00	1,32	2,01
RENDA FIJA EURO LARGO PLAZO	3,41	-0,11	0,17	0,38	1,46	1,60	2,00	2,69
RENDA FIJA MIXTA EURO	4,55	0,31	0,50	0,42	1,13	1,44	1,32	2,51
RENDA VARIABLE MIXTA EURO	3,42	1,36	2,08	1,76	2,22	2,41	1,31	3,51
RENDA VARIABLE NACIONAL EURO	12,12	9,74	5,37	4,09	3,30	4,19	2,63	6,19
RENDA FIJA INTERNACIONAL	4,52	0,20	0,40	0,86	1,68	1,59	1,78	2,65
RENDA FIJA MIXTA INTERNACIONAL	5,48	0,51	0,95	0,69	1,02	1,04	0,76	2,06
RENDA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	7,58	1,01	2,13	1,73	2,52	2,26	0,78	3,10
RENDA VARIABLE EURO RESTO	6,78	2,73	4,31	4,22	4,88	4,41	1,62	5,52
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EUROPA	5,22	4,44	5,46	4,80	4,86	3,95	1,10	4,65
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EEUU	27,42	8,84	13,40	11,17	12,14	8,30	4,09	4,78
RENDA VBLE. INTERNACIONAL JAPÓN	14,85	7,10	7,74	7,41	7,38	4,15	-0,10	0,95
RENDA VBLE. INTERNACIONAL EMERGENTES	12,40	-0,34	1,98	3,69	2,65	5,16	3,65	4,80
RENDA VBLE. INTERNACIONAL RESTO	15,63	5,16	7,80	6,90	7,77	6,13	1,60	4,86
GLOBALES	7,49	1,00	2,00	2,35	2,46	2,27	1,00	3,09
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO FIJO	2,70	-0,97	-0,50	0,25	1,15	1,48	1,88	0,00
GARANTIZADOS DE RENDIMIENTO VARIABLE	3,73	0,79	0,59	0,82	1,27	1,53	1,49	0,00
DE GARANTÍA PARCIAL	0,95	-1,68	-0,65	0,32	0,73	-	-	-
RETORNO ABSOLUTO	5,41	1,56	1,74	0,96	1,12	0,00	0,00	0,00
FONDOS ÍNDICE	21,64	10,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD	3,20	-0,37	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL)	3,73	1,31	2,80	3,75	4,54	0,00	0,00	0,00
FONDOS DE FIL	7,29	3,46	2,67	0,87	1,28	0,00	0,00	0,00
TOTAL FONDOS :	6,92	1,66	2,45	1,91	2,25	2,24	1,69	2,67

Fuente: INVERCO.

La totalidad de las categorías cerraron el año con rentabilidades positivas, destacando las categorías de Renta Variable, que obtuvieron una mejor rentabilidad, en algunos casos situándose por encima del 27%, como el caso de los Fondos de Renta Variable Internacional EEUU. Para el conjunto de estas categorías de Renta Variable, la rentabilidad aportada a los partícipes ha sido superior al 17%.

En cuanto a las categorías de Renta Fija, también finalizaron el año con rentabilidades positivas con mayor intensidad en aquellas categorías con exposición geográfica internacional (4,6%). En cuanto a los Fondos de Renta Fija Euro a Largo Plazo, las rentabilidades positivas se situaron por encima del 3,4%, donde también aquellas de menor duración finalizaron el año con rentabilidades próximas al 3,5%.

Los Fondos Mixtos, tanto los centrados en Europa como los internacionales, obtuvieron rentabilidades positivas, con mayor intensidad en aquellas categorías con mayor componente de acciones en sus carteras (superiores al 7,6% en aquellas con exposición a mercados internacionales). En cuanto a su vertiente

de renta fija, las rentabilidades de estas categorías cerraron alrededor del 4,5%.

4. FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES SOSTENIBLES

Desde marzo de 2021, fecha en la que entró en vigor el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR por sus siglas en inglés), el patrimonio registrado en Fondos de Inversión bajo artículo 8 o artículo 9, ha experimentado un crecimiento de 118.629 millones de euros, pasando a representar el 9,8% de marzo de 2021 hasta un 36,8% a finales de diciembre de 2024.

El número de Fondos registrados como artículo 8 asciende a 362, con 731 clases registradas. Respecto a Fondos con objetivo de inversión sostenible (artículo 9), su número asciende a 21, con un total de 46 clases registradas.

A diciembre de 2024, ya existen casi 8 millones de cuentas de partícipes en Fondos sostenibles, lo que supone casi la mitad del total de cuentas (48%).

FONDOS NACIONALES ESG								
	MAR-21		DIC-22		DIC-23		DIC-24	
	VOLUMEN (millones euros)	% s/total	VOLUMEN (millones euros)	% s/total	VOLUMEN (millones euros)	% s/total	VOLUMEN (millones euros)	% s/total
art.8	28.068	9,7%	100.285	32,8%	115.234	33,1%	144.080	36,1%
art.9	267	0,1%	2.781	0,9%	3.022	0,9%	2.884	0,7%
Total ESG	28.335	9,8%	103.066	33,7%	118.256	34,0%	146.964	36,8%

Fuente: INVERCO.

I. INTRODUCCIÓN

En este apartado se recogen de manera resumida distintos hitos en torno al nuevo enfoque político de la Unión Europea respecto de la Unión del Mercado de Capitales (CMU por sus siglas en inglés) y, en general, de la mejora de la competitividad como uno de los ejes centrales para el mandato de la nueva Comisión Europea.

Así ya en marzo de 2024, tanto el Banco Central Europeo (ECB por sus siglas en inglés), como el Eurogrupo publicaron declaraciones referidas al futuro de la CMU.

- La declaración del ECB sobre la necesidad de reforzar y potenciar la CMU, en la que:
 - Se recogen las 5 principales razones para avanzar en la CMU: (i) la necesidad de una unión de ahorros e inversiones que permita movilizar el ingente volumen de inversiones necesarias para la transición digital y verde (ii) incrementar el número de empresas innovadoras en la UE y el crecimiento y expansión de las ya existentes mejorando su acceso a la financiación (iii) incrementar una distribución de riesgos con el sector privado en el área del euro (iv) reforzar el papel internacional del euro mediante un mercado de capitales europeo con mayor profundidad y liquidez y (v) mayor integración del sector bancario de la UE favorecido por una mayor integración de los mercados de capitales.
 - Se identifican las áreas donde se requiere mayor avance en la UE y se enumeran las áreas de contribución del Eurosistema en infraestructuras de mercado.
- La declaración del Eurogrupo publicada el 11 de marzo de 2024 hacía referencia a medidas en tres áreas para mejorar la CMU:
 - Arquitectura: Desarrollar un sistema regulatorio sólido y competitivo que permita asegurar la canalización de fondos hacia empresas innovadoras de la UE, con mayor liquidez, distribución de riesgos, mayor resiliencia y estabilidad financiera.

- Empresas: Proporcionar a las empresas de la UE un mejor acceso a la financiación privada que les permita innovar, invertir y crecer.
- Ciudadanos: Facilitar la participación de los ciudadanos a los mercados de capitales, un acceso más sencillo a opciones de inversión, herramientas para mejorar su educación financiera y crear productos de inversión atractivos sustentados en una sólida estructura para el inversor minorista que genere confianza en los mercados de capitales.

En este apartado de introducción se incluyen los diversos informes de expertos y organismos europeos sobre la CMU, así como la estrategia de la Comisión Europea, con especial referencia a la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU por sus siglas en inglés), que sustituye a la CMU y que sirve de marco para este nuevo enfoque de la Comisión.

Asimismo, por su relevancia para el mercado de capitales español y, en especial, para el sector de la gestión de activos, se incluye una breve referencia al Informe de la OCDE sobre el mercado de capitales en España que recoge gran parte de las propuestas trasladadas por la Asociación al equipo de la OCDE encargado de su redacción.

1. Informes de expertos sobre la Unión de Mercado de Capitales (CMU)

a) Informe Letta

El informe de Enrico Letta sobre el futuro del mercado único se publicó el 18 de abril de 2024 con el título *“Much More than a Market. Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens”*.

En cuanto a la génesis del mismo, en junio de 2023 el Consejo Europeo solicitó que se presentase un informe de alto nivel sobre el futuro del mercado único, una de las piezas clave del proceso de integración europeo. Durante la Presidencia española del Consejo de la UE, el 15 de septiembre de 2023, el ex primer

ministro de la República de Italia Enrico Letta, aceptó la propuesta para ponerse a cargo de la elaboración del informe.

El informe aboga por una mayor integración del mercado único para que este pueda desplegar todo su potencial. Así el informe reitera la necesidad de movilizar el capital privado para financiar la transición verde y digital y aboga por la transición de la actual CMU, que ha resultado incompleto, a una Unión de Ahorros e Inversiones (SIU).

A tal fin, se identifican tres áreas que necesitan acción coordinada y urgente incorporando recomendaciones específicas para cada una de ellas.

- Oferta de capital:
 - Creación de un producto de ahorro a largo plazo europeo con auto-enrolment y simplificación y mejora del Producto Paneuropeo de Pensiones (PEPP).
 - Lanzamiento de un nuevo producto europeo que combine el FILPE (Fondo de Inversión a Largo Plazo, ELTIF por sus siglas en inglés) con incentivos fiscales nacionales.
 - Reforzar la educación financiera y un marco armonizado de inversores cualificados.
 - Rediseñar los requisitos de capital de los grandes grupos aseguradores para liberar capital.
 - Incrementar el recurso a la titulización.
- Demanda de capital:
 - Un punto único de entrada a los mercados de capitales para las PYMEs.
 - La creación de un mercado europeo para *start ups* tecnológicas con reglas y supervisión específica.
- Marco institucional e infraestructuras de mercado:
 - Reforzar el papel de ESMA avanzando a una mayor integración de la supervisión (evolucionar hacia un sistema similar al Mecanismo Único de Supervisión del sector bancario).

- Incorporar al acuerdo interinstitucional sobre mejor legislación (*Better Law Making*) el objetivo de la competitividad y un test de competitividad
- Armonizar los regímenes de insolvencia.
- Abordar las barreras en el ámbito de la post contratación.

b) Informe Noyer

El informe titulado “*Developing European Capital Markets to finance the future. Proposals for a Savings and Investment Unions*” es un informe encargado por el Gobierno francés el 8 de enero de 2024 a una comisión de expertos liderada por Christian Noyer sobre propuestas concretas para revitalizar la CMU.

La referencia a la necesidad de movilizar el ahorro privado para financiar la transición verde y digital y la defensa de la UE, así como el sentido de muchas de las medidas van en línea con lo recogido en el Informe Letta.

El diagnóstico del informe es que el actual infradesarrollo de los mercados de capitales en la UE se debe a una base pequeña de inversores y a una fragmentación estructural y propone medidas para superar esta situación que se articulan sobre cuatro áreas diferentes.

- Desarrollo de un producto europeo de ahorro a largo plazo que invierta principalmente en la UE. Favorece un enfoque descentralizado basado en una denominación (label) que cumpla unos principios concretos. Los Estados Miembros podrían elegir entre crear un producto nuevo o adaptar los productos nacionales ya existentes.
- Revitalizar el mercado de las titulizaciones, modificando su actual marco legislativo.
- Una supervisión integrada de los mercados de capitales, dado que la actual arquitectura de supervisión genera costes de cumplimiento desproporcionados a las entidades. Se propone la creación de un single rule book para la UE, reforzar el mandato de supervisión de ESMA y sus competencias, e integrar en dicho mandato el elemento de la competitividad.

- Abordar la fragmentación de los sistemas de liquidación, dado que la actual fragmentación de las infraestructuras de post contratación (28 depositarios centrales diferentes) afecta a los costes de transacción y custodia. Se propone fomentar la consolidación y reformar la plataforma T2S.

c) Informe Draghi

El informe de Mario Draghi publicado el 9 de septiembre de 2024 *“The Future of European Competitiveness”* aborda los retos en materia de competitividad y la necesidad de revertir la creciente brecha en productividad de la UE en comparación con los Estados Unidos.

Se trata de un informe con un enfoque más amplio que los informes Letta y Noyer, en cuanto que su tema es la competitividad de la economía de la UE y por tanto no se centra sólo en los mercados de capitales, pero coincide con los citados informes en el diagnóstico y el tipo de medidas a adoptar para reforzar la Unión de los Mercados de Capitales.

El informe se divide en dos secciones, una en la que se recoge una estrategia general y otra en que se realiza un análisis por sectores. Se identifican tres áreas para potenciar el crecimiento económico:

- cerrar la brecha de innovación con otras economías (básicamente Estados Unidos),
- un plan conjunto de descarbonización y competitividad y,
- el incremento de la seguridad y reducción de las dependencias de terceros países.

Todo ello requiere movilizar un volumen muy relevante de capital privado para inversiones, destinándose el capítulo 5 del informe a esta cuestión (*“Financing Investments”*). En dicho apartado, se reitera el diagnóstico de los otros dos informes (Letta y Noyer) sobre la falta de una efectiva canalización del ahorro privado a inversiones productivas, mayoritariamente en depósitos, y la contrapartida de la menor rentabilidad de los ahorros de los ciudadanos europeos frente a la de los estadounidenses con mayor porcentaje de ahorros en los mercados de capitales.

El informe incide en la necesidad de completar el CMU, los incentivos fiscales y la reducción de la fragmentación de los mercados de capitales.

Por último, cabe destacar la mención específica al infradesarrollo de los sistemas de pensiones (tanto los empleo como los personales) en muchos Estados Miembros como un elemento que limita el flujo de inversiones a los mercados y la necesidad de fortalecer dichos sistemas para incrementar la financiación disponible para la economía de la UE.

2. Recomendaciones de ESMA para CMU

El 22 de mayo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) publicó su documento de posición sobre medidas para la construcción más eficiente y atractiva de los mercados de capitales de la Unión Europea (UE), en el que recoge 20 recomendaciones para fortalecer los mercados de capitales europeos y hacer frente a las necesidades de las empresas y los ciudadanos de la UE.

Tras realizar un análisis sobre el estado y grado de desarrollo de la Unión del Mercado de Capitales, la conclusión de ESMA es que los mercados de capitales europeos siguen estando poco desarrollados en comparación con otros como el estadounidense, y presentan un alto grado de complejidad y fragmentación. El resultado de esta situación es una excesiva dependencia por las empresas de la financiación bancaria y una ineficiente asignación de los recursos financieros de los ciudadanos europeos que están invertidos en una proporción elevada en depósitos bancarios. De otra parte, resalta la necesidad de financiación de la transición digital y sostenible de la economía europea, que no puede depender exclusivamente de la financiación bancaria y el sector público.

Por todo lo anterior, ESMA realiza 20 recomendaciones para hacer más atractivos y eficientes los mercados de capitales europeos. Las medidas exceden el ámbito de la regulación financiera y, por tanto, se dirigen no sólo a los supervisores nacionales, sino también a los Estados Miembros, a la Comisión Europea (CE) y a los legisladores europeos. A continuación, se resumen las medidas propuestas en el documento:

- Creación de una denominación europea para productos de inversión sencillos y básicos apropiados para inversores minoristas: La CE debería explorar la creación de una denominación europea voluntaria a nivel europeo que se asignaría a productos financieros no complejos como ciertos Fondos UCITS y determinados valores de renta variable y de deuda, y que se seleccionarían sobre la base de características comunes referidas a eficiencia de costes y complejidad. Los clientes minoristas con menor conocimiento financiero y necesidades más básicas de inversión podrían ser dirigidos hacia este tipo de productos, sin perjuicio de que la decisión final del cliente se base en su apetito por el riesgo.
- Creación de una categoría sencilla de asesoramiento para productos de inversión básicos: Se basaría en una evaluación de idoneidad más eficiente y con menores obligaciones de información que supongan menores costes para las entidades y que se establecería para clientes minoristas con necesidades de inversión básicas. Se podría articular como asesoramiento simplificado o ejecución guiada.
- Apoyar el establecimiento de soluciones digitales para clientes minoristas: La CE, ESMA y el sector financiero deberían promover el uso de tecnología que facilite el acceso de los ciudadanos a los productos de inversión, apoyando innovaciones tecnológicas en ese sentido, promoviendo la educación financiera y la incorporación de herramientas digitales seguras y adecuadas para los inversores.
- Importancia del papel de las pensiones y el ahorro a largo plazo en los mercados de capitales, a nivel de la UE y de los Estados Miembros:
 - Los Estados miembros deberían evaluar el ahorro a largo plazo y la adecuación de sus sistemas de pensiones frente a la evolución demográfica. Se explicita la importancia de un sistema de pensiones que cuente con los tres pilares. Se resalta la importancia que tienen el ahorro a largo plazo y las pensiones en el desarrollo de los mercados de capitales.
 - La CE y los Estados miembros deberían examinar la contribución que un revisado Producto Paneuropeo de Pensiones Personales (PEPP) y otros productos paneuropeos de ahorro a largo plazo podrían realizar al desarrollo de los mercados de capitales europeos.
- Re-evaluar los incentivos fiscales para los inversores minoristas: Los Estados Miembros deberían considerar como su política fiscal puede incentivar mejor la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales. Se pone como ejemplo, entre otros, el PIR en Italia y el PEE en Francia como vehículos con incentivos fiscales que sirven a este propósito.
- Promover esquemas de participación de empleados en el capital de las compañías europeas. La CE debería evaluar la introducción de un producto paneuropeo en la normativa europea para esta finalidad.
- Aumentar el esfuerzo en el desarrollo de la educación financiera en la UE.
- Promover mercados paneuropeos: La CE, ESMA y el sector financiero deberían evaluar la posibilidad de crear mercados especializados (por ejemplo, industrias críticas o PYMEs) a escala de la UE con suficiente liquidez y visibilidad para atraer inversores europeos e internacionales.
- Estimular la financiación para contribuir a la innovación y crecimiento de las empresas: En particular se destaca el papel de los vehículos de inversión para las PYMEs. La CE, ESMA y el sector financiero deberían evaluar el potencial de movilizar capital tanto institucional como de inversores minoristas a través de Fondos especializados para financiar el crecimiento e innovación de las empresas europeas.
- Reactivar el mercado de titulizaciones en la UE. La CE debería realizar una propuesta para revisar el actual marco normativo de titulizaciones. En particular, aun manteniendo

la perspectiva de protección el inversor, se debería revisar los requisitos prudenciales, las obligaciones de *due diligence* de los inversores institucionales y las obligaciones de información. A la fecha de cierre de esta Memoria, estaba pendiente de publicación un informe de las ESAs con su asesoramiento a la CE sobre la revisión del marco regulador de las titulaciones, que estaba inicialmente previsto para el último trimestre del 2024.

- Creación de condiciones para asociaciones paneuropeas en lo referido a mercados de valores (por ejemplo, creación de segmentos de mercado paneuropeos. Infraestructuras de *post trading*, compensación y liquidación.
- Asegurar un ecosistema equilibrado para las entidades cotizadas, revisando las obligaciones aplicables a entidades cotizadas y creando un marco adecuado que incluya, entre otros, aspectos fiscales.
- Avanzar en la armonización de determinados aspectos legales vinculados a la regulación de los mercados de capitales, como insolvencia o la propuesta de Directiva DEBRA referida a la equiparación del tratamiento fiscal de la financiación propia y ajena.
- Promover los mercados de capitales de la UE como “*bub*” para finanzas sostenibles: La CE y ESMA deberían asegurar que la regulación de los mercados de capitales y los incentivos están alineados para asignar capital público y privado para proyectos financieros sostenibles y los objetivos de descarbonización de la UE. Esto debería incluir esfuerzos para simplificar la divulgación de información sobre sostenibilidad que permita una mejor comprensión por los inversores, también mediante el uso de denominaciones/etiquetas de sostenibilidad cuando sea necesario. Reducir complejidad y aportar mayor claridad para la industria contribuiría a reducir costes de cumplimiento.
- Modernizar el marco regulatorio de la UE para los servicios financieros: A tal efecto la CE y los co-legisladores deberían:
 - Orientar la legislación hacia una normativa basada en principios, donde

las normas europeas reflejan las opciones políticas estratégicas de los colegisladores y el trabajo técnico se delegue en ESMA, aumentando las actuales competencias de ESMA.

- Favorecer las normas en forma de Reglamento, en lugar de Directivas.
- Crear un enfoque más dinámico en la implementación de la normativa europea que podrían, por ejemplo, establecer fases de implementación.
- Revisión de la normativa de la UE con un enfoque holístico: Se considera que en los últimos años ha tenido lugar una actividad regulatoria abundante y es el momento de realizar una evaluación del marco normativo con enfoque específico en la carga regulatoria total. La CE y ESMA han de enfocar el próximo ciclo legislativo en identificar inconsistencias y complejidades en las distintas normativas sectoriales.
- Implementar poderes efectivos para ESMA, que le permitan suspender temporalmente de manera más eficiente la aplicación de disposiciones normativas europeas en circunstancias excepcionales.
- Mejorar la consistencia supervisora entre autoridades nacionales: A este respecto, se debería tender hacia:
 - Facilitar la cooperación y supervisión conjunta de autoridades nacionales respecto de grandes firmas transfronterizas (colegios supervisores) o cuestiones transfronterizas (distribución digital de productos de manera transfronteriza).
 - Realizar análisis comunes de riesgos y de información.
 - Centralización de recopilación de cierta información.
 - Promover la aplicación uniforme de la normativa.
- Evaluar la supervisión directa a nivel de la UE para ciertas áreas de los mercados de capitales. En este contexto, la CE y los colegisladores deberían evaluar el enfoque

de la UE respecto de proveedores de servicios no UE, en particular de aquellos que son proveedores de servicios críticos.

- Tener en cuenta el factor de competitividad global de la UE en la actividad legislativa, por parte de la CE y los co-legisladores.

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:



- Documento de ESMA: medidas para la construcción eficiente y atractiva de los mercados de capitales europeos (Ref.: 154/2024)

3. Agenda Estratégica de la Unión Europea: Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) y Competitividad

a) Unión de Ahorros e Inversiones (*Savings and Investments Union*)

La CE publicó el 4 de febrero de 2025 una consulta sobre la iniciativa denominada “Savings and Investments Union” (en adelante “SIU”), tal y como había anticipado la presidenta Ursula von der Leyen en sus Directrices Políticas 2024-2029.

Esta iniciativa busca combinar la Unión de Mercados de Capitales (UMC) y la Unión Bancaria (UB) para fortalecer el sistema financiero europeo y mejorar las oportunidades de ahorro e inversión para los ciudadanos, ante la necesidad de actuar para vincular mejor el ahorro con las inversiones, a fin de crear repercusiones económicas reales durante el próximo periodo de 5 años.

La SIU ofrece un marco político general y presentará ámbitos de iniciativas potenciales sobre las que la CE está reflexionando para construir una Unión del Ahorro y la Inversión en los próximos años. La comisaria Albuquerque ha sido encargada de desarrollar esta propuesta con el objetivo de movilizar el ahorro privado para impulsar la innovación, la digitalización

financiera, la competitividad del sector y la sostenibilidad.

En dicha iniciativa, se prevén una serie de medidas de impacto:

- Movilizar el ahorro de forma más eficaz, en particular apoyando la participación minorista en el mercado de capitales mediante productos de ahorro e inversión sencillos y de bajo coste, e incluso mediante incentivos fiscales o de otro tipo adecuados, reuniendo así grandes cantidades de capital de inversión y permitiendo una mayor creación de riqueza.
- Poner más inversiones a disposición de las empresas de la UE, incluidas las empresas jóvenes e innovadoras, en particular incentivando a los inversores privados e institucionales europeos para que canalicen la financiación hacia empresas productivas e innovadoras.
- Fomentar una mayor integración y eficiencia de los mercados de capitales para apoyar la creación de profundidad y escala de mercado, identificando y eliminando las barreras a la actividad transfronteriza, ya sean de supervisión, fiscales, de autorización o de otro tipo.
- Mejorar los mecanismos de supervisión para garantizar que el código normativo único se aplique eficazmente y que la supervisión de los mercados de capitales sea de alta calidad en toda la UE.

A la fecha de cierre esta Memoria está pendiente de publicación la Comunicación de la Comisión Europea sobre la SIU, prevista para el 19 de marzo de 2025.

b) Estrategia europea en materia de competitividad

En su comunicación de 29 de enero de 2025, “*A Competitiveness Compass for the EU*” (“Brújula de Competitividad para la UE”), la CE expuso sus planes para mejorar la competitividad de la UE en los próximos años. Sus principales objetivos incluyen: (i) fomentar la innovación; (ii) aprovechar la descarbonización para el crecimiento y (iii) reducir las dependencias de terceros países e incrementar la seguridad.

Asimismo, la CE reconoce que, complementariamente, es necesario abordar cuestiones como la carga regulatoria, que actualmente es un obstáculo clave para la competitividad de Europa, limitando la inversión a largo plazo para dos de cada tres empresas. El objetivo es lograr políticas más efectivas con la menor carga posible. Para ello, se han fijado metas cuantificadas de reducción de carga administrativa: al menos 25% para todas las empresas y 35% para las pymes.

Para alcanzar estos objetivos, la CE presentará a lo largo de 2025 paquetes globales de simplificación normativa, el primero de los cuales se centrará, entre otros, en la información sobre financiación sostenible, diligencia debida en materia de sostenibilidad y Taxonomía. Asimismo, está prevista la creación de una nueva definición de empresas de capitalización bursátil pequeña y mediana (*“small mid-cap”*).

Estas líneas estratégicas han quedado plasmadas en el Programa de Trabajo de la Comisión Europea para el 2025, presentado el 11 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:



- Programa de Trabajo 2025 (Ref.: 066/2025)
- CE: Savings and Investments Union y Estrategia europea en materia de competitividad (Ref: 049/2025)

4. Informe de la OCDE sobre el mercado de capitales en España

El 5 de diciembre de 2024 se presentó el informe titulado: “Análisis de la OCDE del mercado de capitales de España 2024: Mercados de capitales enfocados en una economía y un sector empresarial nacionales dinámicos y sostenibles”.

El documento es el resultado de una petición de la CNMV a la Comisión Europea, apoyada por el Gobierno español, para el desarrollo por la OCDE de un diagnóstico exhaustivo del mercado de capitales español.

Durante la elaboración del informe, INVERCO tuvo la oportunidad de trasladar al equipo de la OCDE encargado de su redacción numerosos datos y propuestas, gran parte de las cuales quedaron reflejadas en la versión final.

El informe contiene 5 recomendaciones clave, entre las que, por su especial interés, se encuentran:

- Aumentar el tamaño del sector de los Fondos de Pensiones de empleo incentivando el ahorro en Planes de Pensiones en las empresas;
- Eliminar la posibilidad de retiradas anticipadas de los Fondos de Pensiones, en referencia al supuesto excepcional de liquidez de derechos consolidados con más de 10 años de antigüedad (excepto para las aportaciones que se hayan realizado durante la vigencia de esta opción) y,
- Crear una cuenta dedicada de ahorro individual para inversiones.

Estas recomendaciones clave se desarrollan a su vez en un total de 32 recomendaciones más detalladas. Entre ellas, destacan:

- Finalizar la aprobación de una Orden Ministerial que permita a las IIC realizar operaciones de préstamo de valores y considerar la ampliación de la elegibilidad a otros vehículos como los Fondos de Pensiones (Recomendación 1).
- Estudiar políticas para aumentar el tamaño del sector de los Fondos de Pensiones de empleo e incentivar el ahorro en Planes de Pensiones de empleo (Recomendación 13).
- Suprimir la posibilidad de retirada anticipada de los Fondos de Pensiones, en referencia al supuesto excepcional de liquidez a 10 años, excepto para las aportaciones que se hayan realizado durante la vigencia de esta opción (Recomendación 14).
- Revisar si los límites a las comisiones que los Fondos de Pensiones pueden pagar por servicios de gestión y depositaria restringen indebidamente sus oportunidades de inversión y estudiar la posibilidad de añadir un límite del 2% para las inversiones en Fondos de Inversión Alternativos (Recomendación 15).

- Desvincular los límites financieros de aportaciones a Fondos de Pensiones de los límites deducibles fiscalmente y estudiar la posibilidad de aumentar significativamente o eliminar por completo las restricciones a las aportaciones (Recomendación 16).
- Aumentar los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes de Pensiones individuales, que se han reducido considerablemente en los últimos años, al menos para los ahorradores que no están cubiertos por un Plan de Pensiones de empleo (Recomendación 17).
- Permitir que los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes de Pensiones de los trabajadores autónomos se calculen a lo largo de varios años para tener en cuenta las diferencias interanuales de ingresos (Recomendación 18).
- Considerar la introducción de una excepción al número mínimo de participantes para los vehículos de inversión colectiva dirigidos específicamente a inversores institucionales (Recomendación 20).
- Abordar las actuales complejidades operativas que impiden a los inversores en ETF aplicar el régimen de diferimiento fiscal de los traspasos y ampliar el régimen a las inversiones en ETF independientemente del lugar de cotización del vehículo (Recomendación 21).
- Estudiar la posibilidad de aplicar a los FILPE el régimen fiscal especial de los Fondos de Inversión (Recomendación 22).
- Crear una cuenta de ahorro individual con opciones de inversión flexibles y fiscalidad simplificada (Recomendación 23).
- Continuar la simplificación de los procedimientos generales de declaración del impuesto sobre plusvalías y mejorar la asistencia al contribuyente (Recomendación 24).
- Promover campañas de educación financiera que informen sobre las ventajas de participar en los mercados de capitales (Recomendación 25).
- Aplicar medidas para mejorar la educación financiera de los jóvenes y seguir evaluando los resultados de estas iniciativas mediante la participación en futuras evaluaciones PISA (Recomendación 26).

El Plan de Actividades de CNMV para 2025, presentado el 26 de febrero contempla la creación de un Grupo de Trabajo para dar seguimiento al grado de cumplimiento de estas recomendaciones del que INVERCO será miembro integrante.

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:



- OCDE-Informe y recomendaciones sobre el mercado de capitales en España 2024 (Ref.:367/2024)

5. Plan normativo del Gobierno para 2024

El Gobierno publicó en marzo de 2024 el Plan Anual Normativo para el 2024 donde se recogían las iniciativas legislativas o reglamentarias que los distintos departamentos ministeriales preveían elevar durante el año 2024 al Consejo de Ministros para su aprobación. Algunas de ellas ya habían comenzado su tramitación en el ejercicio 2023.

Por su mayor interés para las IIC y los Planes y Fondos de Pensiones, se destacan las siguientes iniciativas:

- Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2025

Con el fin de dar cumplimiento al mandato constitucional de elaboración anual del presupuesto general del Estado y sentar las bases de la política económica y presupuestaria del ejercicio. A fecha de cierre de esta Memoria no se ha iniciado la tramitación de esta Ley.

- La Ley por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud

Su finalidad era transponer al Derecho español la Directiva (UE) 2022/2523 del Consejo de 15 de diciembre de 2022, relativa a la garantía de un nivel mínimo global de imposición para los grupos de empresas multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud en la Unión

Esta Ley se aprobó y se publicó finalmente en el mes de diciembre (Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establece un Impuesto Complementario) cuyo contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII, sobre la Fiscalidad de las IIC y Fondos de Pensiones, respectivamente, de esta Memoria.

- Ley de transposición de la Directiva (UE) 2023/2226, por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE, relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad (también denominada “DAC 8”)

Su objetivo es transponer la Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad para reforzar el marco legislativo vigente, ampliando el ámbito de aplicación de las obligaciones de registro y de comunicación de información, y la cooperación administrativa general entre administraciones tributarias, a otras categorías de activos e ingresos, como los criptoactivos.

El Ministerio de Hacienda publicó en el mes de septiembre de 2024 el trámite de audiencia pública del Anteproyecto de Ley y a fecha de cierre de esta Memoria, el Proyecto de Ley está pendiente de aprobación en el Consejo de Ministros y, posterior remisión al Congreso de los Diputados para su tramitación parlamentaria. Su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII sobre la Fiscalidad de las IIC y Fondos de Pensiones, respectivamente, de esta Memoria.

- Ley reguladora de la representatividad empresarial en el ámbito de las pequeñas y medianas empresas

Su finalidad es desarrollar las reglas de representatividad empresarial, especialmente las relativas a la mayor representatividad de las pequeñas y medianas empresas en el ámbito del diálogo social, la negociación colectiva y la participación institucional.

A fecha de cierre de esta Memoria no se ha iniciado la tramitación de esta Ley.

- Ley por la que se modifican los criterios para determinar el tamaño de las empresas o grupos en materia de información corporativa

El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa publicó en febrero de 2024 una consulta relativa al Anteproyecto de Ley por la que se modifican los criterios para determinar el tamaño de las empresas o grupos en materia de información corporativa, a fin de transponer la Directiva Delegada (UE) 2023/2775 de la Comisión, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste de los criterios de tamaño de las empresas o grupos.

Su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado V “Finanzas Sostenibles” correspondiente a IIC de esta Memoria.

- Ley por la que se regula el marco de información corporativa sobre cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza

Su objetivo es transponer la Directiva 2022/2464, de 14 de diciembre de 2022, del Parlamento Europeo y del Consejo, por la que se modifican el Reglamento (UE) 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas (también conocida como “CSRD”) y la Directiva Delegada UE 2023/2775 de la Comisión, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste de los criterios de tamaño de las empresas o grupos de tamaño micro, pequeño, mediano y grande.

A fecha de cierre de esta Memoria, el Proyecto de Ley de información empresarial sobre sostenibilidad, mediante la que se modifican el Código de Comercio, la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas, se encuentra en el plazo de presentación de enmiendas en el Congreso. Su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado V “Finanzas Sostenibles” correspondiente a IIC de esta Memoria.

- Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado

por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre en materia de reducción de la jornada de trabajo y de despido

Aunque el objetivo de esta Ley no tiene una implicación directa con la normativa de IIC y Fondos de Pensiones, la Asociación tenía previsto participar en su tramitación enviando una propuesta de enmienda para modificar el artículo 85.1 del Estatuto de los Trabajadores con el objetivo de incluir la obligación de negociar medidas para promover la implementación de Planes de Pensiones de Empleo en las empresas.

A fecha de cierre de esta Memoria, el texto no ha entrado en el Congreso, si bien la citada propuesta de enmienda ha sido formulada por INVERCO, con motivo de la tramitación de otros textos, según se indica en el Apartado de Fondos de Pensiones 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:



- Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario. Modificación tipo de gravamen ahorro (Ref.: 393/2024)
- Audiencia Pública: Transposición DAC 8 (Ref.: 274/2024)
- Plan Anual Normativo 2024 (Ref.: 101/2024)
- Consulta pública previa_ Transposición DAC 8 (Ref.: 071/2024)
- Consulta Pública transposición Directiva Delegada (UE) 2023_2775 tamaño empresas (Ref.: 046/2024)
- Real decreto de transposición DAC 7 y DAC 8 y modificación reglamentos fiscales y OM de modelos de declaración (Ref.: 034/2024)
- Anteproyecto de Ley sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 340/2023)
- Gobierno corporativo y sostenibilidad nuevos textos normativos (Ref.: 337/2023)

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2023) (Ref.: 152/2023)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Anteproyecto de transposición de CSRD (Ref.: 110/2023)

II. MODIFICACIONES DE LA NORMATIVA EUROPEA DE IIC

1. Directiva 2024/927, por la que se modifican las Directivas UCITS y GFIA

La Comisión Europea presentó la propuesta de revisión de las Directivas UCITS (Directiva 2009/65/CE) y AIFMD (Directiva 2011/61/UE) el 25 de noviembre de 2021. Tras más de dos años de tramitación, la propuesta fue aprobada en el Pleno del Parlamento Europeo el 7 de febrero de 2024. Finalmente, el 26 de marzo, se publicó en el DOUE la Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de préstamos por Fondos de Inversión Alternativos.

La nueva Directiva revisa y actualiza las Directivas UCITS y GFIA, abordando, de forma prácticamente simétrica, las siguientes cuestiones:

- incorporación de requisitos adicionales y alcance de la autorización de las SGIIC,
- nuevas exigencias en el régimen para la delegación y subdelegación de actividades,
- la disponibilidad de herramientas para la gestión de la liquidez de los vehículos,
- habilitación a ESMA para desarrollar directrices en las que especificar las circunstancias en las que la denominación del Fondo resulta desleal, poco clara o engañosa,

- marco de obligaciones de reporte a las ANC y cooperación entre ellas.

Asimismo, la nueva Directiva incorpora algunas modificaciones exclusivamente en el ámbito de la DGFIA, en concreto, se regulan las obligaciones exigibles a los gestores de Fondos de Deuda, se amplía el ámbito del registro centralizado de ESMA para recoger todos los FIA gestionados o comercializados en la UE y la ANC de cada uno de ellos, así como algunas cuestiones referentes a los servicios del depositario.

El 15 de abril de 2024 entró en vigor la nueva Directiva, por lo que los textos de transposición a los ordenamientos jurídicos nacionales deberán estar adoptados y publicados, a más tardar, el 16 de abril de 2026, con la excepción de las disposiciones sobre información periódica, cuyo plazo se extiende al 16 de abril de 2027.

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



- DOUE: Publicación modificación de las Directivas UCITS y AIFMD (Ref.: 097/2024)
- Modificación de las Directivas UCITS y AIFMD- Nota resumen (Ref.: 057/2024)
- Modificación de las Directivas UCITS y AIFMD- Aprobación por el Parlamento Europeo (Ref.: 041/2024)

2. Desarrollos de nivel II

a) Reglamentos Delegados sobre información relativa a las actividades transfronterizas de las Gestoras de UCITS y FIA

El 25 de marzo de 2024, se publicaron en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE) los siguientes dos Reglamentos Delegados:

- El Reglamento Delegado (UE) 2024/911 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2023, por el que se completa la Directiva UCITS en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de las sociedades

de gestión de UCITS, en virtud de lo previsto en la propia Directiva UCITS (artículos 17.10, 18.5 y 20.5, referidos todos a la actividad transfronteriza, bien mediante sucursal o en libre prestación de servicios, de gestión de UCITS); y

- El Reglamento Delegado (UE) 2024/912 de la Comisión, de 15 de diciembre de 2023, por el que se completa la Directiva GFIA en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que debe notificarse en relación con las actividades transfronterizas de los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), en virtud de lo previsto en la propia Directiva GFIA (artículo 33.7, referido a las condiciones para la gestión de FIA de la UE establecidos en otros Estados miembros)

Incluyen normas para garantizar que la información que las Gestoras de UCITS y FIA deben proporcionar a las autoridades nacionales competentes (ANC) para operar en otros Estados miembros esté alineada, asegurando así una comunicación ágil y coherente entre las ANC.

b) Consulta de ESMA sobre el borrador de RTS para especificar las características de las herramientas de gestión de la liquidez

El 8 de julio de 2024, ESMA publicó una consulta sobre su propuesta de RTS especificando las características de las herramientas de gestión de la liquidez (conocidas como “LMT”, por sus siglas en inglés), de acuerdo con lo previsto en la Directiva 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024.

En ese sentido, define las particularidades de cada una de las herramientas consideradas (a) cuantitativas (suspensión de suscripciones y reembolsos; bloqueo de reembolsos y prórroga de plazos de preaviso); (b) antidilutivas (comisión de reembolso; *swing pricing*, *dual pricing* y gravamen de protección contra la dilución) y (c) otras (reembolsos en especie y *side pockets*).

La propuesta de RTS permite el uso de otras LMTs distintas a las previstas en la mencionada Directiva, prevé que no sean consideradas para cumplir con el número mínimo de LMTs

requerido por la Directiva en la documentación del Fondo.

c) Consulta de ESMA sobre Directrices para seleccionar y calibrar herramientas de gestión de la liquidez por parte de las Gestoras de UCITS y FIA

El 8 de julio de 2024, ESMA también sometió a consulta un borrador de Directrices para seleccionar y calibrar las LMT. En las mismas, se recogen criterios en relación con qué ha de entenderse por “circunstancias excepcionales” para suspender temporalmente suscripciones y reembolsos, o activar side pockets o en qué situaciones resulta más oportuna la activación de unas herramientas u otras.

d) Consulta sobre el borrador de normas técnicas de regulación (RTS) sobre los FIA prestamistas de tipo abierto de conformidad con el régimen de la Directiva GFIA

A finales de año, ESMA publica una consulta sobre el borrador de RTS sobre los FIA prestamistas de tipo abierto de conformidad con lo previsto en la Directiva 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024.

Si bien, según esta Directiva, los FIA prestamistas son por defecto cerrados, salvo que la Gestora demuestre que su sistema de gestión de liquidez es compatible con la estrategia de inversión y política de reembolsos.

Al efecto, se consulta sobre los siguientes requisitos considerados clave: Política de reembolsos adecuada, proporción de activos líquidos, pruebas de resistencia o estrés y la implementación de una supervisión 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:



- DOUE: Publicación modificación de las Directivas UCITS y AIFMD (Ref.: 097/2024)
- Reglamentos Delegados y de Ejecución de Directiva UCITS y DG-FIA_ Información actividades transfronterizas (Ref.: 096/2024)
- Modificación de las Directivas UCITS y AIFMD- Nota resumen (Ref.: 057/2024)

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



- Reglamentos Delegados Directiva UCITS y DG-FIA_ Información actividades transfronterizas (Ref.: 339/2023)
- CNMV- Dudas sobre comunicaciones publicitarias (Ref.: 061/2022)

3. Otros desarrollos UCITS y FIA

a) Directrices de ESMA sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre FMM

En marzo de 2024, ESMA publica la traducción de la modificación de las Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre Fondos del Mercado Monetario (FMM), resultando de aplicación las modificaciones previstas desde el 6 de mayo de 2024.

En concreto, las modificaciones previstas actualizan las secciones: i) 4.8 Directrices para el establecimiento de escenarios de pruebas de resistencia de referencia comunes adicionales y ii) 5 Calibración. Incluyen, en los escenarios comunes adicionales, i) la simulación de la venta de un tramo vertical («*vertical slice*») de la cartera del fondo en el que se vende el mismo porcentaje de cada activo para hacer frente a los reembolsos y, respecto de la calibración, ii) la afectación de los precios de los activos por ventas de activos, aplicando un “parámetro de impacto en el precio”.

b) Revisión del Reglamento de índices de referencia

El Consejo y el Parlamento alcanzaron el 12 de diciembre de 2024 un acuerdo provisional sobre la propuesta de la CE, de 30 de octubre de 2023, destinada a reducir la carga regulatoria que recae sobre la mayoría de los administradores de índices de referencia con arreglo al Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016 (en adelante, el “Reglamento”).

El Consejo y el Parlamento acordaron que solo los índices de referencia definidos como cruciales o significativos, los índices de referencia de la UE alineados con el Acuerdo de París, los índices de referencia de la transición climática de la UE y determinados índices de referencia de materias primas debían permanecer en el ámbito de aplicación del Reglamento, que establece requisitos para los administradores responsables de la elaboración de índices de referencia financieros. Ahora bien, los administradores fuera del ámbito de aplicación tendrán la posibilidad de solicitar la aplicación voluntaria de las normas (opt-in), bajo ciertas condiciones.

Por otra parte, el acuerdo provisional ampliaba las competencias de la ESMA, que, en virtud de este, debería supervisar la aprobación de los administradores. Esto establecería un punto de entrada único para todos los administradores de índices de referencia de terceros países en la UE. Asimismo, el Consejo y el Parlamento acordaron que las entidades supervisadas solo podrían utilizar índices de referencia, tanto de la UE como de terceros países, que afirmen tener en cuenta factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en su metodología, si el administrador de los índices de referencia divulga determinada información.

No obstante, el acuerdo provisional debía ser confirmado por el Consejo y el Parlamento antes de su adopción formal, lo que no ocurrió en 2024. Una vez adoptado, el texto definitivo se publicará en el Diario Oficial de la UE, entrará en vigor y será aplicable a partir del 1 de enero de 2026.

c) Actualización de preguntas y respuestas de ESMA sobre las Directivas UCITS y FIA

- Comisiones de éxito

- Respecto de la posibilidad de cargar comisiones de éxito en el caso de Fondos de Fondos (“FdF”), ESMA considera que las comisiones de éxito en FdF deben justificar un incentivo razonable para el Gestor y alinearse con los intereses de los partícipes. Si la política de inversión requiere gestión activa y la selección de Fondos subyacentes impacta la

rentabilidad, la comisión puede estar justificada, pero debe reflejarse en la documentación y puede ser revisada por la ANC.

- En el caso de la inclusión de un indicador adicional de referencia sobre el modelo de comisión de éxito, ESMA indica que el periodo mínimo de referencia de la rentabilidad aplica al modelo de comisión de éxito. Sin embargo, si la incorporación de un nuevo indicador no incrementa las comisiones para los inversores y el modelo original ya es consistente con los objetivos del Fondo, no será necesario aplicar el periodo mínimo desde la incorporación del nuevo indicador. Esta información debe ser debidamente reflejada en el folleto del Fondo.

- Capital inicial y fondos propios complementarios

Respecto a si los FIA gestionados internamente y las sociedades de inversión UCITS autogestionadas deben mantener el capital inicial y los fondos propios adicionales, ESMA clarifica que los fondos propios de una sociedad de inversión no deben invertirse de conformidad con la estrategia de inversión de los fondos ni distribuirse a los inversores, sino que deben conservarse para cubrir las exposiciones derivadas de la responsabilidad profesional de la sociedad de inversión y deben mantenerse siempre dentro de los límites de los requisitos mínimos de capital.

- Notificación de creación de una sucursal por una GFIA

ESMA afirma que, ya sea directamente o mediante el establecimiento de una sucursal, no será necesaria una notificación con arreglo al artículo 33, apartados 2 y 3, de la GFIA. No obstante, ESMA añade que es posible que el GFIA deba seguir facilitando información a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen en virtud de distintas bases jurídicas (por ejemplo, el artículo 7, apartado 2, letra c), sobre la obligación de presentar, en el momento de la autorización, un programa de actividades

en el que se establezca la estructura organizativa del GFIA.

- Excepción para los UCITS recientemente autorizados

ESMA aclara que el periodo de excepción de 6 meses para cumplir con las reglas de diversificación comienza a contar desde la fecha de autorización del UCITS, independientemente de si el fondo se lanza inmediatamente después o en una fecha 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:



- ESMA: Actualización Q&A UCITS, DGFIA y MiFID II (Ref.: 225/2024)
- ESMA- Actualización de preguntas y respuestas (UCITS/FIA) y de EMIR (comunicación de operaciones) (Ref.: 166/2024)
- ESMA- Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre FMM (Ref.: 072/2024)

En este sentido, es importante recordar que la Ley Auditoría de Cuentas en su artículo 3.5 b) y c) y el art.8 del Reglamento de Auditoría de Cuentas incluyen dentro a las EIP a las *empresas de servicios de inversión y las Instituciones de Inversión Colectiva que, durante dos ejercicios consecutivos, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, tengan como mínimo 5.000 clientes, en el primer caso, o 5.000 partícipes o accionistas, en el segundo caso, y las sociedades gestoras que administren dichas instituciones y a los Fondos de Pensiones que, durante dos ejercicios consecutivos, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, tengan como mínimo 10.000 partícipes y las sociedades gestoras que administren dichos fondos.*

La finalidad de esta norma es que el Consejo de Administración tenga una composición que asegure la presencia, como mínimo, de un cuarenta por ciento de personas del sexo menos representado. Este principio se extiende también la alta dirección. En esta Memoria se detallará el cumplimiento de este principio. Si el porcentaje de miembros del sexo menos representado no alcanza el cuarenta por ciento, se ha de proporcionar una explicación de los motivos y de las medidas adoptadas para alcanzar ese porcentaje mínimo en el ejercicio económico inmediatamente posterior y sucesivos.

Cuando se trate de sociedades controladas, directa o indirectamente por una familia, podrán excluirse del cómputo, a criterio de la sociedad, los consejeros ejecutivos y los dominicales.

Por último, se incorporó una aplicación gradual (Disposición transitoria primera apartado 5), de este requisito para las EIP, debiendo alcanzar el porcentaje del treinta y tres por ciento del sexo menos representado a fecha 30 de junio de 2026, y del cuarenta por ciento del sexo menos representado el 30 de junio de 2029.

III. NORMAS NACIONALES APROBADAS

1. Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres

Esta Ley Orgánica se aplica a las sociedades cotizadas y a las entidades que, de conformidad con la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, tengan la consideración de Entidad de Interés Público (EIP), a partir del ejercicio siguiente al que concurran los siguientes requisitos:

- Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio sea superior a 250.
- Que el importe neto de la cifra anual de negocios supere los 50 millones de euros o el total de las partidas de activo sea superior a 43 millones de euros.

2. Ley Orgánica 1/2025, de 2 de enero, de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia

El 3 de enero de 2025 se publicó en el BOE la Ley Orgánica 1/2025, de 2 de enero, de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de

Justicia cuyo proyecto se había publicado el 22 de marzo de 2024 en la página web de Congreso de los Diputados.

La finalidad de esta norma es realizar una reforma organizativa de la Administración de Justicia. Finalmente, el texto normativo no incorporó la modificación de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores que recogía el Proyecto referida a la posibilidad de ejercicio por parte de los consumidores y usuarios de acciones colectivas contra las conductas contrarias a la Ley 22/2007.

El efecto directo en el sector de IIC y Pensiones es sólo en lo referido a su disposición adicional séptima, sobre los litigios en materia de consumo. En ella se establece que en los litigios en que se ejerciten acciones individuales promovidas por consumidores o usuarios, se entenderá también cumplido el requisito de procedibilidad con la resolución de las reclamaciones presentadas por los usuarios de los servicios financieros ante el Banco de España, la CNMV y la DGSFP en los términos establecidos por el artículo 30 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, o por haber acudido a alguno de los procedimientos a que se refiere la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo, o los que pudieran haber sido establecidos en la normativa sectorial en desarrollo de la misma.

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



- Proyecto de Ley sobre acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios: Publicación en el BOCG (Ref.: 091/2024)

3. Orden ECM/57/2024, de 29 de enero, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores

El 31 de enero de 2024 se publicó en el BOE la Orden ECM/57/2024, de 29 de enero, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores (en adelante, la “OM”). La OM desarrolla ciertos aspectos del Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores. Sobre el citado Real Decreto, la Asociación preparó una guía cuyo contenido se contrastó con la Subdirección General de Inversiones Exteriores para facilitar el cumplimiento de las obligaciones en él.

El Real Decreto 571/2023 regula (i) las declaraciones al Registro de Inversiones de las inversiones extranjeras en España y de las inversiones españolas en el exterior y (ii) las previsiones referidas a la suspensión del régimen general de liberalización para determinadas inversiones exteriores recogido en los artículos 7 y 7 bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio.

La OM desarrolla los siguientes aspectos del Real Decreto 571/2023:

- El Capítulo preliminar establece las disposiciones generales, entre las que destacan, la inclusión expresa en el ámbito de aplicación de transmisiones lucrativas inter vivos o mortis causa (art. 2.2), la acreditación de la condición de residente y no residente en España (artículo 4), los efectos del cambio de domicilio social y traslado de residencia (art. 5), los medios de aportación de la inversión, que podrá ser dineraria o no dineraria (art. 6) y el régimen sancionador (art. 7).
- Los Capítulos I y II, relativos a los procedimientos de declaración de inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior, respectivamente, enumeran los modelos de declaración para la presentación de inversiones y establecen los procedimientos para llevar a cabo las declaraciones de inversión y su desinversión, incluyendo los procedimientos aplicables a jurisdicciones no cooperativas y a operaciones de inversión en bienes inmuebles, y regulando también las memorias anuales de inversión. En ambos capítulos se exponen los

requisitos que han de cumplir los modelos que se presenten al Registro de Inversiones y el plazo de presentación.

La entrada en vigor de la OM tuvo lugar el 1 de febrero de 2024.

Los modelos para efectuar la declaración de inversiones exteriores se aprobaron por la Resolución de 31 de enero de 2024, de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, por la que se aprueban los modelos destinados a la tramitación y declaración de las inversiones extranjeras en España y de las inversiones españolas en el exterior.

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



- Orden desarrollo RD inversiones exteriores (Ref.: 035/2024)
- Guía de aplicación del RD 571/2023 (inversiones exteriores) a las SGIIC Y EGFP (Ref.: 018/2024)

IV. NORMAS NACIONALES EN TRAMITACIÓN

1. Proyecto de Ley de servicios de atención al cliente

En marzo de 2024, el Proyecto de Ley retomó su tramitación en el Congreso de los Diputados por segunda vez, después de haber decaído debido a la disolución de las Cortes y la convocatoria de elecciones en julio de 2023.

El Proyecto de Ley tiene como finalidad abordar de manera integral la regulación de los servicios de atención al cliente de las grandes empresas y de las empresas que presten determinados servicios de carácter básico de interés general, entre ellos, los servicios financieros, estableciendo unos parámetros mínimos de calidad que estos servicios deberán cumplir obligatoriamente y prestando una especial atención a los derechos e intereses de las personas consumidoras vulnerables.

El contenido del nuevo Proyecto de Ley es básicamente el mismo que el del Proyecto de

la legislatura anterior. Entre sus principales características cabe destacar las siguientes:

- Se refuerza la aplicación a los servicios financieros de su normativa sectorial, quedando la normativa general de aplicación supletoria. Así el Proyecto modifica, en su Disposición Final Segunda, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.
- Se flexibiliza la exigencia del servicio de atención a la clientela que, si bien resulta obligatoria para todas las SGIIC y EGFP, sólo exige atención de forma continuada las 24 horas del día todos los días del año “cuando sea necesario para atender las quejas o reclamaciones derivadas de la desatención de las incidencias relativas al mantenimiento de aquellos servicios que exijan una prestación continuada” (artículo 29.1, párrafo 6 del Proyecto).

Se recoge así la petición formulada por INVERCO (durante la tramitación del anterior Proyecto) de incorporar una adaptación a la naturaleza de los servicios prestados, que no existía en el texto inicial, y que debería traducirse en que la atención 24 horas / 7 días a la semana no resultará exigible a las SGIIC y a las EGFP.

- El único cambio que se ha recogido en el nuevo Proyecto de Ley es que se entiende por “prestación personalizada”, siendo aquella que tiene en consideración, además de la edad, las características de la zona geográfica en la que reside la persona en términos de población y el nivel de competencias digitales de dicha persona, la situación de discapacidad, la condición de persona extranjera y la situación administrativa de la persona que se dirige al servicio de atención al cliente (entre otras cuestiones).
- Se especifica que las entidades que formen parte del mismo grupo económico podrán disponer de un departamento o servicio de atención a la clientela único para todo el grupo.
- Se mantiene, al igual que en la normativa actual, la posibilidad de designar un defensor del cliente.

La norma prevé su entrada en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE y establece un plazo de 6 meses desde su entrada en vigor para que las empresas incluidas en su ámbito de aplicación

puedan adaptar sus servicios de atención al cliente a la nueva normativa.

A fecha de cierre de esta Memoria, el Proyecto de Ley se encuentra en plazo de presentación de enmiendas en el Congreso de los Diputados.

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



- Proyecto de Ley de servicios de atención a la clientela: publicación en la web del Congreso, nota resumen y apertura del plazo de enmiendas (Ref.: 075/2024)
- CdM: PL de servicios de atención a la clientela (Ref.: 061/2024)
- Elecciones 23 de julio-Impacto en proyectos normativos en curso (Ref.: 143/2023)
- PL Servicios de atención a la clientela-Texto y nota resumen (Ref.: 171/2022)
- Proyecto de Ley de servicios de atención al cliente (Ref.: 159/2022)
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 315/2021)
- Anteproyecto Ley servicios atención al cliente_ audiencia pública (complemento a la comunicación 294_2021) (Ref.: 297/2021)
- Anteproyecto Ley servicios atención al cliente_ audiencia pública (Ref.: 294/2021)

2. Proyecto de Ley de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero

En marzo de 2024 el Consejo de Ministros aprobó el Proyecto de Ley de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes, texto que fue remitido al Congreso de los Diputados para su tramitación parlamentaria.

El Proyecto de Ley, que mantiene las líneas generales de versiones anteriores, configura un sistema de resolución extrajudicial de litigios en el ámbito financiero, integrado por dos capas:

- Los actuales servicios de atención al cliente y, en su caso, los defensores de los clientes.
- La Autoridad Administrativa de Defensa del Cliente Financiero (en adelante, la “Autoridad”), de nueva creación, que goza de autonomía e independencia, y que vendrá a sustituir a los actuales servicios de reclamaciones de los organismos supervisores (Banco de España, CNMV y DGSFP), que quedarían integrados en ella.

El regulador español ha optado así por el diseño de una nueva Autoridad:

- A la que los clientes pueden acudir de manera voluntaria.
- Cuyas resoluciones son vinculantes para la entidad financiera, cuando versen sobre normativa de conducta o cláusulas abusivas y la cuantía de la reclamación sea inferior a 20.000 euros.
- De carácter público y financiada mediante tasas a cargo de las entidades objeto de reclamación, mediante un sistema de distribución de presupuesto, en el que aquellas entidades con mayor número de reclamaciones resueltas en favor del reclamante soportan mayor coste.
- Con potestad sancionadora, limitada al incumplimiento de sus resoluciones vinculantes.
- Con competencias en materia de educación financiera.

El Proyecto regula también el principio de prestación personalizada y lo incorpora en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, entendiéndose por tal “aquella que tiene en consideración la edad de la persona a la que se está prestando o va a prestarse servicios, su situación de discapacidad, la condición de persona extranjera y su situación administrativa, las características de la zona geográfica en la que reside en términos de población y el nivel de competencias digitales de dicha persona, entre otras características”.

Con respecto al texto puesto a consulta en diciembre de 2023, el Proyecto de Ley incluye ciertas modificaciones, algunas de las cuales recogen total o parcialmente las siguientes observaciones formuladas por INVERCO:

- Se refuerza la seguridad jurídica en el funcionamiento mediante la incorporación en el Consejo Rector de un representante de la Abogacía del Estado.
- Se refuerza el control de las cuentas, previéndose expresamente que una vez formuladas por el Presidente de la Autoridad y aprobadas por el Consejo Rector, éstas sean objeto de rendición al Tribunal de Cuentas por conducto de la Intervención General de la Administración del Estado, cuestión relevante para la identificación de los gastos que han de servir de base para el cálculo de la tasa.
- El Comité Consultivo pasa a denominarse Consejo Asesor, para evitar la confusión con el Comité Consultivo que ya existe en la CNMV.
- En reclamaciones sin contenido económico, se eliminan las compensaciones resarcitorias a favor del reclamante y se atribuye a sus resoluciones el carácter de no vinculante.

El 13 de diciembre de 2024 se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales las enmiendas presentadas al articulado del Proyecto de Ley.

La Asociación trasladó sus propuestas de enmiendas a los grupos parlamentarios, tanto en lo referido al funcionamiento de la Autoridad, como a varios aspectos de la normativa de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes y Fondos de Pensiones y elaboró un cuadro resumen de las enmiendas finalmente presentadas por los grupos parlamentarios.

En relación con las modificaciones relativas al funcionamiento de la Autoridad cabe destacar:

- En línea con la propuesta de INVERCO se propone reducir a 2.000 euros el umbral para que la resolución revista la condición de vinculante, si bien se prevén particularidades en caso de que reclamaciones colectivas o de cuantía indeterminada. Por parte de otros grupos parlamentarios se ha propuesto directamente suprimir el límite o, subsidiariamente incrementarlo.
- Respecto al ámbito de aplicación, se propone excluir del ámbito de aplicación las pérdidas de valor en la inversión causadas por las propias fluctuaciones de los mercados financieros que el proveedor no pueda controlar, en línea con la propuesta de INVERCO.

A fecha de cierre de esta Memoria, el Proyecto de Ley está pendiente de reunión de la Comisión de Economía, Comercio y Transformación Digital se reúna para la elaboración del informe de la ponencia.

Tras la aprobación en el Congreso, el texto deberá continuar su tramitación en el Senado donde, en caso de incorporarse enmiendas, deberían ratificarse nuevamente en el Congreso, para posteriormente ser publicado en el BOE. Si bien el Proyecto prevé su entrada en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE, el inicio del funcionamiento de la nueva Autoridad requiere numerosos desarrollos reglamentarios y su fecha concreta se fijará por Orden de la persona titular del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. Hasta entonces, la Disposición transitoria primera del Proyecto de Ley establece que la resolución de reclamaciones se mantenga en sede de los actuales servicios de reclamaciones de Banco de España, CNMV y DGSFP.

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



- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero_ Enmiendas en el Congreso (Ref.: 379/2024)
- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero: Enmiendas en el Congreso (Ref.: 377/2024)
- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero: Texto y análisis (Ref.: 104/2024)
- CdM PL de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 087/2024)
- Consulta pública -Anteproyecto de Ley Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero (hasta el 21-dic) (Ref.: 330/2023)
- Elecciones 23 de julio-Impacto en proyectos normativos en curso (Ref.: 143/2023)
- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero-Enmiendas en el Congreso (Ref.: 075/2023)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 048/2023)

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



- PL de creación de la Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 335/2022)
- PL Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero (Ref.: 316/2022)
- Consejo de Estado-AL de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero (hasta el 31 de octubre) (Ref.: 290/2022)
- Comentarios textos enviados durante el período de consulta (Ref.: 163/2022)
- APL de creación de la Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 102/2022)
- Aley de creación de la Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 098/2022)

3. Proyecto de Orden Ministerial de regulación del préstamo de valores

El 6 de septiembre de 2024, el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa publicó una consulta sobre un Proyecto de Orden para regular el préstamo de valores en el ámbito de las IIC, con el objetivo de: (i) permitir que, mediante esta operativa, las IIC puedan obtener mayores rentabilidades para sus partícipes sin comprometer la seguridad de sus inversiones; (ii) eliminar la desventaja competitiva de las IIC españolas frente a las de otros países de la Unión Europea; y (iii) contribuir a reducir el problema de las liquidaciones fallidas.

Lo anterior se debe a que, de acuerdo con el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, para que las IIC españolas puedan operar con el préstamo de valores, es necesario establecer sus límites y garantías mediante una Orden Ministerial.

Después de años defendiendo la necesidad de autorizar la operativa de préstamo de valores para las IIC españolas —considerando que en 2007 y, más recientemente, en 2018, se sometieron a consulta pública dos proyectos de Orden Ministerial cuya tramitación no llegó a concluir—, en los últimos meses la Asociación había intensificado el diálogo

con el Ministerio para impulsar la reactivación del proceso normativo.

La consulta de 2024 no incluyó propuesta de texto normativo (que se ha publicado ya en 2025, en el siguiente trámite, de audiencia pública), sino que preguntó a los interesados por la necesidad de la Orden, las categorías de IIC a las que se considera conveniente permitir esta actividad, los requisitos exigibles a prestatarios, a los valores objeto de préstamo, a las garantías, a los contratos y a la política de préstamo de valores de las IIC, como aspectos más destacados. Desde INVERCO se facilitó respuesta a los diferentes aspectos contemplados en la consulta, proponiendo la extensión de la operativa a los Fondos de Pensiones en España.

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



- Borrador OM Préstamo de valores (Ref.: 007/2025)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta septiembre y octubre de 2024 (Ref.: 324/2024)
- Préstamo de Valores: Consulta Pública del Proyecto de Orden Ministerial (Ref.: 266/2024)

4. Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero

Durante 2024 ha dado comienzo la tramitación del Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero. En abril se publicó la consulta pública previa, sin texto propuesto, pero que enumeraba las cuestiones que iba a contener la norma y que su objetivo es transponer una serie de directivas europeas (en materia de ciberresiliencia, prevención del blanqueo de capitales y punto de acceso único europeo, entre otras), implementar disposiciones contenidas en Reglamentos europeos, como, por ejemplo Reglamento (UE) 2022/2554 (“DORA”) y Reglamento (UE) 2023/1114 (“MiCA”) entre otros y abordar otras iniciativas como el régimen jurídico de la representación de valores negociables en

tecnología de registros distribuidos (“DLT”) o el *sandbox* financiero en España.

Con posterioridad, en diciembre se publicó el texto del Anteproyecto de Ley y los Proyectos de Real Decreto para la digitalización y modernización del sector financiero (desarrollados más adelante).

El texto de este Anteproyecto de Ley abarca, fundamentalmente, las siguientes materias:

Ciberresiliencia: Se adapta el régimen actual al Reglamento DORA y se establece el régimen sancionador de las infracciones del mismo. El borrador establece un elenco de infracciones común a los tres sectores financieros (banca, valores y seguros) con la intención de dar un tratamiento homogéneo a todo el sector financiero español. El régimen sancionador propuesto para Fondos de Pensiones e Instituciones de Inversión Colectiva, propone sanciones de hasta la mayor de las siguientes cantidades: 1) 5.000.000 de euros; 2) el cinco por ciento del volumen de negocios anual total de la persona jurídica según las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de administración; o 3) el quintuplo del importe de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas mediante la infracción, en el caso que puedan determinarse; para las infracciones muy graves.

Criptoactivos: Se actualiza el régimen sancionador de la Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (“LMV”) para adaptarla al régimen de MiCA. Asimismo, se adapta la normativa nacional en materia de blanqueo de capitales para adaptarla a este régimen. Con la entrada en vigor de MiCA, el registro del Banco de España para proveedores de servicios de cambio de moneda virtual y custodia de monederos electrónicos quedará inactivo, conservando únicamente una función informativa. Se establece que la CNMV asumirá la autorización y registro de estas entidades en España, estableciendo un nuevo registro al efecto.

Sandbox financiero: Se proponen una serie de cambios para modernizar este espacio de pruebas para impulsar la innovación, agilizar procesos y facilitar la participación de proyectos innovadores.

Punto de Acceso Único Europeo (por sus siglas en inglés, “ESAP”): Se introducen modificaciones a la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (Real Decreto Legislativo 1/2002), la

Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (Ley 35/2003) y otras leyes sectoriales para adaptar las disposiciones al ESAP.

INVERCO respondió a ambas consultas, a continuación, y se resumen los puntos más relevantes que se pusieron de manifiesto en estas respuestas:

- El régimen de sanciones que plantea el Anteproyecto de Ley establece sanciones pecuniarias por incumplimientos de DORA, con diferencias entre sectores. En el sector bancario, se aplica el régimen sancionador general, mientras que las plataformas de financiación participativa enfrentan sanciones menores. A este respecto se indicó la necesidad que el régimen tenga en cuenta el tamaño, la naturaleza del negocio y los riesgos de las SGIIC y de las EGFP, dado que el 94% son pymes. También se señaló la inclusión de conceptos jurídicos indeterminados, como “grave deficiencia”, y se propuso una mayor precisión en la tipificación de infracciones muy graves y graves.
- Se propuso armonizar la adaptación al Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad (“Reglamento ESAP”) entre la LPFP y la LIIC, así como dentro de los propios artículos que versan sobre esta obligación en el ámbito de pensiones, con el fin de evitar incongruencias y confusión al establecer los metadatos necesarios para la búsqueda y remisión de información. Se sugirió mantener la redacción coherente con el Reglamento ESAP, especificando los nombres, identificadores de entidad jurídica y tamaño de las entidades involucradas.
- En relación con el *sandbox*, INVERCO propuso que el proceso de solicitud para ingresar fuera claro, transparente y simplificado, incluyendo material explicativo para facilitar la participación de los promotores. Además, consideró fundamental que las autoridades proporcionaran un canal de comunicación directo con supervisores y la Agencia Española de Protección de Datos (“AEPD”). INVERCO

también sugirió que la documentación exigida en protección de datos y blanqueo de capitales no fuera excesiva. Asimismo, destacó la importancia de integrar el sandbox de IA con el financiero para evitar duplicidades y fomentar la innovación en fintech. Por último, se consideró necesario garantizar que los periodos temáticos propuestos por el Anteproyecto no limitaran la presentación de proyectos de otras temáticas y se solicitó aclaración sobre si existiría jerarquía operativa entre proyectos temáticos y generales.

- Además de lo anterior, se incluyeron una serie de propuestas en las que se propuso aprovechar la modificación de la LIIC para mejorar la competitividad, eficiencia y agilidad del sector, sin comprometer la protección de inversores y ahorradores.

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



- Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.:392/2024)
- Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)

5. Proyecto de Real Decreto de digitalización y modernización del sector financiero

En diciembre de 2024, como parte del paquete de digitalización y modernización del sector financiero mencionado más arriba se publicó la consulta pública en relación con un Proyecto de Real Decreto de digitalización y modernización del sector financiero. Esta pieza normativa venía a desarrollar los cambios propuestos en el Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero a los diversos Reglamentos impactados.

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



- Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.:392/2024)
- Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)

6. Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla la Ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión, en lo relativo a la utilización de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos

El paquete mencionado en los dos puntos anteriores también incluyó un Proyecto de Real Decreto por el que se desarrolla el Capítulo II del Título I de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión, en lo que respecta a la utilización de sistemas basados en tecnología de registros distribuidos. Esta norma aplicaría a los instrumentos financieros representados mediante sistemas basados en DLT, es decir, que se hallan fuera del ámbito de aplicación de MiCA. El Proyecto de Real Decreto regula aspectos como la transformación de la forma de representación de anotaciones en cuenta/títulos a DLT y viceversa, los documentos de emisión, la forma de inscripción y transmisión o el régimen de las entidades responsables de la administración de la inscripción y registro de instrumentos financieros representados mediante DLT.

En sus comentarios a este texto INVERCO propuso evitar la inclusión de definiciones propias en el Proyecto DLT, ya que éstas ya están contempladas en la normativa europea, para evitar posibles inconsistencias. También se sugirió habilitar a las Gestoras de IICs como Entidades Responsables de la Inscripción y Registro (ERIR), dado su conocimiento en la administración de participaciones, lo que facilitaría la adopción de la tecnología DLT. Además, INVERCO recomendó simplificar la información técnica que se debe incluir en los documentos informativos, limitándola al folleto y excluyendo detalles complejos del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), para evitar sobrecargar al inversor minorista con información técnica innecesaria.

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



- Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.:392/2024)
- Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)

7. Consulta pública previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2673, por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE de servicios financieros celebrados a distancia

El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa publicó en el mes de diciembre de 2024 la consulta previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2763 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE, en lo relativo a los contratos de servicios financieros celebrados a distancia y se deroga la Directiva 2022/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores que debe realizarse antes del 19 de diciembre de 2025.

La Directiva (UE) 2023/2673 introduce la regulación propia de los contratos de servicios financieros celebrados a distancia como un nuevo Capítulo III bis en la Directiva 2011/83, sobre los derechos de los consumidores, de carácter transversal, y establece qué otras disposiciones de la Directiva 2011/83 son también aplicables a este tipo de contratos.

La transposición se ha de realizar mediante (i) la derogación de la vigente Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores y (ii) la modificación del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias.

Dado que esta consulta tiene especial relevancia para los Fondos de Pensiones debido a la regulación del derecho de desistimiento, en la parte de esta Memoria destinada a estos últimos se realiza una explicación más detallada de esta consulta.

La consulta tenía como objetivo recabar comentarios sobre los siguientes aspectos:

- **Derecho a información precontractual:** El nuevo artículo 16 bis de la Directiva 2011/83 establece la información de los contratos a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, que deben ser proporcionados con suficiente antelación al momento en que el

consumidor quede vinculado por un contrato a distancia o cualquier otra oferta correspondiente y otorga a los Estados Miembros la potestad de (i) mantener o introducir en su Derecho nacional requisitos de carácter lingüístico (i.e. lenguaje simple, claro y comprensible) y (ii) adoptar o mantener disposiciones en materia de requisitos de información precontractual más estrictas que las previstas en el artículo 16bis. En este apartado de la consulta se preguntaba sobre cuestiones relacionadas con estos temas.

En cualquier caso, es importante señalar que la propia Directiva establece que *“Cuando otro acto de la Unión que regule servicios financieros específicos contenga normas sobre la información que ha de proporcionarse al consumidor antes de la celebración del contrato, solo serán aplicables a esos servicios financieros específicos las normas de ese acto de la Unión, independientemente de su grado de detalle, a menos que en dicho acto de la Unión se disponga otra cosa. Cuando ese otro acto de la Unión no contenga normas sobre la información relativa al derecho de desistimiento, el comerciante informará al consumidor de la existencia o no de tal derecho”*.

- **Derecho de desistimiento:** En este apartado de la consulta se realizaban diversas preguntas en torno al derecho de desistimiento recogido en el nuevo artículo 16 ter de la Directiva 2011/83, que establece un derecho de desistimiento de los contratos de servicios financieros a distancia celebrados por los consumidores de catorce días naturales, sin penalización alguna, que se ampliará a treinta días naturales en el caso de los contratos a distancia relacionados con pensiones personales. Asimismo, se incluyen en el apartado 2 de este artículo una serie de supuestos en los que no se aplica del derecho de desistimiento, cuya letra a) recoge una lista, no exhaustiva, de servicios financieros destinados a los consumidores cuyo precio dependa de fluctuaciones de los mercados financieros ajenas al control del comerciante, que pudieran producirse durante el plazo de desistimiento, como, por ejemplo, los referidos a participaciones en organismos de inversión colectiva.

- **Explicaciones adecuadas:** El apartado 4 del artículo 1 de la Directiva (UE) 2023/2673 introduce un nuevo artículo 16 quinquies en la Directiva 2011/83/UE por el que los comerciantes están obligados, conforme a su apartado 1, a dar al consumidor explicaciones adecuadas sobre los contratos de servicios financieros propuestos, que le permitan evaluar si los contratos y los servicios accesorios propuestos se adaptan a las necesidades y situación financiera del consumidor. El apartado 2 del artículo 16 quinquies establece que los Estados miembros podrán precisar la manera y amplitud en que hayan de darse las explicaciones a que se refiere el apartado 1 o considerar las circunstancias de la situación en la que se ofrece el servicio financiero, la persona a quien se le ofrece y la naturaleza del servicio financiero ofrecido. En este apartado de la consulta se preguntaba sobre dichas cuestiones.

A este respecto es importante tener en cuenta que la Directiva establece que *“Cuando otro acto de la Unión que regule servicios financieros específicos contenga normas sobre las explicaciones adecuadas que han de darse al consumidor, solo serán aplicables a esos servicios financieros específicos aquellas normas sobre las explicaciones adecuadas que establezca ese acto de la Unión, a menos que en dicho acto de la Unión se disponga otra cosa.”*

- **Protección adicional relativa a interfaces en línea:** El apartado 4 del artículo 1 de la Directiva (UE) 2023/2673 introduce un nuevo artículo 16 sexies en la Directiva 2011/83/UE que establece, en su apartado 1, que los comerciantes, cuando celebren contratos de servicios financieros a distancia, no deberán diseñar, organizar ni gestionar sus interfaces en línea) tal como se las define en el artículo 3, letra m), del Reglamento (UE) 2022/2065 del Parlamento Europeo y del Consejo (de manera que induzcan a error o manipulen a los consumidores destinatarios de sus servicios o de otro modo distorsionen o mermen de manera sustancial su capacidad de tomar decisiones libres e informadas. Por otra parte, ese mismo apartado 1 prevé que los Estados miembros adopten medidas que, de conformidad con el Derecho de la Unión,

aborden al menos una de varias prácticas recogidas en el mismo. Asimismo, el apartado 2 del artículo 16 sexies recoge la posibilidad de que los Estados miembros adopten o mantengan disposiciones más estrictas sobre las obligaciones de los comerciantes establecidas en el apartado 1. En este apartado de la Consulta se preguntaba sobre estas cuestiones.

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: Transposición Directiva (UE) 2023/2673 y Transposición régimen de infracciones y sanciones del PEPP (Ref.: 390/2024)

V. FINANZAS SOSTENIBLES

1. Introducción

En el ámbito de las Finanzas Sostenibles, el año 2024 ha estado marcado por avances significativos en el marco normativo europeo en materia de información corporativa sobre sostenibilidad, así como por los preparativos para su transposición al ordenamiento jurídico español.

A nivel europeo, se han llevado a cabo trabajos orientados a la futura revisión del marco del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés). En particular, para la industria de gestión de activos, ha cobrado especial relevancia la publicación de las Directrices de ESMA sobre el uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de los Fondos de Inversión.

Si bien la celebración de las elecciones al Parlamento Europeo supuso una interrupción temporal en la actividad legislativa, el año no ha estado exento de avances regulatorios, como la publicación del Reglamento sobre calificaciones ESG. A nivel nacional, destaca la publicación del Libro Verde de Finanzas Sostenibles, dirigido a impulsar y guiar la adaptación del sector privado en la transición energética española.

2. Reglamento de Divulgación (SFDR)

En cuanto a los requisitos de divulgación de información en materia de sostenibilidad por parte de los participantes en los mercados financieros, en 2024 destacaron las siguientes actuaciones:

- El 12 de enero, las ESAs publicaron una actualización del documento consolidado de preguntas y respuestas sobre la aplicación de SFDR y sus RTS, facilitadas hasta la fecha por la CE y las propias ESAs, que actualizaron con nuevas cuestiones relativas al ámbito de aplicación, la información sobre PIAS y sobre productos financieros, el 25 de julio.
- El 3 de mayo, la CE publicó un resumen de las respuestas a la consulta de septiembre de 2023 sobre la revisión de SFDR.
- El 18 de junio, las ESAs publicaron una opinión conjunta sobre la revisión de SFDR, en la que señalan que el marco vigente puede mejorarse y que la información para los inversores, especialmente los minoristas, es compleja y difícil de entender. Entre otras cuestiones, recomiendan a la CE un sistema de clasificación de productos claro (véase cuadro debajo) y la inclusión de advertencias y la mejora de la definición de “inversión sostenible”. Proponen racionalizar la divulgación de información e información comparable para productos dentro y fuera de SFDR, incluidas las reglas de denominaciones.
- El 30 de octubre, las ESAs publicaron su tercer informe anual sobre la divulgación de principales incidencias adversas según SFDR. Destacan mejoras en la accesibilidad y calidad de la

información sobre PIAS y hacen recomendaciones a las ANC para una supervisión uniforme y a la Comisión Europea para la revisión de SFDR.

- Finalmente, el 17 de diciembre la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles propuso una nueva categorización de productos en el contexto de la revisión del SFDR, dividiéndolos en: “Sostenibles”, “Transición” y “Colección ESG”, dejando otros como “no clasificados”, con el objetivo de reflejar el propósito de sostenibilidad de los productos financieros y facilitar su comprensión para los inversores minoristas. También recomendaba alinear la normativa MiFID sobre preferencias de sostenibilidad con esta clasificación.

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



- FINANZAS SOSTENIBLES-Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES-Seguimiento regulatorio (julio 2024) (Ref.: 249/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Nuevas preguntas Q&A SFDR (Ref.: 240/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES-Seguimiento regulatorio (junio 2024) (Ref.: 213/2024)
- ESAs- Opinión conjunta sobre la revisión de SFDR (Ref.: 198/2024)

Opinión de las ESAs sobre SFDR

eba European Banking Authority | eopa European Securities and Commodities Authority | ESMA European Securities and Markets Authority

Categorías de sostenibilidad para productos financieros

<p>Categoría "sostenible"</p> <ul style="list-style-type: none"> • Centrada en inversiones sostenibles • Criterios mínimos claros y objetivos • Taxonomía de la UE como base para la sostenibilidad medioambiental 	<p>Categoría "transición"</p> <ul style="list-style-type: none"> • Centrada en inversiones de transición • Mezcla de KPIs • Se consideran inversiones inicialmente ambiciosas pero realistas que puedan crecer con el tiempo 	<p>Productos no categorizados</p> <ul style="list-style-type: none"> • Productos que no cumplen las condiciones para enmarcarse en una de las categorías propuestas
--	--	---

Indicador(es) de sostenibilidad para productos financieros

Opción 1: un indicador para productos dentro y fuera de las categorías de sostenibilidad y transición

Opción 2: un indicador por cada categoría de sostenibilidad (los productos no categorizados no están incluidos)

Ejemplos de graduación

ABCDE

Categoría de sostenibilidad: ABCDE

Categoría de transición: ABCDE

3. Normas sobre denominación de Fondos

A finales de 2023, ESMA anunció su intención de posponer la adopción de sus Directrices relativas al uso de términos ESG y de sostenibilidad en la denominación de las IIC hasta la entrada en vigor de las modificaciones de las Directivas UCITS y GFIA, lo cual se produjo el 15 de abril de 2024.

Posteriormente, el 14 de mayo de 2024, ESMA publicó las Directrices, estableciendo los siguientes criterios para el uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad:

- Un umbral mínimo del 80% de inversiones destinadas a cumplir con las características ESG o el objetivo de inversión sostenible.
- La aplicación de exclusiones de inversión de los índices de referencia de transición climática (CTB) para el uso de términos relacionados con “Transición”, “Social” y “Gobernanza”.
- La aplicación de exclusiones de inversión de los índices de referencia alineados con el Acuerdo de París (PAB) para el uso de términos relacionados con “Medioambiente”, “Impacto” y “Sostenibilidad”.
- Requisitos adicionales en casos de uso combinado de términos o cuando se designa un índice de referencia.

En agosto se publicaron las traducciones a todas las lenguas oficiales, momento a partir del cual comenzaron a correr los plazos para que las ANC comunicaran su intención de cumplir o no con las Directrices, así como para determinar su aplicación y los correspondientes plazos de adaptación. Así, las nuevas Directrices serían de aplicación a partir del 21 de noviembre de 2024 para los Fondos de nueva creación, mientras que los Fondos preexistentes contarían con un plazo de adaptación de seis meses, finalizando el 21 de mayo de 2025.

El 22 de octubre, la CNMV comunicó su intención de cumplir, integrando estos criterios en sus procesos de autorización, registro y supervisión. No obstante, en su comunicado destacó la necesidad de que a nivel europeo se clarificasen cuestiones específicas (en particular, la definición de “inversión significativa” y la aplicación de los criterios de exclusión a los bonos verdes, independientemente

de la clasificación de la actividad económica del emisor).

Finalmente, el 13 de diciembre, ESMA publicó un documento de preguntas y respuestas para facilitar una aplicación uniforme de las Directrices, abordando concretamente aspectos relacionados con inversiones en: (i) bonos verdes; (ii) armas objeto de controversia; y (iii) inversiones significativas en sostenibilidad.

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



- Finanzas sostenibles novedades (Ref.: 380/2024)
- INANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
- CNMV Directrices de ESMA relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.: 304/2024)
- ESMA: Directrices relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.: 146/2024)

4. Información empresarial sobre sostenibilidad (CSRD)

a) Transposición en España y modificación de criterios sobre tamaño de las empresas

- El Ministerio de Economía publicó el 9 de febrero una consulta sobre el Anteproyecto de Ley de transposición de la Directiva Delegada 2023/2775 de la Comisión, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, para ajustar los criterios de tamaño monetario a la hora de determinar la categoría a la que pertenece una empresa (pequeña, mediana, grande) e incrementar los umbrales en un 25% para tener en cuenta la inflación.
- Asimismo, el Consejo de Ministros aprobó el 28 de octubre el proyecto de Ley de Información Empresarial sobre

Sostenibilidad, que transpone la Directiva 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022. Dicho proyecto fue remitido a las Cortes, previendo la modificación del Código de Comercio, la Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas.

A los efectos del estado de transposición de ambos textos, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado I “Introducción” en el epígrafe 5 correspondiente a IIC de esta Memoria.

- La CNMV y el ICAC publicaron, el 27 de noviembre, un comunicado conjunto a la espera de la transposición de la Directiva CSRD al ordenamiento jurídico español. Preveían que, aunque CSRD no estuviese transpuesta antes de 31-12-2024, según recomendación de CNMV la información sobre sostenibilidad del ejercicio 2024 debería ser publicada conforme a la Directiva y los estándares europeos (ESRS).

b) Desarrollos europeos

En relación a los desarrollos de II y III nivel de la normativa en 2024, destaca:

- El acuerdo entre Parlamento y Consejo el 7 de febrero, y posterior aprobación el 24 de abril, por parte del Consejo, de la Directiva que aplaza hasta el 30 de junio de 2026 la adopción de normas de presentación de información corporativa en materia de sostenibilidad (ESRS) para determinados sectores y para determinadas empresas de terceros países.
- En julio, ESMA publicó sus Directrices para la Supervisión de la Información en materia de sostenibilidad con arreglo a CSRD. Éstas aplican a los supervisores de la información sobre sostenibilidad proporcionada por emisores de valores admitidos a cotización en un mercado regulado de la UE para que los supervisores compartan una comprensión común de los principios establecidos y del marco de información de sostenibilidad. En el mismo mes, ESMA publicó una Declaración Pública sobre la primera aplicación de los ESRS. Esta Declaración, dirigida a grandes emisores cotizados, recomienda que consid-

eren cuidadosamente, durante el periodo transitorio, determinadas cuestiones específicas a la hora de elaborar la información sobre sostenibilidad. La Declaración no aborda los requisitos de información conforme al artículo 8 del Reglamento de Taxonomía.

- 17 de agosto, la CE publicó un documento de preguntas y respuestas sobre la interpretación de ciertas normas de reporting en materia de sostenibilidad, facilitando aclaraciones sobre la aplicación de CSRD y SFDR.
- El 17 de diciembre, el EFRAG presentó el estándar voluntario de sostenibilidad (VSME) dirigido a pequeñas y medianas empresas no cotizadas, al objeto de facilitar los informes de sostenibilidad para empresas más pequeñas, promoviendo su alineación con los principios europeos en materia ambiental, social y de gobernanza (ESG).

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (noviembre 2024) (Ref.: 365/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (agosto 2024) (Ref.: 261/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (julio 2024) (Ref.: 249/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Actualización CS3D y CSRD (Ref.: 215/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES: Seguimiento regulatorio (abril 2024) (Ref.: 136/2024)

5. Taxonomía

En enero de 2024, la Plataforma de Finanzas Sostenibles de la UE publicó un informe sobre cómo el marco europeo de finanzas sostenibles promueve la transición ecológica, más allá del mero cumplimiento normativo. Entre otras,

enunciaba prioridades y ofrecía recomendaciones para ampliar el impacto y mejorar el valor y los beneficios de la Taxonomía de la UE y del marco más amplio de las finanzas sostenibles de la UE.

En noviembre, la CE publicó un documento de preguntas y respuestas con aclaraciones técnicas sobre la aplicación de la Taxonomía de la UE, en particular sobre los criterios técnicos de selección de nuevas actividades incluidos en los actos delegados sobre taxonomía climática y medioambiental, los criterios genéricos de «no causar daños significativos» (DNSH) y las obligaciones de información correspondientes.

El 21 de diciembre, la CE aprobó una nueva compilación de preguntas y respuestas relativas a la interpretación del Reglamento (UE) 2021/2139, que desarrolla el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía, con el fin de proporcionar orientaciones adicionales a las entidades financieras sobre la presentación de sus KPI de acuerdo con la Taxonomía.

Por último, el 19 de diciembre se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2024/3215 de la Comisión, de 28 de junio de 2024, que corrige determinadas versiones lingüísticas, entre ellas la versión en español, del Reglamento Delegado (UE) 2021/2139, por el que se completa el Reglamento de Taxonomía.

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (noviembre 2024) (Ref.: 365/2024)

6. Otras iniciativas normativas de la UE

- **CS3D:** El 5 de julio se publicó en el DOUE la Directiva (UE) 2024/1760, sobre diligencia debida de las empresas en sostenibilidad (CS3D), imponiendo obligaciones para prevenir y mitigar los impactos adversos en derechos

humanos y medio ambiente en sus operaciones, filiales y socios comerciales. La Directiva publicada también establecía la responsabilidad por incumplimientos y la exigencia de planes de transición climática alineados con el Acuerdo de París.

CS3D aplica a grandes empresas europeas (más de 1.000 empleados y 450 millones de euros en ingresos), grupos empresariales y ciertas compañías extranjeras con presencia en la UE. Su implementación será escalonada, aunque el calendario está en revisión como resultado de la propuesta Ómnibus de simplificación normativa propuesto por la CE, el 26 de febrero de 2025, que afecta a varias normas europeas en materia de sostenibilidad.

- **Reglamento de ratings ESG:** El 12 de diciembre se publicó en el DOUE el Reglamento (UE) 2024/3005 del Parlamento Europeo y del Consejo, que tiene por objeto establecer normas a nivel europeo para mejorar la integridad, la transparencia, la comparabilidad, la responsabilidad, la fiabilidad, la buena gobernanza y la independencia de las actividades de calificación ESG y resultará aplicable a partir del 2 de julio de 2026.

Este Reglamento regula las calificaciones ESG emitidas por proveedores que operan en la Unión Europea, excluyendo aquellas emitidas por empresas financieras reguladas que ya están cubiertas por otras normativas de la UE. Además, modifica SFDR para exigir que los participantes en los mercados financieros que faciliten ratings ESG en comunicaciones publicitarias incluyan una determinada información como mínimo, así como un enlace en sus sitios web.

- **Bonos verdes:** En relación con la regulación de estándar europeo de bonos verdes, el ejercicio 2024 ha estado presidido por el desarrollo del nivel II (RTS e ITS). Al efecto, se han publicado varias consultas respecto del registro y supervisión de los verificadores externos.

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (diciembre 2024) (Ref.: 005/2025)
- Finanzas sostenibles novedades (Ref.: 380/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (septiembre 2024) (Ref.: 294/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (Ref.: 249/2024)

7. Otras cuestiones

a) Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España y Orden Ministerial de creación del Consejo de Finanzas Sostenibles

El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa sometió a audiencia pública, entre el 27 de septiembre y el 16 de octubre, un borrador de (a) Libro Verde de Finanzas Sostenibles en España (en adelante, el “Libro Verde”) y (b) Orden Ministerial por la que se crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles (en adelante, la “Orden”).

El 28 de noviembre de 2024, el Gobierno aprobó el texto definitivo del mismo, dirigido a impulsar y guiar la adaptación del sector privado en la transición energética. El Libro Verde incluye 8 acciones para impulsar las Finanzas Sostenibles:

- (i) Creación de un Sandbox de sostenibilidad para optimizar la aplicación del marco de Finanzas Sostenibles;
- (ii) Creación de un repositorio de conocimiento y difusión de mejores prácticas;
- (iii) Publicación de guías sectoriales para orientar e impulsar la transformación de las pymes;
- (iv) Creación de productos financieros verdes;
- (v) Incorporación de las finanzas sostenibles en el marco de competencias en la educación financiera de la UE;
- (vi) Elaboración de una lista positiva de proyectos sostenibles financiados en la Línea ICO-Verde;
- (vii) Desarrollo del Programa de bonos verdes del Tesoro y apoyar a otros emisores interesados y;
- (viii) Creación del Consejo de Finanzas Sostenibles (detallado más adelante).

Posteriormente, en 2025, se publicó la Orden ECM/44/2025, de 20 de enero, por la que se crea y regula el Consejo de Finanzas Sostenibles, del que INVERCO entra a formar parte. El Consejo de Finanzas Sostenibles se configura como una herramienta de gobernanza público-privada, reuniendo a Administraciones Públicas, organismos supervisores, representantes del sector financiero, privado y del tercer sector, además de expertos independientes, a fin de (entre otros), impulsar y supervisar las acciones del Libro Verde.

b) Organismos europeos e internacionales

- **Greenwashing:** El 4 de junio, las ESAs publicaron sus respectivos informes finales sobre *greenwashing*, en respuesta a la solicitud de la CE de mayo de 2022. En particular, el informe de ESMA señala que las ANC están priorizando la supervisión de las afirmaciones de sostenibilidad, con un enfoque específico en los riesgos de *greenwashing*. No obstante, hasta la fecha, han identificado un número limitado de casos.

Las ANC enfrentan desafíos derivados de la ambigüedad normativa y la escasez de recursos, por lo que ESMA recomienda fortalecer sus capacidades, mejorar el acceso a datos y adoptar herramientas tecnológicas avanzadas (*SupTech*). Asimismo, insta a la Comisión Europea a prohibir expresamente la información engañosa en el Reglamento de *benchmarks* y a promover la accesibilidad de los datos a través de la Plataforma Europea de Acceso a la Información (*ESAP*). En el anexo del informe se incluye un conjunto de acciones dirigidas a las ANC, ESMA y la CE.

- **Reglamento de la UE sobre productos asociados a la deforestación:** En la 28ª reunión de la Plataforma Multilateral sobre la Protección y Restauración de los Bosques (*Multi-Stakeholder Platform on Protecting and Restoring the World's Forests*), celebrada el 20 de junio, se anunció la futura publicación de una consulta relativa a la revisión del Reglamento sobre productos asociados a la deforestación (Reglamento (UE) 2023/1115). Esta revisión evaluará el papel de las entidades financieras en la prevención de la contribución a la deforestación.
- **Informe de la OCDE sobre alineación de las finanzas con los objetivos climáticos:** En octubre, la OCDE publicó un informe sobre la alineación del sector financiero con los objetivos climáticos. El documento destaca la necesidad de establecer un marco común que permita evaluar el progreso en esta materia, ya que actualmente se identifican bajos niveles de flujos financieros alineados con la transición climática.

El informe propone la implementación de un sistema de evaluación robusto y el diseño de políticas que fomenten la financiación sostenible, con el objetivo de mitigar el cambio climático y fortalecer la resiliencia económica.

- **Informe de IOSCO sobre divulgación de planes de transición:** En noviembre, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) publicó un informe elaborado por su Grupo de Trabajo sobre Finanzas Sostenibles, en el que se analizan las prácticas regulatorias en torno a la divulgación de información sobre planes de transición. Este análisis abarca tanto la información proporcionada por emisores e intermediarios en los mercados de capitales como su uso por parte de los gestores de activos en estrategias de inversión e informes a nivel de entidad y producto.

El informe subraya la falta de estandarización en las divulgaciones de estos planes y el creciente interés del mercado en su aplicación para la toma de decisiones clave.

En este sentido, resalta la necesidad de una mayor colaboración entre autoridades para desarrollar directrices que favorezcan la comparabilidad, la seguridad jurídica y la estabilidad regulatoria.

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (noviembre 2024) (Ref.: 365/2024)
- Versión del Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España y la Orden Ministerial de creación Consejo de Finanzas Sostenibles (Ref.: 277/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (julio 2024) (Ref.: 249/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2024) (Ref.: 177/2024)

VI. ESTRATEGIA EUROPEA DE INVERSIÓN MINORISTA

1. Introducción

La publicación de la Estrategia Europea de Inversión Minorista ("RIS", por sus siglas en inglés) en 2023 marcó un hito por tratarse de una de las iniciativas legislativas que, de aprobarse en los términos inicialmente previstos por la Comisión Europea (CE), más impacto tendría (entre otros) en el sector de la inversión colectiva.

La propuesta de RIS se materializó a través de la adopción de (i) una propuesta de Directiva que modifica las Directivas 2009/65/CE (UCITS), 2009/138/CE (Solvencia II), 2011/61/UE (AIFMD), 2014/65/UE (MiFID) y 2016/97/UE (IDD) para reforzar el marco europeo de protección del inversor minorista, y (ii) una propuesta de Reglamento que modifica el Reglamento (UE) n° 1286/2014 (PRIIPs) para modernizar el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

Ahora bien, no fue hasta 2024 cuando se registraron avances significativos en su tramitación a través del procedimiento legislativo ordinario. En particular, el Parlamento Europeo y el Consejo realizaron una primera revisión de la propuesta de RIS publicada por la CE en mayo de 2023, con el objetivo de preparar futuras negociaciones en trílogos. Sin embargo, el inicio de los trílogos se ha retrasado hasta 2025 debido a las elecciones de junio de 2024 y a la conformación del nuevo colegio de comisarios a finales de ese año.

2. Evolución y principales hitos en la tramitación de la normativa durante 2024

- Informe de la Ponencia y votación en el Pleno del Parlamento Europeo (PE):

La eurodiputada encargada de elaborar el Informe de la Ponencia de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del PE, Stéphanie Yon-Courtin (Grupo Renew) consensuó, después de revisar la propuesta y comentarios de las partes interesadas (incluida la industria de gestión de activos), una serie de modificaciones a los textos de la Propuesta de la CE, que fueron votados el 20 de marzo y aprobados por mayoría simple del ECON. El Pleno del PE dio luz verde al ECON el 23 de abril para entablar trílogos en relación con la RIS.

Los principales cambios planteados por el ECON respecto de la RIS propuesta por la CE incluyeron (i) la eliminación de la prohibición parcial de incentivos y (ii) la conceptualización de *benchmarks* de precios y rentabilidades como herramienta de supervisión, que podrían elaborarse a nivel europeo o a nivel nacional (si el producto solo está presente en un Estado miembro).

- Enfoque General del Consejo:

Tras la reunión del Comité de Representantes Permanentes de los Estados miembros de la Unión Europea (COREPER) de 12 de junio, el Consejo de la UE alcanzó asimismo un acuerdo para entablar trílogos con el Parlamento Europeo y la CE sobre el texto final de la RIS.

Del Enfoque General del Consejo cabe destacar, la inclusión de nuevas normas y requisitos para los incentivos (en lugar de su prohibición par-

cial) y *benchmarks* de precios y rentabilidades de naturaleza pública y europea como herramienta de supervisión, salvo para productos de inversión basados en seguros que ya cuenten con *benchmarks* nacionales.

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



- RIS - COREPER y próximos pasos (Ref.: 187/2024)
- RIS votación ECON, enmiendas y próximos pasos (Ref.: 092/2024)
- CE - Estrategia Europea de Inversión Minorista (Ref.: 132/2023)

VII. FINANZAS DIGITALES

1. Reglamento (UE) 2022/2554, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)

a) Introducción

El Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 y (UE) 2016/1011 (“DORA” o “Reglamento DORA”) y su normativa de desarrollo, entró en vigor el 17 de enero de 2025.

Esta regulación aborda la problemática de la ciberresiliencia, transversal a todo el sistema financiero, y aplica a un amplio y diverso número de actores, entre los que se encuentran las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y los Fondos de Pensiones de Empleo (FPE).

b) Principales hitos regulatorios

A nivel legislativo, durante el ejercicio 2024 se han adoptado y publicado la práctica totalidad de desarrollos de nivel II; quedando pendientes, a la fecha de elaboración de esta memoria, únicamente, los RTS referidos a

la subcontratación de servicios TIC y los de pruebas de penetración.

Por otra parte, durante el tercer trimestre del año, a nivel europeo, las ESAs, llevaron a cabo unas pruebas o *dry run*, de carácter voluntario, cuyo objetivo era facilitar el cumplimiento con la obligación de reporte del registro de terceros TIC. En diciembre, las ESAs, publicaron el informe en el que se recogieron los principales resultados del ejercicio.

No obstante, una de las cuestiones esenciales a los efectos de la correcta cumplimentación de este registro y que, por tanto, han requerido de acciones específicas a nivel de industria tanto nacional como europea, ha sido la solicitud de aclaración por parte de los supervisores y del legislador del concepto de servicio TIC. A la fecha de cierre de esta memoria, la CE ya ha publicado una delimitación de este concepto.

A nivel nacional, también en el mes de diciembre, la CNMV publicó un informe sobre el resultado de la autoevaluación sobre la preparación de las entidades con respecto a DORA, con un doble objetivo: conocer el estado de preparación de las Gestoras e incentivar, con el ejercicio de autoevaluación, identificar los aspectos que las todavía del cumplimiento. Además, este informe recogía recomendaciones, expectativas del supervisor y normativa a destacar.

c) Guía INVERCO y otras actuaciones

A efectos de procurar un apoyo para los Asociados en la interpretación e implementación de este paquete normativo, desde INVERCO, en el seno del Grupo de Trabajo de DORA, se ha trabajado en la elaboración de una Guía de implementación DORA.

Debido a la extensión y especificidad de los temas tratados en esta normativa, la citada Guía se estructura en cuatro bloques dando lugar a cuatro Guías parciales. Durante el ejercicio 2024, se han elaborado y trabajado tres de los cuatro bloques, compartiéndose, en diciembre, el “Bloque I: Gestión del riesgo relacionado con las TIC” de la “Guía INVERCO sobre implementación de DORA”, en el ámbito de las Instituciones de Inversión Colectiva y Planes y Fondos de pensiones, cuyo contenido

e interpretación ha sido consensuado dentro del Grupo de Trabajo de DORA, y puesto en común con los respectivos supervisores, CNMV y DGSFP.

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



- Guía INVERCO sobre implementación de DORA: Parte I - Gestión del riesgo relacionado con las TIC (Ref.: 325/2024)

2. Reglamento (UE) 2023/1114, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA)

El Reglamento (UE) 2023/1114, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos (MiCA) resultó aplicable a partir del 30 de diciembre de 2024. A lo largo del año 2024 se han puesto a consulta y ha ido avanzando en las distintas fases de su tramitación los desarrollos de MiCA. INVERCO elaboró una nota resumiendo las normas con mayor relevancia para las Gestoras del último paquete de informes finales publicado en diciembre. A continuación, se resumen los principales aspectos relativos a los distintos temas de relevancia para las Gestoras.

- **Consideración de los criptoactivos como instrumentos financieros:** Las Directrices sobre las condiciones y los criterios para la calificación de criptoactivos como instrumentos financieros salieron a consulta en febrero, el informe final formó parte del último paquete mencionado más arriba. No aclaran el alcance de lo que constituye un instrumento financiero, sino que proporcionan claridad sobre qué productos entran dentro de la definición de criptoactivo según MiCA y de instrumento financiero bajo MiFID II. Estas directrices son distintas de aquellas sobre la clasificación de criptoactivos, como la explicación del libro blanco de criptoactivos, la calificación de las fichas referenciadas a activos (ARTs) y la prueba estandarizada para la clasificación de criptoactivos.

La falta de una definición armonizada de “instrumento financiero” en la UE genera incertidumbre, por lo que se propone un análisis caso por caso. Se identifican distintos tipos de criptoactivos: valores negociables, instrumentos del mercado monetario, participaciones en organismos de inversión colectiva, derivados, derechos de emisión, NFTs y criptoactivos híbridos. Las traducciones de estas Directrices han sido publicadas a principios de 2025.

- **Notificación para la prestación de servicios de criptoactivos:** La CNMV publicó en julio el Modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos. Este documento tiene por objeto facilitar el proceso de notificación de las entidades financieras que deseen prestar estos servicios de conformidad con el artículo 60 de MiCA. El modelo se elaboró a partir de los últimos borradores disponibles de las normas de desarrollo del Reglamento MiCA (normas técnicas de regulación y de ejecución) relacionadas con los procedimientos de autorización y de notificación.

A nivel europeo las ESAs emitieron su informe final de normas técnicas de regulación y de ejecución sobre esta materia en marzo de 2023. La Comisión Europea rechazó los RTS en septiembre y las ESAs respondieron con una Opinión de fecha 11 de octubre de 2024. La Comisión Europea adoptó finalmente los RTS el 31 de octubre. En febrero de 2025 se ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2025/303 de la Comisión, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que deben incluir determinadas entidades financieras en la notificación de su intención de prestar servicios de criptoactivos y el Reglamento de Ejecución (UE) 2025/304 de la Comisión, de 31 de octubre de 2024, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los formularios, plantillas y procedimientos normalizados para

la notificación por parte de determinadas entidades financieras de su intención de prestar servicios de criptoactivos.

- **Procedimiento de reclamaciones:** Las ESAs emitieron su informe final de RTS en marzo de 2023. Posteriormente fueron adoptados por la CE y se ha publicado en febrero de 2025 el Reglamento Delegado (UE) 2025/294 de la Comisión, de 1 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los requisitos, las plantillas y los procedimientos para la tramitación de reclamaciones por los proveedores de servicios de criptoactivos.

Los proveedores de servicios de criptoactivos deben garantizar un acceso claro a su procedimiento de reclamaciones y permitir que los clientes presenten quejas en diversas lenguas. Se establece una plantilla armonizada para que los clientes presenten sus reclamaciones. Éstas deben ser procesadas con rapidez, confirmando su recepción, proporcionando información sobre plazos y contacto, y garantizando una investigación justa y coherente. Además, los proveedores deben mejorar continuamente sus procedimientos y asegurar que el personal encargado esté bien capacitado y no existan conflictos de interés.

- **Conflictos de interés:** Las ESAs emitieron su informe final sobre las normas técnicas de regulación de conflictos de interés en mayo de 2024. La Comisión Europea anunció que las adoptaría con modificaciones. ESMA emitió una opinión en respuesta a la Comisión Europea. ESMA defiende que las operaciones personales de personas vinculadas a un proveedor de servicios de criptoactivos deben regularse de forma específica debido a su alto riesgo de conflicto, mientras que la Comisión Europea considera que no encajan en el mandato de MiCA. Asimismo, la Comisión Europea ha eliminado la definición de “remuneración” propuesta por ESMA, lo que podría facilitar la evasión de obligaciones en la gestión de conflictos. También ha restringido la obligación de identificar conflictos de interés solo a actividades reguladas, algo que ESMA considera

insuficiente. Además, la Comisión Europea ha limitado la asignación de recursos adecuados a la gestión de conflictos exclusivamente a los recursos humanos, mientras que ESMA insiste en la necesidad de incluir medios financieros y tecnológicos. Por último, ESMA advierte que los intermediarios multifuncionales de criptoactivos presentan riesgos adicionales y sugiere medidas específicas para mitigar posibles conflictos de interés.

- **Continuidad de negocio:** Las ESAs publicaron su informe final de normas técnicas de regulación en julio de 2024. Posteriormente, la Comisión Europea adoptó estos RTS el 31 de octubre. Finalmente, en febrero de 2025, se ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2025/299 de la Comisión, de 31 de octubre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de criptoactivos, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la continuidad y la regularidad de la prestación de los servicios de criptoactivos.

Este Reglamento Delegado complementa las disposiciones establecidas en DORA y su normativa de desarrollo en lo relativo a la regularidad de los servicios de criptoactivos. Dado que los proveedores de servicios de criptoactivos pueden operar sobre registros distribuidos fuera de su control, deben contar con estrategias de comunicación para informar a clientes y partes interesadas sobre interrupciones. Además, se permite que las pequeñas y medianas empresas adapten sus estrategias de continuidad a su tamaño y alcance, basándose en una autoevaluación que considere su impacto en el mercado.

- **Indicadores de sostenibilidad:** Las ESAs publicaron su informe final de normas técnicas de regulación en julio de 2024. En diciembre fue adoptado por la Comisión Europea. Finalmente en 2025 se ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2025/422 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican el contenido, las metodologías y la presentación de la información relativa a los indicadores

de sostenibilidad en relación con los efectos adversos sobre el clima y otros efectos adversos relacionados con el medio ambiente.

Este Reglamento Delegado regula la determinación y divulgación de la información sobre efectos adversos relacionados con el clima y el medio ambiente vinculados con el uso de mecanismos de consenso para emitir criptoactivos. A estos efectos se establecen indicadores basados en parámetros cuantitativos, como el consumo de energía y las emisiones de gases de efecto invernadero. La norma pretende estandarizar esta información en los libros blancos y los sitios web de proveedores de criptoactivos, garantizando la coherencia.

- **Registros:** Las ESAs publicaron su informe final de normas técnicas de regulación en julio de 2024. En febrero ha sido adoptado el texto por la Comisión Europea. Estas normas técnicas de regulación establecen que los proveedores de servicios de criptoactivos deben mantener registros adaptados a su actividad, asegurando coherencia y comparabilidad para la supervisión por parte de las autoridades competentes, conforme a MiCA. Dichos registros deben permitir la identificación precisa de transacciones, órdenes y participantes, incluyendo algoritmos y personas responsables de decisiones de inversión, para prevenir abusos de mercado.
- **Abuso de mercado:** Las ESAs publicaron su informe final de normas técnicas de regulación formaron parte del último paquete que se publicó en diciembre. El marco de abuso de mercado de MiCA está alineado con las obligaciones del Reglamento (UE) n ° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, aplicable a los mercados financieros tradicionales. En su informe final, replica requisitos del Reglamento Delegado (UE) 2016/957 (que desarrollan el Reglamento (UE) n ° 596/2014), adaptándolos a la tecnología de registro distribuido para prevenir fraudes y manipulaciones. Se establece que los proveedores de servicios de criptoactivos deben implementar sistemas de supervisión tanto on-chain como off-chain, con alertas automáticas

y análisis especializados para detectar abusos como el uso de información privilegiada. Las operaciones sospechosas deben comunicarse sin demora, deben de estar basadas en hechos y no en suposiciones. Además, se incluye una plantilla para la notificación de esta operativa sospechosa.

- **Reverse solicitation:** Las Directrices sobre prestación de servicios a iniciativa exclusiva del cliente (*reverse solicitation*) salieron a consulta en febrero, el informe final formó parte del último paquete mencionado más arriba.

MiCA prohíbe que empresas de terceros países que no cuenten con una autorización comercialicen criptoactivos en la UE, salvo que el propio cliente solicite el servicio por iniciativa propia. Las Directrices establecen que esta excepción no debe utilizarse para captar clientes. El concepto de captación se interpreta ampliamente, incluyendo publicidad en internet, redes sociales o el uso de influencers, incluso sin remuneración. La iniciativa del cliente debe ser demostrable y no puede ser manipulada mediante disclaimers. Además, solo pueden ofrecerse criptoactivos similares a los solicitados inicialmente. Para evitar el uso fraudulento de esta excepción, las autoridades deben vigilar la publicidad en internet, identificar indicios de presencia en la UE y colaborar con organismos nacionales e internacionales para detectar irregularidades.

Las traducciones de estas Directrices han sido publicadas a principios de 2025.

- **Clasificación de criptoactivos:** El informe final de las Directrices sobre las plantillas para las explicaciones y los dictámenes, así como la prueba normalizada para la clasificación de criptoactivos, en virtud del artículo 97, apartado 1, del Reglamento (UE) 2023/1114, formó parte del último paquete mencionado más arriba.

Estas Directrices aplican a emisores y operadores de plataformas de negociación de criptoactivos que tienen que presentar un libro blanco ante las autoridades competentes, así como a entidades financieras que presten servicios relacionados con criptoactivos. Respecto de estas últimas, las Directrices incluyen una prueba

normalizada para que las entidades clasifiquen los criptoactivos, de esta manera podrán evaluar si prestan servicios relacionados con criptoactivos dentro del ámbito de aplicación de MiCA.

La prueba normalizada se representa mediante un diagrama e incluyen una plantilla para la explicación que se exige a los emisores y operadores de plataformas de negociación de criptoactivos que tienen que presentar un libro blanco ante las autoridades competentes y otra para el dictamen jurídico requerido a los emisores de fichas referenciadas a activos.

Las traducciones de estas Directrices han sido publicadas a principios de 2025.

- **Participaciones significativas:** Las traducciones de estas Directrices se publicaron en diciembre. Estas Directrices desarrollan lo previsto en MiCA, especialmente en relación con la idoneidad de los miembros del órgano de dirección y los accionistas con participaciones cualificadas en los proveedores de servicios de criptoactivos. Por un lado, se establecen criterios para que las propias entidades evalúen que los miembros de su órgano de dirección posean honorabilidad suficiente, así como los conocimientos, competencias y experiencia adecuados, tanto individual como colectivamente, y que puedan dedicar tiempo suficiente para desempeñar eficazmente sus funciones. Por otro lado, las Directrices determinan la metodología que las autoridades competentes deberán emplear para evaluar la idoneidad de los accionistas o miembros con participaciones cualificadas, ya sean directas o indirectas. En este sentido, las Directrices prohíben que los miembros del órgano de dirección o los accionistas con participaciones cualificadas hayan sido condenados por delitos relacionados con el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo o cualquier otro que afecte a su honorabilidad.

A principios de 2025, CNMV ha declarado la adopción formal de estas Directrices.

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



- Últimas novedades sobre inteligencia artificial y criptoactivos (Ref.: 083/2025)
- MiCA - Dictamen de ESMA sobre RTS de conflictos de interés (Ref.: 036/2025)
- MiCA - Nota resumen del último paquete de desarrollos de nivel II y III (Ref.: 002/2025)
- MiCA - Directrices sobre clasificación de criptoactivos y Directrices sobre evaluación de la idoneidad (Ref.: 375/2024)
- MiCA - Adopción por la CE de desarrollos de nivel II (Ref.: 326/2024)
- MiCA: Modelo de CNMV para la notificación por parte de las entidades financieras que presten servicios de criptoactivos (Ref.: 233/2024)
- Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)
- MiCA Consulta pública: Directrices de ESMA (Ref.: 045/2024)

3. Inteligencia artificial

a) Reglamento (UE) 2024/1689, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial

El 12 de julio de 2024 se publicó en el DOUE el Reglamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de junio de 2024, por el que se establecen normas armonizadas en materia de inteligencia artificial que establece un marco jurídico uniforme en la UE para el desarrollo, la introducción en el mercado, la puesta en servicio y la utilización de sistemas de inteligencia artificial (“Reglamento de IA”).

Su aplicación alcanza a proveedores, distribuidores y responsables del despliegue de sistemas de inteligencia artificial dentro de la Unión, salvo en usos estrictamente personales y no profesio-

sionales. Adopta un enfoque basado en el riesgo, distinguiendo entre sistemas de riesgo inaceptable (prohibidos), alto riesgo (sujetos a requisitos estrictos) y de riesgo limitado o no alto.

Los sistemas de IA de alto riesgo son admisibles si cumplen requisitos específicos, incluyendo una evaluación de conformidad previa y registro en una base de datos pública de la UE. El Anexo III del Reglamento detalla estos sistemas, que abarcan la evaluación de solvencia y calificación crediticia de personas físicas (excepto para detección de fraudes), la fijación de precios y evaluación de riesgos en seguros de vida y salud, así como aplicaciones biométricas, incluyendo la identificación remota y la categorización basada en atributos sensibles, siempre dentro de los límites del Derecho de la Unión o nacional aplicable.

Pueden existir casos específicos en los que los sistemas de IA referidos en ámbitos predefinidos especificados en el Reglamento no entrañen un riesgo considerable de causar un perjuicio a los intereses jurídicos amparados por dichos ámbitos, dado que no influyen sustancialmente en la toma de decisiones o no perjudican dichos intereses sustancialmente. Esto incluye sistemas que realizan tareas procedimentales específicas, como la conversión de datos no estructurados, clasificación documental o detección de duplicados; aquellos que mejoran el resultado de actividades previas humanas, como la optimización del lenguaje en documentos; los que identifican patrones de decisión sin sustituir la valoración humana; y los que cumplen funciones preparatorias con impacto mínimo en evaluaciones posteriores, como la gestión de archivos, indexación, búsqueda, procesamiento de texto y traducción.

El marco regulatorio del Reglamento se refiere a las siguientes cuestiones:

- normas armonizadas para la introducción en el mercado, la puesta en servicio y la utilización de sistemas de IA en la Unión;
- prohibiciones de determinadas prácticas de IA;
- requisitos específicos para los sistemas de IA de alto riesgo y obligaciones para los operadores de dichos sistemas;

- normas armonizadas de transparencia aplicables a determinados sistemas de IA;
- normas armonizadas para la introducción en el mercado de modelos de IA de uso general;
- normas sobre el seguimiento del mercado, la vigilancia del mercado, la gobernanza y la garantía del cumplimiento;
- medidas en apoyo de la innovación, prestando especial atención a las pymes, incluidas las empresas emergentes.

El Reglamento entrará en vigor el 2 de agosto de 2026, aunque algunas disposiciones serán aplicables en fechas anteriores o posteriores. A partir del 2 de febrero de 2025, comenzarán a regir las normas generales y las prohibiciones establecidas en el texto. El 2 de agosto de 2025, entrarán en vigor las disposiciones relativas a las autoridades notificantes, los organismos encargados de la certificación, los modelos de IA de uso general, la gobernanza del sistema, las sanciones (excepto las multas a los proveedores) y la confidencialidad. Finalmente, las obligaciones específicas para los sistemas de IA de alto riesgo y su regulación completa serán exigibles a partir del 2 de agosto de 2027.

b) Consulta de la Comisión Europea sobre inteligencia artificial en el sector financiero

La Comisión Europea publicó en junio una consulta sobre la inteligencia artificial en el sector financiero, en el contexto de la tramitación del Reglamento de IA por parte de los colegisladores europeos y la puesta en marcha de un paquete de innovación para apoyar a empresas emergentes y pymes.

Mediante esta consulta, la Comisión buscaba recopilar las aportaciones de las entidades que ya utilizaban la IA en sus organizaciones y procesos, o que tenían previsto hacerlo en el futuro, con el objetivo de analizar su impacto en los servicios financieros. Asimismo, se consultó sobre la evolución de distintos casos prácticos en el sector con vistas a una posible propuesta regulatoria.

La consulta incluía preguntas generales sobre el desarrollo de la IA, sobre casos concretos en el ámbito financiero, con secciones específicas

para pensiones y la gestión de organismos de inversión colectiva, y sobre la relación entre el Reglamento de IA y el sector financiero.

c) Declaración de ESMA en la que ofrece orientaciones iniciales a las empresas que utilizan tecnologías de inteligencia artificial cuando prestan servicios de inversión a clientes minoristas

ESMA publicó en mayo una declaración con orientaciones para las empresas que emplean inteligencia artificial en la prestación de servicios de inversión a clientes minoristas. El documento busca ayudar a las empresas a cumplir con los requisitos de MiFID II, incluyendo aspectos organizativos, normas de conducta y la obligación de actuar en el mejor interés del cliente. También advierte sobre riesgos inherentes a la IA, como sesgos algorítmicos, decisiones opacas, dependencia excesiva de la tecnología y problemas de privacidad y seguridad.

d) Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de inteligencia artificial y las prácticas de inteligencia artificial prohibidas

En noviembre, la Comisión Europea, a través de la Oficina Europea de Inteligencia Artificial, publicó una consulta sobre la definición de “sistema de IA” y las prácticas de IA prohibidas por el Reglamento de IA.

El Reglamento de IA establece una definición armonizada de “sistema de IA”, alineada con la definición de la OCDE, y se basa en un enfoque de riesgo para regular estos sistemas. Esto incluye clasificar los sistemas de IA en diferentes categorías de riesgo, una de las cuales se trata de las prácticas prohibidas que presentan riesgos inaceptables para los derechos fundamentales y los valores de la UE.

De acuerdo con el Reglamento de IA, la Comisión debe emitir directrices sobre la aplicación práctica del Reglamento de IA, incluyendo las prácticas prohibidas y la definición de sistema de IA. La Consulta estuvo dirigida a recopilar información sobre ejemplos concretos de sistemas de IA y posibles problemas en la aplicación práctica de la normativa.

Como resultado de este ejercicio a principios de 2025 se han publicado las Directrices sobre prácticas prohibidas en materia de IA y sobre la definición de sistema de IA.

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



- Últimas novedades sobre inteligencia artificial y criptoactivos (Ref.: 083/2025)
- Novedades en materia de digitalización: directrices de IA y de MiCA (Ref.: 052/2025)
- Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de IA y las prácticas de IA prohibidas (Ref.: 345/2024)
- Reglamento de la UE sobre inteligencia artificial: publicación en el DOUE (Ref.: 226/2024)
- Consulta de la Comisión Europea en materia de Inteligencia Artificial (Ref.: 196/2024)
- Novedades en materia de digitalización (Ref.: 169/2024)

VIII. FISCALIDAD DE LAS IIC

1. Ley 7/2024 por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición y normativa de desarrollo

a) Ley 7/2024, de 20 de diciembre

La Ley 7/2024, de 20 de diciembre establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud y se modifican, en sus disposiciones finales, diversas normas tributarias, entre ellas, la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (LIRPF).

La finalidad de esta ley era transponer al derecho español la Directiva (UE) 2022/2523 del Consejo de 15 de diciembre de 2022 relativa a la garantía de un nivel mínimo global de imposición para los grupos de empresas multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud en la Unión (en adelante, la “Directiva 2022/2523), que establece un impuesto complementario mediante dos reglas interconectadas, la regla de inclusión de rentas y la regla de beneficios insuficientemente gravados (esta segunda sirve de apoyo a la primera), que garantizan que las rentas obtenidas por los grupos nacionales de gran magnitud situados en Estados miembros de la UE o por los grupos multinacionales cuya matriz esté situada en un Estado miembro de la UE (en ese último caso tanto si las empresas del grupo están situadas en la UE como fuera de ella) tributen efectivamente a un tipo mínimo global del 15%.

En lo referido al impuesto complementario cabe destacar que deja excluida de su ámbito de aplicación a las entidades públicas, las organizaciones internacionales, las organizaciones sin ánimo de lucro, los Fondos de Pensiones y los Fondos de Inversión e instrumentos de inversión inmobiliarios cuando sean entidad matriz última (artículo 7). Asimismo, se incluye un régimen específico para las entidades de inversión, cuando no son entidad matriz última, sino que son entidades constitutivas de un grupo multinacional o un grupo multinacional de gran magnitud (artículos 43 a 45).

Adicionalmente, la Ley 7/2024 modificó en sus disposiciones finales otras normas tributarias. Por su interés para las IIC cabe destacar la modificación, en la disposición final séptima del tipo de gravamen de la base liquidable del ahorro en la LIRPF.

Con efectos desde el 1 de enero de 2025, se estableció en el 30% el tipo de gravamen que aplica cuando la base liquidable del ahorro sea superior a 300.000 euros, siendo la suma de la escala general y escala autonómica (artículos 66.1. 1º y artículo 76 LIRPF).

- #### b) Proyecto de Real Decreto por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición

El Proyecto de Real Decreto tiene como objetivo desarrollar determinados aspectos de la Ley mencionada, que como se ha señalado, excluye de su ámbito de aplicación a las entidades públicas, las organizaciones internacionales, las organizaciones sin ánimo de lucro, los Fondos de Pensiones, y los Fondos de Inversión e instrumentos de inversión inmobiliarios cuando sean entidad matriz última (artículo 7). Asimismo, el Proyecto de Ley incluye un régimen específico para las entidades de inversión, cuando no son entidad matriz última, sino que son entidades constitutivas de un grupo multinacional o un grupo multinacional de gran magnitud (artículos 43 a 45).

El artículo único del Proyecto de Real Decreto recoge el desarrollo reglamentario del Impuesto Complementario, que dispone:

- Ámbito subjetivo (Título I):

Clarifica, a efectos de la consideración de entidad excluida, cuándo una entidad que desarrolla actividades auxiliares a las realizadas por una organización sin ánimo de lucro puede tener, a su vez, la consideración de entidad excluida. Por otro lado, dicho título aclara el supuesto en el que una mutua de seguros regulada puede optar por considerar a una entidad de inversión o entidad de inversión de seguros como fiscalmente transparente, en los términos previstos en el artículo 44 de la Ley del Impuesto.

- Reglas para la determinación de la base imponible y de los impuestos cubiertos ajustados al impuesto complementario (Título II):

- Se establecen las reglas a aplicar en aquellos supuestos en los que los ejercicios económicos o fiscales de la entidad matriz última no coinciden con los de las entidades constitutivas del grupo multinacional o nacional de gran magnitud.
- Regula determinados ajustes que podrán practicarse a efectos de la determinación de las ganancias o pérdidas admisibles del período.

- En relación con la exclusión de rentas vinculadas a la sustancia económica, desarrolla determinadas reglas para computar los activos materiales admisibles y los trabajadores admisibles, en particular, se determina cómo deben computarse tales activos o trabajadores cuando se utilicen o empleen en más de una jurisdicción o en más de un grupo.
- Incide en el tratamiento de los créditos fiscales, al resultar indispensable dado su impacto en el cálculo del tipo impositivo efectivo por jurisdicción.
- Respecto del importe total del ajuste por impuesto diferido, se precisa que el punto de partida para determinar el gasto o ingreso por impuesto diferido de una entidad constitutiva debe ser el resultado contable de la entidad constitutiva en el periodo impositivo, antes de cualquier ajuste de consolidación por eliminación de operaciones intragrupo, de conformidad con la norma de contabilidad financiera que corresponda de acuerdo con lo dispuesto en los apartados 1 y 2 del artículo 9 de la Ley del Impuesto. A su vez, este Real Decreto aclara qué se entiende por activo por impuesto diferido que se corresponda con una pérdida y los efectos en la determinación del importe total del ajuste por impuesto diferido en el supuesto de que se revoque la elección de pérdidas admisibles.
- Asimismo, el Proyecto de Real Decreto puntualiza el tratamiento que debe otorgarse a los impuestos cubiertos ajustados negativos del período impositivo en una jurisdicción con ganancias admisibles netas, en relación con lo dispuesto en el artículo 6.3 de la Ley del Impuesto.
- En relación con las ganancias o pérdidas de capital excluidas, resulta necesario precisar la aplicación de dicha exclusión, debido a que tales ganancias o pérdidas pueden no resultar excluidas a la hora de determinar las ganancias o pérdidas admisibles de la entidad constitutiva, cuando concurren determinadas circunstancias.

- Respecto de los dividendos excluidos, se especifica cómo opera esta exclusión tratándose de determinados instrumentos financieros compuestos.
- Se matizan dos cuestiones relevantes, necesarias para la correcta aplicación de los artículos 40 y 42 de la Ley.

- Reglas necesarias para el correcto cálculo del impuesto complementario (Título III)

Se aclara lo dispuesto en el artículo 29.4 de la ley del Impuesto y establece que, a efectos del cálculo del impuesto complementario asociado a la regla de beneficios insuficientemente gravados de una entidad constitutiva con un nivel impositivo bajo, no sólo deberá tomarse en consideración la parte atribuible, a la entidad matriz última y a cualquier otra entidad matriz, del impuesto complementario de dicha entidad constitutiva con un nivel impositivo bajo que se grave con arreglo a una regla de inclusión de rentas admisible. Asimismo, en dicho Título III, se determina cómo debe aplicarse la regla de inclusión de rentas en aquellos supuestos en que una entidad constitutiva pueda ser incluida y excluida de un grupo multinacional o nacional de gran magnitud en un mismo período impositivo.

- Declaración informativa del impuesto complementario (Título IV)

El Proyecto de Real Decreto pone de manifiesto la relevancia de dicha declaración, en términos de gestión tributaria, en aras de garantizar no sólo una correcta aplicación y liquidación del referido Impuesto, sino también de culminar con éxito cualquier intercambio de información que deba ser realizado por la Administración tributaria española con el resto de las jurisdicciones que puedan verse implicadas.

- El Capítulo I regula las disposiciones generales de la declaración informativa, tales como su contenido, el plazo de su presentación, así como la comunicación de la entidad declarante a la Administración Tributaria. Además, prevé que, en caso de grupos multinacionales, el

intercambio de información se llevará a cabo en virtud del Convenio Multilateral o de los respectivos convenios bilaterales o acuerdo multilaterales que el Reino de España suscriba con otros Estados o jurisdicciones.

- El Capítulo II regula la información a incorporar en la declaración informativa relativa a la identificación de la entidad declarante e información general del grupo; la estructura del grupo e identificación de las entidades constitutivas del grupo; y, por último, la información resumida de la o las jurisdicciones en las que el grupo multinacional o nacional de gran magnitud tenga presencia.
- El Capítulo III regula la información a incorporar en la declaración informativa a nivel jurisdiccional, especificando, en su caso, la aplicación de puertos seguros o exclusiones, así como la información referida a la no exigibilidad transitoria del impuesto complementario para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud cuando concurran determinadas circunstancias.
- Por su parte, el Capítulo IV regula la información a incorporar en la declaración informativa necesaria para el cálculo del impuesto complementario, y comprende la información jurisdiccional; la información necesaria para el cálculo del tipo impositivo efectivo de cada jurisdicción, el desglose de las opciones ejercitadas y/o revocadas por jurisdicción o por entidad constitutiva, según corresponda, así como la información que debe suministrarse no sólo a nivel jurisdiccional sino también por cada entidad constitutiva.
- Asimismo, el Capítulo IV contiene aquella información necesaria para el cálculo del impuesto complementario generado en jurisdicciones con un nivel impositivo bajo, expresado tanto a nivel jurisdiccional como a nivel de las distintas entidades constitutivas del grupo en virtud de la regla de inclusión de rentas o de la regla de beneficios

insuficientemente gravados, así como el desglose del cálculo del impuesto complementario nacional a nivel de cada entidad constitutiva, que tenga la consideración de contribuyente con arreglo a lo dispuesto en el artículo 6.2 de la Ley.

- Régimen sancionador regulado en el artículo 48 de la Ley del Impuesto, definiendo qué se entiende por conjunto de datos a efectos de aplicar dicho régimen (Título V).
- Regula la autoliquidación tributaria, en particular, la forma y plazo de su presentación (Título VI).
- Se concreta desde cuándo empieza a contar el periodo para la no exigibilidad transitoria del impuesto complementario para los grupos multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud prevista en la Disposición transitoria tercera, apartado 4 de la Ley (Disposición transitoria primera).
- Se especifica los requisitos para optar por presentar la declaración informativa simplificada (Disposición transitoria segunda).
- Se establecen los plazos de presentación de la primera declaración informativa y primera autoliquidación (Disposición transitoria tercera).

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



- Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario. Modificación tipo de gravamen ahorro (Ref.: 393/2024)
- Audiencia Pública: Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 363/2024)
- PL Impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 192/2024)

Para una 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 RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 155/2024)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 102/2024)
- Anteproyecto de Ley sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 340/2023)
- Consulta pública para la transposición de la Directiva 2022_2523 sobre tipo mínimo grupos sociedades (Ref.: 057/2023)

2. Real Decreto 117/2024, de 30 de enero, sobre diligencia debida en el ámbito del intercambio automático de información por los operadores de plataformas, y que modifica el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y su normativa de desarrollo

a) Real Decreto 117/2024, de 30 de enero

El 31 de enero de 2024 se publicó en el BOE el Real Decreto 117/2024, de 30 de enero, por el que se desarrollan las normas y los procedimientos de diligencia debida en el ámbito del intercambio automático obligatorio de información comunicada por los operadores de plataformas, y se modifican el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio (RGAT) en transposición de la Directiva (UE) 2021/514 del Consejo de 22 de marzo de 2021 por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, y otras normas tributarias.

Este Reglamento tenía como finalidad principal completar la transposición de la DAC 7 (Directiva (UE) 2021/514 del Consejo de 22 de marzo de 2021 por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE) que establece obligaciones de información para los operadores de plataforma, entre los que no quedarían incluidas ni las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) ni las Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones (EGFP) e introducir las siguientes modificaciones normativas, que si bien no recogían cuestiones específicas para Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y Fondos de Pensiones (FP), incorporaban las siguientes cuestiones de tipo general en el ámbito de las actuaciones tributarias y la recaudación que tienen incidencia en su actividad:

- Se establece en el RGAT como nuevo dato a comunicar en el Censo de Obligados Tributarios la titularidad real de las personas jurídicas y entidades, en desarrollo de la obligación de información recogida en la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (LGT). Dicho dato también se exigirá en la rehabilitación del número de identificación fiscal. Al margen de lo anterior, se señala, con carácter general, que la solicitud de rehabilitación de dicho número se efectuará a través de la declaración de modificación del Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores
- Se modifica en el RGAT el régimen jurídico de la obligación de información sobre mecanismos transfronterizos de planificación fiscal, derivada de la Directiva (UE) 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018, que modifica la Directiva 2011/16/UE por lo que se refiere al intercambio automático y obligatorio de información en el ámbito de la fiscalidad en relación con los mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación de información (DAC 6) a raíz de la suscripción por parte de España del Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre intercambio automático de información relativa a los mecanismos de elusión del Estándar común de comunicación de información y las estructuras extraterritoriales opacas y

sus Normas tipo de comunicación obligatoria de información para abordar mecanismos de elusión del Estándar común de comunicación de información y estructuras extraterritoriales opacas en el seno de la OCDE, con el objeto de posibilitar que la Administración tributaria española pueda disponer de la información necesaria para proceder al intercambio con las jurisdicciones firmantes de los mecanismos que eluden el Estándar común de comunicación de información y estructuras extraterritoriales opacas regulado por dicho acuerdo.

- Se recogen en el RGAT las modificaciones de la DAC 6 efectuadas por la DAC 8 : (i) se elimina la obligación del intermediario eximido de la obligación de información por el deber de secreto profesional de comunicar su exención al resto de intermediarios u obligados tributarios interesados que no sean sus clientes y (ii) en lo que se refiere al contenido de la declaración informativa, se excluye, en línea con lo anterior, el dato relativo a la identidad de los intermediarios eximidos de la obligación de información por el deber de secreto profesional y se incluye dentro del resumen del mecanismo transfronterizo, el deber de declarar cualquier información que pueda ayudar a la Administración tributaria a evaluar el riesgo fiscal del mecanismo.
- Se introducen una serie de cambios en el RGAT derivados de la autorización legal a la comprobación de la contabilidad en el seno del procedimiento de comprobación limitada.
- Se modifican varios reglamentos fiscales, entre ellos el del IVA, el IRPF y el IS, para incorporar la figura de la autoliquidación rectificativa, que sustituye el actual sistema dual de autoliquidación complementaria y solicitud de rectificación. Esta figura permitirá que el contribuyente pueda mediante la presentación de una autoliquidación rectificativa, rectificar, completar o modificar una autoliquidación presentada con anterioridad, con independencia del resultado de la misma, pudiendo corregir cualquier error cometido en la autoliquidación previa,

en la que se hubiera producido un ingreso menor o mayor, o se hubiera solicitado una mayor o menor devolución de la que fuera procedente.

- Se incorporan en el Reglamento General de Recaudación, al margen de los cambios derivados del desarrollo de la Ley 13/2023, una serie de modificaciones que responden fundamentalmente a cuestiones de carácter técnico.

El Real Decreto entró en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE. No obstante:

- Las normas y procedimientos de diligencia debida fueron de aplicación a partir de 1 de enero de 2023.
- La primera declaración informativa de la obligación de información de determinadas actividades por los operadores de plataformas a que se refiere el artículo 54 ter del RGAT, se tenía que presentar a partir de 1 de enero de 2024 respecto de la información relativa al año inmediato anterior.

b) Orden HAC/1526/2024, de 11 de diciembre

En desarrollo del Real Decreto, citado anteriormente, se publicó en el BOE el 9 de enero de 2025 la Orden HAC/1526/2024, de 11 de diciembre, por la que se modifican la Orden EHA/1274/2007, de 26 de abril, por la que se aprueban los modelos 036 de Declaración censal de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores y 037 de Declaración censal simplificada de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores, y la Orden EHA/3695/2007, de 13 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 030 de Declaración censal de alta en el Censo de obligados tributarios, cambio de domicilio y/o variación de datos personales, que pueden utilizar las personas físicas, se determinan el lugar y forma de presentación del mismo.

- Modificación del modelo 036:
 - Con objeto de hacer posible el cumplimiento de la nueva obligación de información sobre titularidad real de las personas jurídicas y entidades incorpo-

rada en la LGT por la Ley 13/2023 y en el RGAT por el Real Decreto 117/2024, se introduce en el modelo 036 una nueva página destinada a la identificación de los titulares reales de las personas jurídicas y entidades.

- Por otra parte, el Real Decreto 117/2024, de 30 de enero, modificó la letra u) del apartado 2 del artículo 10 del RGAT, para establecer que la solicitud de rehabilitación del número de identificación fiscal se efectuará a través de la declaración de modificación del Censo de Empresarios, Profesionales y Retenedores. Por ello, se introduce en el modelo 036 una nueva casilla para indicar este nuevo motivo de presentación. Además, para las entidades en proceso de liquidación, se introduce en el modelo 036 una nueva casilla que deberán cumplimentar en caso de solicitud de la rehabilitación del número de identificación fiscal.
- Supresión del modelo 037: La Orden EHA/1274/2007 aprobó el modelo 037 como un modelo de declaración censal simplificado de sencilla cumplimentación a través del cual podían realizar su declaración de alta, modificación y baja en el Censo de empresarios, profesionales y retenedores los obligados tributarios que se detallaban en el artículo 2 de dicha orden. No obstante, según lo dispuesto en la Exposición de motivos, las nuevas herramientas de asistencia en materia censal junto con la mejora producida en los programas de ayuda a la cumplimentación permiten que la simplificación que representaba el modelo 037 en la presentación de las declaraciones censales de alta, baja y modificación en el censo de empresarios, profesionales y retenedores pueda ofrecerse a los contribuyentes a través del propio modelo 036.

Para una 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 por la que se modifican la Orden EHA/1274/2007 (Modelos 036 y 037) y la Orden EHA/3695/2007 (Modelo 030) (Ref.: 228/2024)
- Real decreto de transposición DAC 7 y DAC 8 y modificación reglamentos fiscales y OM de modelos de declaración (Ref.: 034/2024)

3. Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IRPF y del IP

La Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio, ejercicio 2023, no recogía ninguna especificidad para IIC, más allá de la incorporación de las operaciones o titularidades de estos instrumentos financieros, según las normas vigentes.

Para una 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 las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)
- Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)

4. Orden HAC/266/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueba el modelo 239 y se modifican los modelos de DAC 6

La Orden HAC/266/2024, de 18 de marzo, aprobó el modelo 239, «Declaración de información de determinados mecanismos de planificación fiscal en el ámbito del Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre intercambio automático de información relativa a los mecanismos de elusión del

Estándar común de comunicación de información y las estructuras extraterritoriales opacas» y se establecen las condiciones y el procedimiento para su presentación, y modificó la Orden HAC/342/2021, de 12 de abril, por la que se aprueba el modelo 234 de «Declaración de información de determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal», el modelo 235 de «Declaración de información de actualización de determinados mecanismos transfronterizos comercializables» y el modelo 236 de «Declaración de información de la utilización de determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal»), con la finalidad de incluir varias modificaciones en estos modelos derivadas de la Ley 13/2023, de 24 de mayo, por la que se modifican entre otras, la LGT.

- En relación con la obligación de información sobre mecanismos transfronterizos de planificación fiscal, se aprobó un nuevo modelo 239 «Declaración de información de determinados mecanismos de planificación fiscal en el ámbito del Acuerdo Material entre Autoridades Competentes sobre intercambio automático relativo a los mecanismos de elusión del Estándar común de información y las estructuras extraterritoriales opacas» que surge a raíz de la suscripción por parte de España del Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes sobre intercambio automático de información relativa a los mecanismos de elusión del Estándar común de comunicación de información y las estructuras extraterritoriales opacas y sus Normas tipo de comunicación obligatoria de información para abordar mecanismos de elusión del Estándar común de comunicación de información y estructuras extraterritoriales opacas en el seno de la OCDE. El plazo de presentación del modelo es en los treinta días naturales siguientes al nacimiento de la obligación de declaración del mecanismo.
- En relación con la obligación de información sobre mecanismos transfronterizos de planificación fiscal conforme a la DAC 6 (Directiva (UE) 2018/822 del Consejo, de 25 de mayo de 2018), se modificaron los modelos informativos ya existentes para: (i) incluir dentro del resumen del mecanismo transfronterizo el deber de declarar cualquier información que pueda ayudar a la Administración tributaria a evaluar

el riesgo de fiscal del mecanismo y (ii) eliminar del contenido de la declaración el dato relativo a la identidad de los intermediarios que, no siendo clientes, están eximidos de la obligación de información por el deber de secreto profesional (dado que vulneraba el artículo 7 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea según ha establecido la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE de 8 de diciembre de 2022, en el asunto C-694/20).

La Orden entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, si bien se estableció que la declaración del modelo 239 era exigible respecto de aquellos mecanismos transfronterizos sujetos a comunicación cuya obligación de declaración surgiera a partir de la entrada en vigor de la Orden.

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 las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)

5. Orden HAC/495/2024, de 21 de mayo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IS y del IRNR

La Orden HAC/495/2024, de 21 de mayo, aprobó los modelos de declaración del Impuesto sobre Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de no Residentes correspondiente a establecimientos permanentes y a entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero con presencia en territorio español, para los períodos impositivos iniciados entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2023,

El Anexo 1 de la Orden recogía el Modelo 200: Declaración del IS y del IRNR y el Anexo II el Modelo 220: Declaración del IS - Régimen de consolidación fiscal correspondiente a los grupos fiscales.

El texto no contenía ninguna novedad específica sobre IIC ni Planes y Fondos de Pensiones; no obstante, sí se realizaban otras modificaciones de índole más general a destacar:

- Se incluía en el Modelo 200 un nuevo carácter para introducir un tipo de gravamen reducido del 23 % para las entidades cuyo importe neto de la cifra de negocios del período impositivo inmediato anterior sea inferior a 1 millón de euros según lo dispuesto en el artículo 29 LIS
- Se modificaba el cuadro del Importe neto de la cifra de negocios de los doce meses anteriores a la fecha de inicio del período impositivo, a efectos de determinar, si procede, la aplicación de la tributación mínima (art. 30 bis LIS), en cumplimiento de la Sentencia del Tribunal Constitucional 11/2024 de 18 de enero, que ha declarado inconstitucional y nula la Disposición adicional decimoquinta y el apartado 3 de la Disposición transitoria decimosexta de la LIS, en la redacción dada por el artículo 3.

No obstante, la Orden indicaba que seguía siendo necesario solicitar información adicional sobre el importe neto de la cifra de negocios durante los doce meses anteriores a la fecha de inicio del período impositivo, para el caso de entidades cooperativas cuando este sea, al menos, de 20 millones de euros, de acuerdo con la disposición adicional octava de la Ley 20/1990, de 19 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Cooperativas.

- En cuanto a las formas de presentación, que atendiendo al perfil de los contribuyentes del IS e IRNR correspondiente a establecimientos permanentes y a entidades en régimen de atribución de rentas constituidas en el extranjero con presencia en territorio español, la vía de presentación de estos modelos era exclusivamente electrónica y que para el ejercicio 2023 se habilitaba la presentación con Cl@ve para los contribuyentes que tuvieran la condición de persona física. Igualmente, se modifican la Orden HAP/2194/2013, de 22 de noviembre, y la Orden HFP/227/2017, de 13 de marzo, para que en el caso de obligados tributarios personas físicas y para los modelos 202, 231 y 232, también pueda realizarse la presentación mediante el sistema Cl@ve.

Asimismo, la Orden recordaba que:

- la Orden HFP/115/2023, de 9 de febrero, por la que se determinan los países y territorios,

así como los regímenes fiscales perjudiciales, que tienen la consideración de jurisdicciones no cooperativas, actualiza la lista de países y territorios que tienen la consideración de jurisdicciones no cooperativas recogida en el artículo 1 del Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio

- la Ley 13/2023, de 24 de mayo, por la que se modifican la LGT, en transposición de la Directiva (UE) 2021/514 del Consejo, de 22 de marzo de 2021, por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad, y otras normas tributarias, modifica el artículo 93 LGT, para indicar que las personas jurídicas o entidades deberán comunicar a la Administración tributaria la identificación de los titulares reales de las mismas.

La Orden entró en vigor el día 1 de julio de 2024, salvo las disposiciones finales primera (modificación de la Orden HAP/2194/2013, de 22 de noviembre), y segunda (modificación de la Orden HFP/227/2017, de 13 de marzo), que entraron en vigor el 28 de mayo de 2024 y eran aplicables por primera vez a los modelos cuyo plazo de presentación comenzara a partir de ese día.

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



- Orden HAC/495/2024: Modelos de declaración del IS e IRNR ejercicio 2023 (Ref.: 160/2024)
- Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)

- Modelo 289 de “Declaración informativa anual de cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua”: El artículo 7 actualiza el contenido de los Anexos I (Relación de países o jurisdicciones de los residentes fiscales sobre los que deben presentar las instituciones financieras la declaración informativa anual) y II (Relación de países o jurisdicciones que tienen la consideración de “Jurisdicción participante” de la Orden HAP/1695/2016, de 25 de octubre, por la que se aprueba el modelo 289).
- Modelo 193 de “Resumen anual de retenciones e ingresos a cuenta sobre determinados rendimientos del capital mobiliario del IRPF y sobre determinadas rentas del IS y del IRNR, correspondientes a establecimientos permanentes”. El artículo 6 modifica la Orden EHA/3377/2011, de 1 de diciembre, por la que se aprueba el modelo 193. En particular, el campo “NÚMERO DE ORDEN” (posiciones 315-321 del registro de tipo 2, registro de perceptor) se configura como alfanumérico, y se concreta el contenido del campo “FECHA DE DEVENGO” (posiciones 331-338 del registro de tipo 2, registro de perceptor), refiriéndose a los rendimientos o rentas obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier entidad.

La Orden preveía su entrada en vigor el día siguiente al de su publicación en el BOE y era aplicable, por primera vez, a las declaraciones informativas correspondientes al ejercicio 2024, a presentar en el ejercicio 2025.

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: Proyecto de Orden de modificación de modelos informativos (345, 289 y 193) (Ref.: 276/2024)

6. Orden HAC/1504/2024, de 26 de diciembre, por la que se modifican, entre otras, la Orden EHA/3377/2011 del modelo 193 y se actualiza el contenido de los anexos I y II de la Orden HAP/1695/2016 del modelo 289

La Orden HAC/1504/2024 modificó varios modelos informativos con relevancia para Instituciones de Inversión Colectiva

7. Anteproyecto de Ley de transposición a la normativa española de la Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023 (DAC 8)

El Ministerio de Hacienda publicó en el mes de septiembre de 2024 el Anteproyecto de Ley por la

que se modifican la LGT, en materia de asistencia mutua y de recaudación y otras normas tributarias que continúa con la transposición de la Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2011/16/UE relativa a la cooperación administrativa en el ámbito de la fiscalidad (en adelante, “DAC 8”).

La DAC 8 tiene como objetivos principales el refuerzo de las disposiciones de la Directiva 2011/16/UE en lo que se refiere a la comunicación de información y diligencia debida relativas a la información de cuentas financieras, así como hacer frente a los nuevos retos derivados del creciente uso de medios alternativos de pago e inversión que plantean nuevos riesgos de evasión fiscal, como son los criptoactivos, el dinero electrónico y las monedas digitales de bancos centrales, hasta ahora no incluidos en el ámbito de la Directiva 2011/16/UE.

Asimismo, en el texto se incluían determinadas modificaciones en materia recaudatoria dentro de la LGT. A continuación, se resume brevemente su contenido:

- Se introducen diversas modificaciones en materia recaudatoria en los artículos 66, 67, 68, 69 y 169.2 LGT. (Artículo 1, apartados uno, dos, tres, cuatro y cinco del APL).
- Por una parte, se hace necesario modificar la regulación de la prescripción tributaria en relación con los responsables, para adecuarse a la jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo (TS) derivada de las sentencias números 1022/2023 y 1023/2023, de 18 de julio, y 1137/2023, de 15 de septiembre, entre otras. El TS reconoce dos facultades de la Administración para poder exigir la obligación de pago de la deuda tributaria a los responsables.
 1. Por un lado, la facultad para declarar la responsabilidad, y,
 2. Por otro lado, la de exigir el pago al ya declarado responsable, añadiendo que se trata de acciones distintas y sucesivas que tienen diferentes carreras prescriptivas.

En este sentido, siguiendo la señalada jurisprudencia, se regula de manera específica en la

norma general tributaria el plazo de prescripción del derecho de la Administración para declarar la responsabilidad tributaria, fijando el “*dies a quo*” de dicho plazo y las causas interruptivas del mismo.

- En este contexto, se actualiza el marco normativo tributario, no sólo en relación con el establecimiento de nuevas obligaciones informativas, como las que derivan de la transposición de la DAC 8, sino también en otras áreas, en particular, en la de la recaudación tributaria. Así, se recoge expresamente en la LGT el embargo de criptoactivos, en sus diferentes formas, así como el embargo de bienes y derechos en entidades de pago y en entidades de dinero electrónico.
- En relación con la obligación de información sobre bienes y derechos situados en el extranjero, se modifica la redacción de la letra d) de la Disposición Adicional decimoctava LGT para referirse a la “información sobre los criptoactivos situados en el extranjero” en lugar de la redacción actual referida a la “información sobre las monedas virtuales situadas en el extranjero” (Artículo 1, apartado nueve del APL).
- Se modifica la Disposición Adicional vigésima segunda, apartados 1, 3, 4 y 5 de la LGT referida a las obligaciones de información y de diligencia debida relativas a cuentas financieras en el ámbito de la asistencia mutua (Artículo 1, apartado diez del APL), para hacer referencia a:
 - la modificación efectuada en este ámbito por la DAC 8, que amplía las obligaciones ya existentes introducidas por la Directiva 2014/107/UE del Consejo, de 9 de diciembre de 2014, que modifica la Directiva 2011/16/UE (conocida como “DAC 2”) y se basan en el llamado Estándar común de comunicación de información o “*Common Reporting Standard*” de la OCDE, y
 - al instrumento jurídico que ampara el intercambio internacional de información entre autoridades competentes conforme a los últimos cambios.

Asimismo, se introduce un cambio en la configuración de las infracciones tributarias para tipificar de

manera comprensiva el incumplimiento de las normas y procedimientos de diligencia debida y se establece una mención específica en el apartado 5 de la Disposición para las declaraciones que resulten exigibles a las cuentas financieras abiertas a partir del 1 de enero del 2026 para las cuentas financieras consideradas como tales únicamente en virtud de las modificaciones efectuadas por la Directiva (UE) 2023/2226 del Consejo, de 17 de octubre de 2023.

- Se introduce una nueva Disposición Adicional en la LGT sobre las obligaciones de información y de diligencia debida relativas a la declaración informativa de los “proveedores de servicios de criptoactivos obligados a comunicar información” en el ámbito de la asistencia mutua, que será desarrollada reglamentariamente.

El Anteproyecto establecía su entrada en vigor el día siguiente al de su publicación como Ley en el BOE. No obstante:

- Lo establecido en el artículo 1 del Anteproyecto en materia de prescripción será de aplicación a los derechos no prescritos y a los procedimientos en curso a la fecha de su entrada en vigor, sin que puedan revisarse los actos que hubieran adquirido firmeza, salvo a través de los correspondientes procedimientos especiales de revisión.
- Los apartados nueve, diez y once del artículo 1 y el artículo 2 entrarán en vigor el 1 de enero de 2026 (que se corresponden con los puntos II, III y IV de la presente comunicación).

Para una 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: Transposición DAC 8 (Ref.: 274/2024)
- Consulta pública previa: Transposición DAC 8 (Ref.: 071/2024)
- Real decreto de transposición DAC 7 y DAC 8 y modificación reglamentos fiscales y OM de modelos de declaración (Ref.: 034/2024)

8. Plan Anual de la AEAT de Control Tributario y Aduanero de 2024

El 29 de febrero de 2024 se publicó en el BOE la Resolución de 21 de febrero de 2024, de la Dirección General de la AEAT, por la que se aprueban las directrices generales del Plan Anual de Control Tributario y Aduanero de 2024 (en adelante, el “Plan”).

El Plan desglosaba las actuaciones a llevar a cabo por la Organización en el ejercicio 2024 en línea con lo establecido en el Plan Estratégico 2024-2027. Las directrices recogidas en el mismo giraban en torno a los siguiente cinco pilares:

- Información y asistencia.
- Prevención de los incumplimientos. El fomento del cumplimiento voluntario y prevención del fraude.
- La investigación y las actuaciones de comprobación del fraude tributario aduanero.
- El control del fraude en fase recaudatoria.
- La colaboración entre la AEAT y las Administraciones tributarias de las Comunidades Autónomas.

El contenido del Plan no hacía ninguna mención específica a IIC o a Planes de Pensiones.

A continuación, se recogen respecto de cada uno de los 5 apartados del Plan anteriormente citados, los aspectos que en 2024 se consideraban de mayor interés:

- Se continuará con la implantación del nuevo modelo de información y asistencia que se inició en 2023, que se basa en que la mayoría de los servicios de información y asistencia se presten en modalidad presencial y no presencial, de manera que sea el ciudadano quien decida cómo quiere o necesita ser atendido, facilitando y simplificando el acceso a los servicios de la AEAT.

La atención presencial continúa ocupando un papel central en materia de información y asistencia, pero la AEAT está potenciando el uso de diversos canales, como el teléfono, los chats y asistentes virtuales y las videollamadas y la ampliación de forma progresiva del horario de atención al público.

II. En la línea del fomento del cumplimiento voluntario y para facilitar la corrección de determinadas incidencias detectadas en las declaraciones del IRPE, se pondrán en marcha una campaña de avisos a los contribuyentes informándoles de estas incidencias, para que puedan corregirlas mediante la presentación de una declaración complementaria, de tal manera que sea el propio contribuyente quien corrija esas incidencias, si lo estima pertinente, antes de la actuación de la Administración.

Durante el ejercicio 2024 los trabajos encaminados a la revisión de los criterios operativos de aplicación del régimen sancionador tributario, con la finalidad de mejorar los procesos de detección de la concurrencia de culpabilidad y centrar la aplicación del régimen sancionador en las conductas de mayor gravedad. Se trata con ello de valorar la conducta previa del obligado tributario cuando este incurre en errores o en pequeños incumplimientos involuntarios, especialmente en aquellos casos en los que no existe perjuicio económico y los incumplimientos son cometidos ocasionalmente por obligados tributarios tradicionalmente cumplidores.

Se destacan en este apartado los intercambios de información, tanto a nivel europeo en el marco de distintas directivas (DAC 2, DAC 4 y DAC 6) como a nivel internacional en el marco OCDE (CRS, BEPS) o con Estados Unidos bajo el Acuerdo FATCA. En el 2024 la AEAT contará con nuevos intercambios de información mediante la implementación de nuevas obligaciones: plataformas digitales y pagos transfronterizos.

III. Se mencionaba la sentencia de 19 de enero de 2024 del Tribunal Constitucional (TC) dictada en relación con las modificaciones del Impuesto sobre Sociedades introducidas por el Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre. Estas modificaciones, que no resultan de aplicación a raíz de la citada sentencia del TC, son: la fijación de topes más severos para la compensación de bases imponibles negativas; la introducción ex novo de un límite a la aplicación de las deducciones por doble imposición; y la obligación de integrar automáticamente en la base imponible los deterioros de participaciones que hayan sido

deducidos en ejercicios anteriores. Las dos primeras medidas solo son aplicables a las grandes empresas, mientras que la tercera puede afectar a cualquier contribuyente del Impuesto sobre Sociedades.

Asimismo, en el ejercicio 2023, la AEAT fue el órgano encargado de la aplicación de dos nuevos gravámenes temporales y el nuevo impuesto temporal introducidos en el ordenamiento jurídico para los ejercicios 2023 y 2024 por la Ley 38/2022, de 27 de diciembre, para el establecimiento de gravámenes temporales energético y de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito y por la que se crea el impuesto temporal de solidaridad de las grandes fortunas. En el ejercicio 2024, se autoliquidarán tanto el pago anticipado como la liquidación definitiva de ambos gravámenes, y también la autoliquidación del Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas.

En cuanto a las actuaciones de comprobación en los tributos internos, en línea con el contenido de ejercicios anteriores, se mencionaban de manera específica, entre otros, (i) Grupos multinacionales, grandes empresas y grupos fiscales, para verificar la aplicación efectiva de la normativa derivada de BEPS. Se mencionaba también a la Orden HAC/56/2024, que modifica el modelo de declaración del IRNR a los efectos de un mayor control en la devolución de retenciones a no residentes y (ii) el análisis patrimonial de los contribuyentes de alta capacidad económica y las estructuras societarias.

Asimismo, cabe señalar que, en el Impuesto Sobre Sociedades, durante el 2024 la Inspección iba a incidir en los expedientes en los que existan bases imponibles negativas, créditos fiscales en base o cuotas pendientes de compensar o aplicar.

IV. Se mencionaban las distintas medidas para prevención y control del fraude en el ámbito de la recaudación.

V. Se mencionaban las medidas de intercambio de información y colaboración entre la AEAT y las Administraciones tributarias de las Comunidades Autónomas.

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:



- AEAT: Plan Anual de Control Tributario y Aduanero 2024 (Ref.: 073/2024)

9. Actualización de preguntas frecuentes de AEAT sobre FATCA, en relación con el Notice 2023-11 del IRS

En relación con el modelo 290 (Declaración informativa anual de cuentas financieras de determinadas personas estadounidenses (FATCA) cuyo plazo de presentación finalizaba el 31 de mayo 2024, la AEAT actualizó su página web de preguntas frecuentes sobre FATCA en relación con el Notice 2023-11 del IRS (Internal Revenue Service) en la que se establece una flexibilización temporal para cuentas preexistentes (para la información de los ejercicios 2022, 2023 y 2024) con la finalidad de que la falta de declaración del TIN americano no lleve a determinar directamente que una institución financiera ha incurrido en un incumplimiento significativo cuando se cumplan una serie de condiciones.

Respecto de las citadas condiciones, existen varias obligaciones que aplican por primera vez para la presentación del modelo 290 en 2024. En este sentido, se indicaban las condiciones para que, de acuerdo con lo dispuesto en las secciones 3.03 y 3.04 de la Notice 2023-11, una institución financiera pudiera reportar una cuenta preexistente sin TIN estadounidense y no se considerase incumplimiento significativo:

- Declarar la fecha de nacimiento del titular persona física y controlling person del cual no se ha obtenido el TIN estadounidense.
- Efectuar un requerimiento anual al titular, sobre cualquier TIN no suministrado, con las condiciones que se indican a continuación. Para satisfacer el requisito de requerimiento anual, la institución financiera puede elegir la forma de comunicación que considere más adecuada para contactar con el titular. En el requerimiento o comunicación al titular, la institución financiera

ha de incluir necesariamente cualquiera de los dos contenidos siguientes:

- la dirección de la web del IRS con el enlace a las FAQs del IRS.
- una copia de las FAQs anteriores y, o bien, copia de los procedimientos flexibilizados del IRS para dichos ciudadanos, o bien, la siguiente dirección para tales procedimientos.

Esta obligación empezó a ser exigible para las presentaciones del año 2024.

En todo caso, la institución financiera debe conservar los registros de las políticas y procedimientos aplicados para cumplir con estos requerimientos anuales hasta el fin del año 2029.

- Realizar una búsqueda electrónica anual en sus bases de datos respecto de los TIN estadounidenses que faltan. Esta obligación empezó a ser exigible para las presentaciones del año 2024.
- Declarar, en caso de no suministrarse el TIN estadounidense, con los códigos explicativos incluidos por el IRS en su pregunta frecuente Q6 *Reporting*. La AEAT incluye en sus preguntas frecuentes una pregunta sobre cómo cumplimentar el TIN.

Por último, la AEAT recordaba en sus preguntas frecuentes que en la notificación del IRS se hacía constar que dicha notificación no impide que la autoridad competente estadounidense encuentre incumplimiento significativo por no satisfacer obligaciones distintas a las de obtención y declaración del TIN estadounidense de cuentas preexistentes.

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:



- FATCA: condiciones aplicables a declaraciones a presentar en 2024 respecto de cuentas americanas preexistentes sin TIN (Ref.: 069/2024)

10. Directiva para establecer un nuevo sistema europeo de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas (FASTER)

En el mes de enero de 2025 se publicó en el en el DOUE la Directiva (UE) 2025/50 del Consejo, de 10 de diciembre de 2024, relativa a un ajuste de las retenciones en origen practicadas en exceso más rápido y seguro (conocida como “Directiva FASTER”).

La Directiva FASTER forma parte del Plan de acción de la Comisión Europea (CE) para la Unión de los Mercados de Capitales de 2020 (acción 10) y tiene como finalidad:

- facilitar y reducir los costes vinculados a los procesos de recuperación de retenciones, y
- evitar la utilización de estos procedimientos de manera fraudulenta (como en los recientes casos de evasión fiscal “Cum-Ex” y “Cum-Cum”).

Los Estados miembros tendrán que transponer la Directiva a su Derecho interno a más tardar el 31 de diciembre de 2028, pero las normas nacionales deberán ser aplicables a partir del 1 de enero de 2030.

En concreto, la Directiva:

- Aplica de manera obligatoria para la recuperación del exceso de retención soportado en dividendos de acciones cotizadas (en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación) de emisores de Estados Miembros de la UE y, con carácter opcional, a las retenciones soportadas por intereses de bonos cotizados de emisores de la UE.
- Introduce un certificado digital de residencia fiscal de la UE (eTRC, por sus siglas en inglés) con validez en todos los Estados Miembros que servirá a los contribuyentes (tanto personas físicas como entidades) como prueba de su residencia fiscal a los efectos de acceder a los procedimientos rápidos de recuperación de retenciones regulados en el Capítulo III.

Este certificado tendrá un contenido y formato uniformes en toda la UE. Los Estados miembros establecerán un proceso automatizado para expedir los eTRC, en el plazo de 14 días naturales a partir de la presentación de la solicitud, a las personas físicas o entidades que se considere

residentes en su territorio a efectos fiscales. El eTRC cubrirá un periodo que no exceda el año natural o el año fiscal para el que sea expedido.

- Establece dos procedimientos rápidos de recuperación de la retención en origen, armonizados a nivel UE.
- Los Estados Miembros tendrán que utilizar uno de los sistemas siguientes o podrán combinar ambos:
 - Un procedimiento de «mitigación en origen» (“*relief at source*”) por el que el tipo impositivo pertinente se aplica en el momento del pago de los dividendos o intereses.
 - Un sistema de «devolución rápida» (“*quick refund*”) por el que el reembolso del exceso de retención soportado en origen se concede en un plazo determinado.
- Los citados procedimientos rápidos de recuperación de retenciones tendrán carácter adicional a los procedimientos estándar ya existentes en los distintos Estados Miembros. Estos últimos se podrán utilizar siempre que no se haya hecho uso de los procedimientos de recuperación rápida.
 - Los procedimientos de recuperación rápida se articulan sobre los intermediarios financieros certificados, que se incorporarán e identificarán en un registro nacional en cada Estado Miembro. Estos intermediarios financieros certificados, unos son designados con carácter obligatorio como tales por la norma (los depositarios centrales de valores, y determinados intermediarios financieros por su tamaño) y otros pueden optar a serlo, tiene una serie de obligaciones, tanto de comprobación respecto del solicitante de recuperación de la retención (entre otras circunstancias a verificar se recoge la posibilidad de que los Estados Miembros incluyan la condición de beneficiario efectivo, “beneficial owner” del solicitante), como de información, y son los únicos que pueden iniciar en nombre del titular registrado (“registered owner”) los procedimientos de recuperación rápida de retenciones. También se recogen disposiciones referidas a su responsabilidad. Los intermediarios financieros certificados tienen

que indicar si son concededores de la existencia de acuerdos financieros referidos a las acciones pendientes de ser liquidados, o terminados. La Directiva establece un concepto muy amplio de acuerdo financiero.

Con el fin de simplificar este procedimiento de registro de los intermediarios financieros certificados en los distintos Estados Miembros, el Consejo ha acordado crear el Portal Europeo de Intermediarios Financieros Certificados.

- La Comisión Europea, en aras de una aplicación uniforme de la normativa, dictará actos de implementación para establecer modelos estándar referidos a (i) el certificado digital de residencia fiscal (ii) el Portal Europeo de Intermediarios Financieros Certificados y (iii) la declaración de titular registrado (registered owner) y solicitud conforme a los procedimientos de recuperación rápida.
- Los Estados Miembros serán quienes impongan las sanciones en caso de incumplimiento de las obligaciones derivadas de la Directiva.

Cabe destacar que, con respecto al texto elaborado por la CE, el Consejo introdujo, entre otras, las siguientes novedades a destacar:

- Los Estados Miembros podrán mantener sus procedimientos actuales y no aplicar el capítulo III de la Directiva, que regula los procedimientos rápidos de recuperación de retenciones si (i) disponen de un sistema integral de mitigación en origen (*“relief at source”*) aplicable a la retención en origen practicada en exceso sobre dividendos pagados por acciones cotizadas emitidas por un residente en su territorio y (ii) su índice de capitalización bursátil es inferior a un umbral del 1,5 % (información que será proporcionada por ESMA). Si este umbral se supera durante cuatro años consecutivos, todas las normas previstas por la Directiva serán aplicables de forma irrevocable. La Directiva establece los requisitos que han de cumplir los sistemas nacionales de mitigación en origen para tener la consideración de sistema integral de mitigación.
- Se introdujeron circunstancias adicionales en las que los Estados Miembros pueden excluir, total o parcialmente y con el fin de realizar

más controles, a determinadas solicitudes de los procedimientos rápidos de recuperación de retenciones, con vistas a prevenir el fraude. Entre estos cabe destacar las peticiones de recuperación que superen un importe de 100.000 euros por titular registrado (*“registered owner”*) y por fecha de pago. Este supuesto no aplica a los UCITS y FIAs, ni a los IORP. Otro supuesto de exclusión hace referencia, por ejemplo, a la existencia de acuerdos financieros pendientes sobre los valores.

- Se añadieron disposiciones relativas a las inversiones indirectas para determinados casos de inversión a través de un organismo de inversión colectiva (se recoge una definición muy amplia de organismo de inversión colectiva en la Directiva) con el fin de asegurar que exista la posibilidad de acceder a los procedimientos de recuperación rápida en aquellos supuestos en los que el titular registrado de los valores que tiene derecho a recibir el dividendo (*“registered owner”*) no coincida, conforme a la legislación del Estado de la fuente o al Convenio de Doble imposición aplicable, con la persona que tiene derecho a obtener la mitigación/devolución de la retención.

La Asociación participa a través de EFAMA en el proceso de elaboración de los actos delegados de nivel II.

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



- DOUE: Publicación de la Directiva FASTER (Ref.: 013/2025)
- Acuerdo Consejo: Propuesta de Directiva FASTER (Ref.: 147/2024)
- Propuesta de Directiva para un procedimiento común de recuperación de retenciones (hasta el 14-jul) (Ref.: 179/2023)
- Consulta pública CE-Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas (Ref.: 093/2022)
- Sistema común UE de recuperación de retenciones en inversiones transfronterizas_ Hoja de ruta (Ref.: 233/2021)

11. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2024

Como todos los años, la Asociación ha elaborado una tabla recopilatoria que recoge las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a IIC correspondientes al ejercicio 2024 y que se incorpora como Anexo a esta Memoria.

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

12. Coeficientes de actualización de los territorios forales para 2024

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 enero de 2024 una comunicación con los Decretos Forales de aprobación de estos coeficientes en Álava y Vizcaya. A dicha fecha estaba pendiente de aprobación el Decreto Foral referido a los coeficientes de Guipúzcoa. Los tres Decretos Forales establecían los mismos coeficientes.

En el cuadro siguiente, se recogen los coeficientes aprobados para el año 2024:

EJERCICIO	COEFICIENTE	EJERCICIO	COEFICIENTE
1994 y anteriores	1,945	2010	1,344
1995	2,066	2011	1,303
1996	1,989	2012	1,274
1997	1,945	2013	1,254
1998	1,902	2014	1,252
1999	1,850	2015	1,252
2000	1,787	2016	1,252
2001	1,821	2017	1,228
2002	1,660	2018	1,208
2003	1,614	2019	1,197
2004	1,567	2020	1,197
2005	1,517	2021	1,161
2006	1,467	2022	1,074
2007	1,426	2023	1,36
2008	1,370	2024	1
2009	1,366		

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



- Coeficientes de actualización territorios forales para 2024 (Ref: 003/2024)

IX. ACTUACIONES CON CNMV

1. Circular 1/2024, de 17 de diciembre, por la que se deroga la Circular 1/2022, de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión

En diciembre de 2024, la CNMV derogó la Circular 1/2022 sobre la publicidad de criptoactivos como objeto de inversión, debido a la entrada en vigor del Reglamento MiCA, que establece un marco normativo europeo uniforme para los criptoactivos. En la medida en que este Reglamento regula la emisión, los servicios y la publicidad de criptoactivos, se hace innecesaria una regulación nacional adicional. La derogación de la circular fue aprobada el 17 de diciembre de 2024 y resultó efectiva desde el 28 de diciembre de 2024.

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



- MiCA - Nota resumen del último paquete de desarrollos de nivel II y III (Ref.:002/2025)

2. Proyecto de Circular que modifica varias Circulares en materia de prestación de servicios sobre criptoactivos e incorpora un nuevo estado para la prevención del blanqueo de capitales

Este Proyecto de Circular publicado por la CNMV en audiencia pública modifica las Circulares 1/2021, 1/2010, 5/2009 y 1/2018. A continuación, se destacan las novedades más relevantes para las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC):

- Circular 1/2021, de 25 de marzo, sobre normas contables, cuentas anuales y estados financieros de las Empresas de Servicios de Inversión (ESIs) y sus grupos consolidables, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de tipo cerrado (SGEIC).

Entre las modificaciones cabe destacar, por su relevancia para las IIC y sus SGIIC, que el Proyecto establece un estado reservado común referido a la prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo (estado BCFT1), de carácter anual, que deberán reportar las ESIs y Empresas de asesoramiento financiero nacional (EAFN) -personas jurídicas-, SGIIC, SGEIC, así como los prestadores de servicios de criptoactivos.

Asimismo, dado que las SGIIC y SGEIC pueden prestar servicios de criptoactivos, se ajustan los modelos de estados reservados al objeto de recabar la información referida a dicha actividad.

Se elimina la Norma 10^a, en la medida que las entidades supervisadas no deberán remitir a la CNMV información relevante a los efectos del cálculo de aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN). En consecuencia, en el caso de las SGIIC y las SGEIC se suprimen los estados reservados G11 y R09 (referidos a la aportación al FOGAIN).

- Circular 1/2010, de 28 de julio, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión.

Se introducen modificaciones, entre las modificaciones con mayor relevancia para las IIC y sus Gestoras, se destacan:

- En el apartado 2 de la Norma tercera de la Circular se incorporan los nuevos estados GCR (4 modelos) para el reporte de la actividad respecto a los servicios de criptoactivos, conforme a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 2023/1114 (conocido como Reglamento MiCA). Estos modelos de estados GCR se deberán reportar por las sociedades gestoras de UCITS y gestoras de FIA. Se trata de modelos de estados reservados que la CNMV podrá solicitar

mediante requerimiento individual e incluyen datos clave de su actividad con el objetivo de poder realizar una adecuada supervisión de ésta.

- En el apartado 3 de la Norma tercera se incorporan el modelo SGE3 para el reporte de la actividad respecto a los servicios de criptoactivos, conforme a lo dispuesto en el Reglamento MiCA. Este estado SGE3 es el estado que deberán reportar las sucursales de sociedades gestoras de UCITS y gestoras de FIA. Al igual que en el caso anterior, se trata de estados reservados cuya presentación puede solicitar la CNMV mediante requerimiento individualizado.

Se incluyen otras modificaciones referidas a (i) la información de la actividad de otros proveedores de servicios de criptoactivos y (ii) se actualizan y homogeneizan los estados reservados de las ESIs.

- Circular 5/2009, de 25 de noviembre, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes (IPAC).

Las SGIIC están incluidas en el ámbito de aplicación de esta Circular cuando prestan los servicios de custodia y administración de las acciones y participaciones de IIC o de gestión discrecional e individualizada de carteras.

Se modifica el objeto y el ámbito de aplicación de la Circular 5/2009 de la CNMV, así como sus definiciones, para incluir, por un lado, información sobre los criptoactivos y, por otro lado, otros tipos de entidades supervisadas previamente no sujetas al ámbito de la Circular, en concreto, los proveedores de servicios de criptoactivos, las entidades de dinero electrónico y las SGEIC. En el caso de los proveedores de servicios de criptoactivos y las entidades de dinero electrónico, la remisión del informe será previo requerimiento individual expreso de la CNMV.

- Circular 1/2018, de 12 de marzo, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros:

La Disposición adicional primera del Proyecto de Circular pretende aclarar dos aspectos puntuales de la advertencia relativa a la existencia de una

diferencia significativa respecto a la estimación del valor actual de determinados instrumentos financieros, incluyendo entre los instrumentos financieros sujetos a la advertencia a los depósitos estructurados y aclarando que, en el caso de instrumentos de renta fija, la advertencia es de aplicación con independencia de si el prestador actúa respecto del cliente minorista como mero intermediario o interponiéndose por cuenta propia.

La Asociación trasladó comentarios a este Proyecto de Circular, tanto en la fase de audiencia pública, como en el seno del Comité Consultivo de la CNMV, referidos principalmente a la necesidad de limitar el nuevo estado reservado referido a prevención de blanqueo de capitales al supuesto de SGIIC que comercialicen directamente sus IIC o, en su defecto, limitar la información a proporcionar para aquellas SGIIC que no comercializan directamente sus IIC.

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



- AP Proyecto de Circular CNMV que modifica las circulares 1/2021, 1/2010, 5/2009 y 1/2018 (Ref.: 149/2024)

3. Proyecto de Circular por la que se modifican varias Circulares en materia de comisión de gestión sobre resultados, coeficiente de liquidez de IIC y estados reservados de FILPE

En octubre, la CNMV publica una consulta pública sobre el (i) Proyecto de Circular que modifica las Circulares 11/2008, 4/2016 y 6/2008 (en adelante, "Proyecto de Circular").

Como novedades más relevantes para las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) cabe destacar la modificación propuesta de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva para adaptar las normas relativas a la comisión de gestión sobre resultados, así como la supresión del coeficiente de liquidez para las IIC

de carácter financiero, a lo dispuesto en el Real Decreto 1180/2023.

Adicionalmente, se modifican la Circular 11/2008, 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital riesgo (Norma primera del Proyecto de Circular) para incorporar que los FILPE presenten los modelos de estados de información pública y reservada, y la Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014 para establecer la remisión por los depositarios de entidades reguladas en la Ley 22/2014 del informe anual sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión a través del servicio CIFRADO/C/CNMV.

En el primer trimestre del año 2025, se ha publicado y ha entrado en vigor la Circular 1/2025 de 5 de marzo, de la CNMV, por la que se modifican la Circular 6/2008, de 26 de noviembre; la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, y la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado 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:



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta noviembre y diciembre 2024 (Ref.: 003/2025)
- Consulta pública: Proyecto de Circular CNMV que modifica las Circulares 11/2008, 4/2016 y 6/2008 (Ref.: 286/2024)

4. Actualización de las preguntas y respuestas de CNMV sobre normativa de IIC

a) Actualización de 12 de marzo de 2024

La CNMV actualizó el 12 de marzo el documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva publicado en su página web.

Las nuevas consultas referidas a la LIIC versaban sobre las siguientes cuestiones:

- Apartado V, comisiones y otros gastos, de la SECCIÓN 1.1.

69 duodecies: referida a la obligación de desarrollar y revisar periódicamente por parte de las SGIIC un proceso de fijación de precios (Supervisory briefing “*On the supervision of costs in UCITS and AIFs*” de ESMA (ESMA34-39-1042). En relación con la sostenibilidad de los costes, CNMV establece que no es de consideración estática, sino que las gestoras deberían incluir en su procedimiento de fijación de precios una revisión posterior periódica de la rentabilidad esperada y adoptar, en su caso, las medidas correspondientes en beneficio de los inversores.

69 terdecies: referida al inicio de aplicación del nuevo modelo de comisión de gestión de resultados del Real Decreto 1180/2023 (art. 5 del RIIC) para los fondos que ya tuvieran establecida una comisión de resultados con valores liquidativos de referencia conforme al modelo anterior (cambio de periodo de referencia de 3 años a 5 años)

- Apartado VII, Obligaciones de información, de inversión, de la SECCIÓN 1.1.

82 quater: esta consulta incluye una aclaración al ámbito de aplicación de la Guía 1/2023 sobre refuerzo de la transparencia de IIC a IIC de renta fija solicitada por la Asociación. Así en la contestación a la misma se establece literalmente:

“El apartado 1 de la Guía Técnica 1/2023 incluye en su ámbito de aplicación, entre otras, a las IIC con un horizonte temporal determinado que se estructuran con una cartera de renta fija con el objetivo de mantenerla hasta el vencimiento de su horizonte temporal. Quedarían, por tanto, fuera del ámbito de aplicación de la Guía Técnica, entre otros:

1. IIC que incorporen en su cartera activos que no sean de renta fija, o que incorporen componentes que no sean de renta fija como, por ejemplo, y sin carácter exhaustivo: renta variable, bonos convertibles en acciones o bonos contingentes convertibles en acciones.

2. IIC cuya cartera no se adquiere con el objetivo de mantenerla hasta vencimiento de la estrategia. Así, por ejemplo, no se incluirían en el ámbito, IIC en las que es intención del gestor llevar a cabo una gestión activa de la cartera, contando con la discrecionalidad de poder efectuar variaciones en su composición para ajustarse a las circunstancias de mercado que haya en cada momento.

3. IIC que repliquen de manera física un índice de renta fija a un vencimiento concreto, cuando dicha réplica conlleve modificaciones en la composición inicial de la cartera.”

82 quinquies: esta consulta incluye una aclaración sobre la Guía 1/2023, en concreto, sobre cuándo se considera que la estimación de la TAE es razonable y por tanto debe informarse de la misma al partícipe o accionista con carácter previo a la suscripción. También responde en parte a una solicitud de aclaración trasladada por la Asociación. La contestación establece literalmente lo siguiente:

“Se considera que la estimación de la TAE neta es razonable, a efectos de lo dispuesto en el punto 3 de la Guía Técnica 1/2023, cuando la estrategia de inversión y comercialización de la IIC permita alcanzar con elevada probabilidad la TAE informada. Sensus contrario, cuando la estrategia de inversión y comercialización de la IIC implique que existe riesgo de no alcanzar la TAE, no se debería informar de esta (en el folleto y en el documento de datos fundamentales para el inversor o, en su caso, por el comercializador) a los partícipes o accionistas. En particular, y sin carácter exhaustivo, se considera que no es posible realizar una estimación razonable de la TAE neta, y por tanto no se debería informar al inversor de dicha TAE, cuando más de un 10% de la cartera de renta fija de la IIC tenga un rating menor a investment grade, dado su elevado riesgo de crédito y, en consecuencia, exista una probabilidad de cierta relevancia de no alcanzar dicha TAE. Ello sin perjuicio de

la adecuada gestión del riesgo que debe realizar en todo caso la entidad gestora de la IIC.”

82. sexies: se consulta sobre si, dado que el apartado segundo de la Guía Técnica 1/2023 establece que en las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener los partícipes deberán ser informados de la TAE estimada neta (siempre que resulte posible realizar una estimación razonable), se pueden realizar campañas publicitarias en las que se difunda dicha TAE sin incluir otros escenarios. La respuesta de la CNMV es negativa.

89 octies: en relación al Anexo de Sostenibilidad al informe anual que deben publicar los productos del artículo 8 y 9 de SFDR, se pregunta (i) si forma parte dicho Anexo de las cuentas Anuales del producto y (ii) si debe realizar el auditor algún tipo de comprobación respecto del mismo. La respuesta es negativa. Forma parte del informe anual, pero no de las Cuentas Anuales ni del informe de gestión.

89 nonies: respecto de la posibilidad que tienen las SGIIC os (art 17.5 de la LIIC) de no dar el detalle de la cartera en los informes semestrales de las IIC gestionadas respecto de un máximo del 30% de los activos se pregunta en relación con esta información agregada, qué criterios se deben seguir para la selección de los valores que no se identificarían individualmente en los informes semestrales. La CNMV contesta que (i) Las SGIIC que hagan uso de esta posibilidad deberían dotarse de un procedimiento en el que se establezcan los criterios que emplearán para seleccionar el citado 30%, siendo un posible criterio de selección aquellos valores que menor peso porcentual representen sobre dicho patrimonio (ii) Los criterios elegidos deberán mantenerse consistentes a lo largo de la publicación de los sucesivos informes semestrales y (iii) el porcentaje máximo del 30% señalado se supervisará sobre el patrimonio del fondo.

- Apartado I, activos aptos y límites de inversión, de la SECCIÓN 1.2.

103 bis: se establecen los aspectos han de tener en cuenta las IIC de IL que tienen la intención de invertir porcentajes relevantes (superiores al 10% del patrimonio) en valores no cotizados o en otros activos ilíquidos per se, y que ofrezcan a los inversores la posibilidad de realizar suscripciones y reembolsos periódicos. En resumen, los aspectos identificados por la CNMV para estos activos son:

- Establecer en el folleto los límites máximos de inversión en activos ilíquidos per se y la frecuencia (que no será diaria) con que se atenderán las operaciones de suscripción y reembolso, y advertir que de manera sobreenvenida podrían producirse superaciones transitorias no relevantes de este límite que serán regularizadas en el menor plazo de tiempo y en interés de los inversores. A tal efecto, la SGIIC deberá disponer de un procedimiento interno en el que concrete (i) la fluctuación máxima que transitoriamente podría producirse en la proporción de estos activos como consecuencia de suscripciones y reembolsos. (ii) las actuaciones a realizar cuando se superen los umbrales establecidos y, (iii) en especial, los supuestos en que la entidad activaría herramientas para la gestión de la liquidez.
- Estar en disposición de acreditar que, para los activos ilíquidos per se, se puede obtener periódicamente una valoración razonable de mercado acorde con la frecuencia que se haya establecido para suscripciones y reembolsos y que resultaría factible encontrar terceros a los que vender tales activos.
- Establecer amplios plazos de preaviso que permitan a la gestora conocer los movimientos de inversores que se van a producir, y así poder, en caso de que sea necesario (para cumplir con el slicing approach), disponer de tiempo para proceder a la venta de estos activos en la

parte necesaria, o bien, para analizar las condiciones existentes en mercado, en concreto, de los descuentos que podrían ser exigidos, y de esta manera se puedan ajustar las valoraciones a precios Bid/ask, o repercutir estos costes o primas de liquidez a través de un mecanismo de swing pricing.

- Diferimiento del pago de los reembolsos por el tiempo que sea necesario para disponer de valoraciones de mercado más ajustadas y sin decalajes en relación con la fecha de referencia del valor liquidativo aplicable.
- Advertir expresamente en la carta de asunción de riesgos que firma el inversor minorista del porcentaje que podría invertirse en estos activos ilíquidos per se, e informar del riesgo de liquidez y de valoración que puede conllevar, así como de los mecanismos o herramientas aplicables (preavisos, diferimiento en el pago de reembolsos...)

La CNMV analizará con motivo de la autorización del vehículo o en la actualización del folleto si la exposición a mantener en activos ilíquidos per se es acorde con la frecuencia que se establezca para admitir suscripciones y reembolsos, así como de la correcta aplicación de los aspectos señalados (suficientes herramientas de gestión de la liquidez, transparencia a los inversores...).

- Apartado II, prestación de servicios de inversión, de la sección 1.4.

152 bis: Se pregunta sobre si una empresa de asesoramiento financiero nacional (EAFN) puede asesorar a una IIC en inversiones sobre instrumentos derivado y se realiza la misma pregunta para el caso de un asesor no profesional.

Asimismo, se actualiza la contestación de la siguiente cuestión ya publicada:

- Apartado VII: Obligaciones de información, de la sección 1.1 (LIIC)

82 ter: referida a la comunicación de la CNMV de 23 de enero de 2015 en la que se incluye, entre las medidas aplicables a

Fondos de Inversión con objetivo concreto de rentabilidad, que *“la CNMV valorará la necesidad de solicitar advertencias adicionales en el momento de la verificación del folleto, en aquéllos supuestos en que la estructura financiera implique que una parte sustancial de los rendimientos de la cartera de renta fija serán absorbidos por los costes repercutidos al fondo, de manera que el valor añadido para el inversor resulte cuestionable”*. Se establece que se aplica también a los fondos de renta fija con estrategia comparar y mantener y a las IIC extranjeras comercializadas en España equivalentes a estas, que cumplan con los umbrales cuantitativos recogidos en la consulta.

b) Actualización de 23 de abril de 2024

En esta actualización la CNMV incluyó las siguientes modificaciones:

- Modificación de la pregunta 10 ter sobre exposición a criptomonedas, en la que se indica que CNMV hasta la fecha no ha aprobado ningún fondo dirigido a minoristas con exposiciones a estos instrumentos superiores al coeficiente de libre disposición, y
- Eliminación de la pregunta 48 relativa al coeficiente de liquidez.

c) Actualización de 9 de septiembre de 2024

En esta actualización se recogen cuestiones planteadas por la Asociación, como las preguntas 69 quaterdecies, 112, 112 bis y 112 ter:

- **Pregunta 69 quaterdecies:** Aclaración sobre la redacción del artículo 5.14 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 “RIIC” referido a comisiones de custodia y administración de participaciones. La CNMV establece que el artículo 5.14 RIIC se circunscribe al cobro de comisiones de custodia y administración (derivada de la prestación de un servicio de inversión con el mismo nombre) exclusivamente en los casos en los que el registro de partícipes en la SGIIC o el comercializador se realice mediante cuentas globales. Dado que en el

apartado a) del artículo hay una referencia, no solo al comercializador, sino también a la gestora, la CNMV aclara que, en este último caso, debe entenderse que una gestora podrá cobrar dicha comisión cuando actúe en calidad de comercializadora de fondos de terceras entidades (no de sus propios fondos).

- **Pregunta 112:** Requisito de inversión mínima en los FIL en el caso de comercialización a cliente minorista (artículo 73.7 RIIC). El apartado 7 del artículo 73 del RIIC exige, entre otros requisitos, que la inversión sea como mínimo de 100.000 euros o, alternativamente, de 10.000 euros si se cumplen requisitos adicionales. El criterio de CNMV es que el importe mínimo es no sólo inicial, sino también a mantener. Así se establece que sólo se considerará acorde con la norma mantener una inversión en la IICIL de, al menos, 100.000 o, alternativamente, de 10.000 euros, computadas a precio de adquisición.
 - **Pregunta 112 bis:** Los requisitos establecidos en la letra b) del apartado 7 del artículo 73 del RIIC de patrimonio financiero del inversor y porcentaje de este patrimonio que representa la inversión ¿se han de verificar solo en el momento en que el partícipe/accionista realice la inversión o debe hacerse una verificación continua de dichos requisitos? Los requisitos establecidos en la letra b) del apartado 7 del artículo 73 del RIIC, son requisitos para la comercialización de las IICIL a inversores que no tengan la consideración de inversores profesionales. Por tanto, únicamente en el momento de la suscripción (tanto inicial como sucesivas) de la IICIL es cuando debe verificarse su cumplimiento.
 - **Pregunta 112 ter:** La inversión mínima exigida en el apartado 7 del artículo 73 del RIIC (100.000 euros o 10.000 euros si se cumplen requisitos adicionales) (i) ¿Se puede alcanzar a través de varios titulares? (ii) ¿cómo se computaría la inversión mínima por partícipe/accionista en el caso de recursos afectos al régimen económico matrimonial de gananciales? La inversión mínima ha de cumplirse por cada partícipe/accionista. A estos efectos, los cotitulares en una misma cuenta se considerarán como un solo partícipe/accionista.
- Asimismo, la CNMV nos trasladó en un documento las respuestas a otras cuestiones planteadas por la Asociación que no se incorporaron al documento de preguntas y respuestas de la página web, y que trataban los siguientes temas:
- **Consulta sobre las comunicaciones de participaciones significativas en el caso de registro de las participaciones mediante cuenta ómnibus:** la SGIC es la entidad obligada a remitir a la CNMV la comunicación de participación significativa también en el supuesto de registro de participaciones mediante cuenta ómnibus. Según la CNMV la mención recogida en el artículo 31.3 RIIC debe entenderse limitada a la obligación establecida en dicho artículo para los inversores, de comunicar a la sociedad gestora o la sociedad de inversión la información necesaria para que estas, a su vez, informen debidamente a la CNMV, esto es, dicha mención se entiende referida exclusivamente a la obligación del comercializador de recabar la información sobre participación significativa de los inversores para luego trasladársela a la SGIC.
 - **Consulta sobre la aplicación del art. 48 del RIIC a los valores emitidos por ciertos Fondos de Titulización regulados en la Ley 5/2005 de fomento de la financiación empresarial:** todas aquellas inversiones en fondos de titulización que no cumplan con las condiciones establecidas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 no serían válidas bajo la letra a) del artículo 48.1 del RIIC. En todo caso, con la redacción actual del RIIC se considera que sería válida bajo el ordinal 1º de la letra j) que regula el coeficiente de libre disposición. En todo caso esta cuestión se está analizando a nivel europeo.
 - **Consulta sobre la aplicación del art. 73.1.e) del RIIC en lo referente a la aplicación de reglas de prorrateo y**

prioridad en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IIC de IL) en el caso de establecerse un límite máximo de reembolsos:

- La prioridad de reembolso solo aplica una vez, dado que en cuanto el fondo tenga liquidez suficiente debe atender el reembolso pendiente.
- En relación a la renuncia del participe al derecho prioritario de reembolso, deberá ser puesta en conocimiento tras activarse el límite al importe máximo de los reembolsos.

Con posterioridad al envío de este documento,

- La CNMV nos trasladó una modificación de una de las contestaciones recogidas en el mismo. Así, en lo referido a la consulta sobre la aplicación del art. 48 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) a los valores emitidos por ciertos Fondos de Titulización regulados en la Ley 5/2005 de fomento de la financiación empresarial, nos trasladó una nueva respuesta que sustituye a la inicialmente recogida en el documento, derivada del análisis de la cuestión en el seno de ESMA, con el siguiente tenor literal:

“Inversión por las IIC en Fondos de Titulización regulados en la Ley 5/2005 de fomento de la financiación empresarial

La redacción actual de la letra a) del artículo 48.1 del RIIC establece que las IIC sólo podrán invertir en aquellos fondos de titulización cuyo originador retenga al menos el 5 por ciento conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 y estén sometidas al resto de requisitos en dicho reglamento delegado.

Sin embargo, las últimas modificaciones de las Directivas UCITS y AFIMD en enero de 2023, establecieron que las instituciones expuestas a titulaciones que no cumplan con el Reglamento Delegado 2017/2402, no serían aptas para las UCITS y AIFs.

Tras ser analizada esta cuestión a nivel europeo, se confirmaría, por tanto, que, todas aquellas inversiones en Fondos de Titulización reguladas en la Ley 5/2005 que no cumplan con el citado Reglamento europeo, no serían válidas bajo la letra a) del artículo 48.1 del RIIC ni tampoco bajo el ordinal 1º de la letra j) que regula el coeficiente de libre disposición.

Adicionalmente, cabe recordar que estas limitaciones a la inversión en Fondos de Titulización son aplicables también a las IIC de IL (letra i) del artículo 73 del RIIC), a las ECR y otros vehículos de inversión cerrados (artículos 18, 25 y 38 de la Ley 22/2014)”

En resumen, si bien en la contestación inicial se establecía que las inversiones en Fondos de Titulización que no cumplan con las condiciones establecidas en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 no serían válidas bajo la letra a) del artículo 48.1 del RIIC, pero sí bajo el ordinal 1º de la letra j) que regula el coeficiente de libre disposición, aunque matizando que se trataba de una cuestión que se estaba analizando a nivel europeo, en la nueva contestación se recogió que no son aptas tampoco bajo el ordinal 1º de la letra j) que regula el coeficiente de libre disposición.

- Con ocasión de una serie de dudas remitidas en materia de gestión de liquidez nos trasladó varias aclaraciones sobre su criterio referido a la aplicación del art. 73.1.e) del RIIC en lo referente a la aplicación de reglas de prorrateo y prioridad en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IIC de IL).

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



- Modificación de contestación de CNMV a una de las consultas planteadas por INVERCO (inversión en Fondos de Titulización regulados en la Ley 5/2005) (Ref: 321/20024)

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



- Respuestas de CNMV a dudas sobre reembolsos parciales (art. 78.7 RIIC) y aclaración a contestación previa sobre el artículo 73.1 e) RIIC (Ref: 305/2024)
- Actualización del documento de preguntas y respuestas de CNMV y otras contestaciones de CNMV a cuestiones planteadas por la Asociación (Ref.: 268/2024)
- CNMV- Actualización de varios documentos de P&R (Ref.: 124/2024)
- CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC y ECR (Ref.: 079/2024)

5. Respuesta de CNMV a dudas sobre la implementación de reembolsos parciales y otras aclaraciones

El Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, que modifica el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), introdujo cambios en la gestión de la liquidez. Entre ellos, se reformó el artículo 78.7 del RIIC para reducir el umbral del 5% al 1% del patrimonio del Fondo afectado en caso de suspensión de la contratación de valores, para proceder a la realización de reembolsos parciales.

Tal modificación tiene numerosas implicaciones y, desde su entrada en vigor, su aplicación práctica ha venido suscitando dudas entre las Gestoras de IIC. La Asociación, tras convocar al Grupo de trabajo de gestión de la liquidez de IIC para analizar todas las dudas, hizo llegar a la CNMV un documento de consultas y propuestas, al que la CNMV respondió con diversas aclaraciones, incluidas las siguientes:

- La referencia a “valores cotizados” en el artículo 78.7 RIIC incluye (i) cualquier instrumento negociado OTC cuyos intermediarios o contrapartidas dejen de ofrecer cotización para ese instrumento, y no sea tampoco posible determinar una valoración alternativa de mercado que sea representativa de las condiciones existentes en ese momento; e (ii) inversiones en otras IIC en las que, por cualquier circunstancia, se pro-

duzca una suspensión en la determinación del valor liquidativo.

- La “no existencia de mercado” en el art. 78.2 RIIC debe interpretarse únicamente como festividad del mercado. Cualquier otro supuesto o circunstancia de carácter excepcional que implique cierres de mercado o suspensiones de cotización de activos, son las que deben ser analizados exhaustivamente para determinar en cada caso cual sería la herramienta más adecuada para evitar conflictos de interés entre inversores (suscripciones/reembolsos parciales, side pockets o bien la suspensión temporal).
- No es necesaria la aplicación de reembolsos parciales en un periodo en el que no hay movimientos en el Fondo.
- En relación con el valor liquidativo a reportar en los estados financieros: (i) en el caso de que la Gestora opte por valorar a cero las posiciones afectadas, se produciría la correspondiente caída del liquidativo y la IIC continuaría su funcionamiento normal y, (ii) en caso de bloqueo de participaciones, aunque se lleve a cabo una estimación extracontable del liquidativo que se consideraría “definitivo”, su utilización es a los efectos de realizar los ajustes necesarios en el número de participaciones, sin tener por tanto que realizar modificación alguna sobre los liquidativos que fueron reportados y publicados en su momento.
- La prioridad del derecho de reembolso con arreglo al artículo 73.1.c) RIIC solo aplica una vez, dado que en cuanto el fondo tenga liquidez suficiente debe atender el reembolso pendiente. Asimismo, en relación con la renuncia del partícipe al derecho prioritario de reembolso, deberá ser puesta en conocimiento tras activarse el límite al importe máximo de los reembolsos.

No obstante, con motivo de la transposición a la normativa española de la Directiva (UE) 2024/927 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de marzo de 2024, por la que se modifican las Directivas 2011/61/UE y 2009/65/CE en lo que respecta a los acuerdos de delegación, la gestión del riesgo de liquidez, la presentación de información a efectos de supervisión, la prestación de servicios de depositaria y custodia y la concesión de

préstamos por fondos de inversión alternativos, INVERCO tiene previsto proponer modificaciones normativas a fin de alinear el marco normativo español con el europeo.

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



- Mejoras en el marco de las IIC_ RD 1180_2023 que modifica el RIIC y el RD FOGAIN (Ref.: 348/2024)
- Respuestas de CNMV a dudas sobre reembolsos parciales (art. 78.7 RIIC) y aclaración a contestación previa sobre el artículo 73.1 e) RIIC (Ref.: 305/2024)
- Actualización del documento de preguntas y respuestas de CNMV y otras contestaciones de CNMV a cuestiones planteadas por la Asociación (Ref.: 268/2024)
- ESMA- Consulta pública sobre herramientas de liquidez (Ref.: 222/2024)
- Reglamento de IIC y FOGAIN: Modificaciones y texto consolidado (Ref.: 001/2024)

6. Revisión de la Guía Técnica 1/2024 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público

La CNMV aprobó el 27 de junio de 2024 su Guía Técnica 1/2024 sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público, actualizando la versión original de 2017. Esta revisión incorpora el tratamiento de la información sobre sostenibilidad y sus riesgos asociados, en coherencia con la normativa vigente.

La Guía es aplicable a aquellas SGIIC y EGFP que tengan la consideración de Entidad de Interés Público (y que, por no poder aplicar una exención de las previstas en la D.A.Tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (“LAC”), estén obligadas a contar con una Comisión de Auditoría. Las IIC y los FP no estarán obligados a tener Comisión de Auditoría (D.A. Octava del Real Decreto 2/2021, de 12 de enero), como tampoco lo estarán, entre otras, las SGIIC y EGFP que se consideren “pequeñas o medianas empresas” (art. 3.9 LAC), si reúnen determinados requisitos (D.A. Tercera LAC).

Entre las principales novedades de la Guía Técnica 1/2024 destacan: la adaptación de la terminología en materia de sostenibilidad; la clarificación de los roles de la comisión de auditoría y de las posibles comisiones de sostenibilidad que puedan constituirse; la extensión de las prácticas recomendadas para el auditor de cuentas al verificador de la información de sostenibilidad, con las adaptaciones necesarias; la recomendación de que los miembros de la comisión de auditoría cuenten con conocimientos en sostenibilidad; y la inclusión de temas de sostenibilidad en el plan de formación periódica de sus miembros.

No obstante, se prevé una evaluación de la conveniencia de introducir ajustes o cambios técnicos en esta Guía Técnica una vez se complete la transposición de la Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022.

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



- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (junio 2024) (Ref.: 213/2024)
- Finanzas sostenibles_DOUE_ Publicación CSRD (Ref.: 337/2023)

7. Plan de actividades para 2024

La CNMV presentó el 27 de febrero su Plan de Actividades para el ejercicio 2024 en el que establece 42 objetivos concretos que reflejan sus prioridades de actuación y supervisión. En el Plan se señala que, tras evaluar los desafíos del entorno económico y financiero, así como el marco regulatorio para el próximo ejercicio, se ha constatado que las líneas estratégicas vigentes siguen siendo válidas para el ejercicio 2024, si bien es aconsejable reforzar algunos ámbitos, en concreto:

- La protección de los inversores, especialmente de los inversores minoristas.
- Intensificar el nivel de supervisión para verificar la correcta incorporación de la sostenibilidad en el sector financiero.

- Despliegue de la normativa del paquete de finanzas digitales.
- Atención a la plena adopción por parte del sector del régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado (DLT) y a los procesos de autorización derivados de esta norma.

La Asociación elaboró una nota en la que se destacaron aquellos objetivos de mayor interés para las IIC, sus Entidades Gestoras y Depositarias:

- Supervisión de los mercados
 - Elaboración de un informe sobre los desgloses requeridos por el artículo 8 del Reglamento de Taxonomía por parte de las entidades de crédito y seguros.
 - Participación de la CNMV, bajo coordinación de ESMA, en una acción conjunta de revisión de las obligaciones de información de los índices de referencia relacionadas con la sostenibilidad (índices significativos e índices ESG).
- Supervisión de los intermediarios financieros
 - Interacción con el sector para anticipar el interés en la prestación de servicios de inversión MiCA.
 - Elaboración de un manual para la autorización de proveedores de servicios sobre criptoactivos, con el fin de facilitar la autorización, proporcionando a los solicitantes una guía sobre la documentación e información exigibles.
 - Definición de la información sobre la actividad con criptoactivos que remitirán las entidades supervisadas y los nuevos proveedores de servicios. En julio de 2024 la CNMV publicó un modelo de notificación de la información que han de presentar determinadas entidades financieras para prestar servicios de criptoactivos.
 - Recomendaciones para facilitar al sector su adaptación a DORA a partir de los resultados de un cuestionario sobre la evaluación del grado de preparación de las ESIs y Gestoras. En diciembre de 2024, CNMV presentó un informe que resume los resultados de un ejercicio de autoevaluación realizado por

245 entidades supervisadas, incluidas Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras y Plataformas de Financiación Participativa.

- Implementación del proceso de comunicación y gestión de incidentes de ciberseguridad del sector derivado del Reglamento DORA.
- Modificación de la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo para permitir una adecuada supervisión de los FILPE y revisión de los estados reservados de entidades de capital riesgo para adaptarlos a los últimos cambios legislativos. Su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado IX “Actuaciones con CNMV” en el epígrafe 3 correspondiente a IIC de esta Memoria.
- Participación en la Acción Supervisora Común de ESMA sobre la evaluación de las preferencias de sostenibilidad: cómo recopilan las entidades la información sobre preferencias de sostenibilidad de sus clientes y cómo se asegura la idoneidad de las inversiones, tomando como referencia las guías publicadas por ESMA al respecto.
- Análisis de comunicaciones comerciales sobre cuestiones de sostenibilidad que las SGIIC y las SGEIC incluyan en sus páginas web para identificar posibles prácticas de *greenwashing* o “*ecopostureo*”. En febrero de 2025, se publicaron los resultados del análisis que indican un cumplimiento satisfactorio de la normativa por parte de las gestoras, con sólo casos marginales de *greenwashing* entre las entidades evaluadas.
- Revisión de la obligación de evaluar el riesgo de blanqueo por parte de los sujetos obligados con mayor riesgo supervisor en materia de prevención de blanqueo para revisar el cumplimiento de la obligación de contar con un análisis actualizado de los riesgos de blanqueo. A su conclusión, se informó en febrero de 2025 de las debilidades más relevantes observadas en un comunicado público.

- Relación con inversores y otras partes interesadas
 - Análisis de la presencia de mujeres en los órganos de dirección de las entidades supervisadas, entre otras, de SGIIC, ESIs e infraestructuras de los mercados.
 - Medidas de educación financiera: considerando los resultados de la Encuesta de Competencias Financieras realizada en 2023 y para fomentar los mercados de valores y dar a conocer la CNMV, se realizarán acciones específicas de divulgación de los principales productos de inversión.
 - Organización de una jornada conmemorativa con motivo del 35º aniversario de la CNMV en la que se abordaron las tendencias más actuales en el ámbito de los mercados de valores y la protección del inversor.

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



- Plan de Actividades para el ejercicio 2024 (Ref.: 060/2024)

8. Memoria de atención de reclamaciones y consultas de 2023

En su Memoria anual de atención de reclamaciones y consultas a los inversores (en adelante, la Memoria), la CNMV indica que en 2023 hubo un total de 886 reclamaciones resueltas por dicho Organismo y 1.141 causas de reclamación (siendo habitual que en un mismo expediente se den distintas causas de reclamación).

El desglose por temas de las 1.141 causas de las reclamaciones referentes a IIC es el siguiente:

Información previa: 186
 Conveniencia / idoneidad: 127
 Órdenes de compraventa: 126
 Información posterior: 119
 Comisiones: 101
 Traspasos: 57
 Titularidad / testamentarias: 54
 Funcionamiento del SAC: 1

Algunos de los criterios que se recogen los para la resolución de las reclamaciones de 2023 tratan sobre:

- Conveniencia: fiabilidad de la información facilitada por los clientes y evaluación coherente de la conveniencia.
- Idoneidad en el asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras de clientes:
 - Test de idoneidad: actualización con las preferencias de sostenibilidad y coherencia de la información obtenida en el test de idoneidad.
 - Adecuación del producto al horizonte temporal deseado para la inversión y evaluación periódica de la idoneidad tras la absorción del Fondo recomendado.
 - Clientes potencialmente vulnerables e inexpertos.
 - Incidencias en un acta de reunión con el cliente.
- Información previa: criterio sobre aportación de dicha información con la antelación suficiente.
- Información posterior:
 - Información sobre el valor de las posiciones en IIC.
 - Retención fiscal aplicada en el reembolso de un Fondo de Inversión denominado en dólares.
 - Solicitud de información denegada por protección de datos.
 - Fusiones de compartimentos de IIC extranjeras.
 - Renuncia al envío de la información periódica de unos Fondos de Inversión.
 - Traspaso a clases más favorables de una misma IIC.
 - Comunicación de la fusión de una IIC al buzón on line del titular fallecido.
- Órdenes: retraso en el cambio de comercializador de una IIC y suscripción de un Fondo de Inversión sin firma de la orden.

- Comisiones: información en las órdenes telemáticas del cambio aplicable a divisas y sus costes y gastos de correo por las comunicaciones remitidas por la entidad.
- Testamentarias y cambios de titularidad.

Por otra parte, en 2023 se atendieron 1.830 consultas, de las cuales el 5% se refieren a Gestoras, Depositarias e IIC, principalmente relativas a las características de las IIC nacionales, en especial por la condición de garantizados de algunos Fondos de Inversión, y relativas a IIC extranjeras, sobre las que se ha observado en los últimos años una inversión más activa.

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:



- Memoria de reclamaciones 2023 (Ref.: 265/2024)

X. PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS

1. Reglamento (UE) 2024/1624, de 31 de mayo de 2024, relativo a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo

En junio de 2024 se publicó un nuevo paquete normativo en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (“PBC/FT”). Este paquete viene a sustituir a la actual 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, y se compone del Reglamento (UE) 2024/1624 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2024, relativo a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo (“AMLR”), de una Directiva y del Reglamento que establece la creación de la Autoridad de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo (estas dos últimas normas se

desarrollan más adelante). Desde INVERCO se preparó una nota resumen de toda esta propuesta.

AMLR, que será aplicable a partir del 10 de julio de 2027, es el primer instrumento de aplicación directa en materia de PBC/FT en la UE. El objetivo de este Reglamento es la armonización a nivel europeo de una normativa que presentaba cierta fragmentación en los Estados Miembros. Este Reglamento detalla las políticas, procedimientos y controles internos de PBC/FT, manteniendo el enfoque basado en el riesgo de la Directiva anterior. Se establece que las políticas deben ser aprobadas por el órgano de dirección, mientras que los procedimientos y controles lo serán por el director de cumplimiento normativo. También se destacan varias novedades con impacto en la normativa española, como la obligatoriedad de una política de formación para empleados y agentes, obligación de verificar su honorabilidad y la voluntariedad del recurso a un experto externo.

En cuanto a la evaluación de riesgos, se exige una autoevaluación por parte de la entidad, un requisito ya presente en la normativa española, y se introducen nuevas variables de riesgo a considerar, como las conclusiones de la Comisión Europea. Además, se incluye la evaluación de riesgos en los procedimientos de aprobación de productos. Se regulan más detalladamente las funciones de cumplimiento, estableciendo la necesidad de nombrar a un “*AML Manager*” (director de cumplimiento normativo) y un “*AML Officer*” (responsable de cumplimiento normativo), quienes serán responsables de las políticas y procedimientos relacionados con PBC/FT.

Además, se regula cómo las entidades obligadas deben gestionar la diligencia debida cuando recurren a otras entidades obligadas. En estos casos, la entidad que solicita la información debe asegurarse que reciba toda la documentación y los datos necesarios sobre la identidad y los titulares reales de los clientes, así como sobre el propósito de las operaciones, sin demora y en un plazo máximo de cinco días hábiles. Para las entidades que forman parte de un grupo, también se establecen directrices sobre cómo garantizar el cumplimiento de estas medidas a través de políticas y controles internos.

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



- Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: nota explicativa (Ref.: 212/2024)
- Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)
- CE-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref.: 211/2021)

2. Directiva (UE) 2024/1640, de 31 de mayo de 2024, relativa a los mecanismos que deben establecer los Estados miembros a efectos de la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo

La Directiva (UE) 2024/1640, de 31 de mayo de 2024, relativa a los mecanismos que deben establecer los Estados miembros a efectos de la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo, refuerza el marco organizativo de los sistemas nacionales de PBC/FT, ampliando y detallando las disposiciones de la Directiva anterior (sin perjuicio de aquellas que se incorporan al mencionado anteriormente AMLR). Entre sus principales novedades introduce requisitos más detallados sobre los Registros Centrales de Titularidad Real, estableciendo criterios uniformes para la identificación y control de titulares reales y altos directivos, así como la interconexión de registros nacionales a través de una plataforma central europea. Los sujetos obligados podrán acceder a los Registros Centrales para cumplir con sus obligaciones de diligencia debida, pudiendo estar dicho acceso sujeto al pago de una tasa.

Asimismo, la Directiva permite a los Estados miembros extender los requisitos del Reglamento a sectores adicionales. También se refuerza la cooperación entre Unidades de Inteligencia Financiera (UIFs) dentro de la UE.

En materia de supervisión, esta Directiva armoniza el enfoque basado en el riesgo, estableciendo una categorización común de riesgos y clarificando

las competencias de los supervisores nacionales. Se crean colegios de supervisores para coordinar la supervisión de entidades transfronterizas, con la posibilidad de participación de AMLA y de supervisores de terceros países bajo acuerdos de cooperación.

Finalmente, la Directiva unifica el régimen sancionador, estableciendo criterios comunes para sanciones pecuniarias y medidas administrativas. Las multas pueden alcanzar los 10 millones de euros o el 10 % del volumen de negocio anual para entidades financieras, y hasta 5 millones de euros para personas físicas. Además, se amplía la responsabilidad por incumplimientos a los directivos de las entidades obligadas.

En 2025 se ha puesto a consulta pública el Anteproyecto de Ley que transpone esta Directiva e implementa AMLR.

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



- Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: nota explicativa (Ref.:212/2024)
- Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)
- CE-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref.: 211/2021)
- AML - Consulta sobre transposición en España del paquete europeo (Ref.: 114/2025)

3. Reglamento (UE) 2024/1620, de 31 de mayo de 2024, por el que se crea la Autoridad de Lucha contra el Blanqueo de Capitales y la Financiación del Terrorismo

El Reglamento sobre AMLA establece la creación de esta Autoridad con el objetivo de fortalecer el marco de prevención en la UE. Se le otorga a AMLA un papel crucial en el desarrollo de una metodología de supervisión armonizada, basada en un enfoque de riesgo, y en el desarrollo de herramientas comunes para la supervisión. Esta

Autoridad apoyará y coordinará las actividades de las UIF. Además, se establece que AMLA supervise directamente un número limitado de las entidades obligadas de mayor riesgo. En consecuencia, se elaborará un listado de entidades seleccionadas para su supervisión directa.

Esta Autoridad ha empezado a trabajar en los desarrollos de nivel II y III de este paquete normativo y comenzará a operar en verano de 2025.

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



- Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: nota explicativa (Ref.:212/2024)
- Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)
- CE-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref.: 211/2021)

4. Otras cuestiones

Análisis nacional de riesgos

En 2024 se actualizó el Análisis Nacional de Riesgos de PBC/FT y el 31 de marzo se celebró un webinar en el que se presentó la versión revisada de este informe. Esta actualización abordó nuevas amenazas y vulnerabilidades desde la versión de 2020, como la pandemia de COVID-19, la invasión de Rusia-Ucrania y la inclusión de nuevos actores en el sistema financiero, como los proveedores de servicios de criptoactivos y las empresas *fintech*.

En cuanto a la inversión colectiva, en esta actualización se ha mantenido el riesgo residual moderado/significativo.

Anteproyecto de Ley de digitalización y modernización del sector financiero

Este Anteproyecto (tratado en detalle en el punto 4 de la sección IV “Normas nacionales en tramitación”) incluye ciertas modificaciones para adaptar la normativa nacional en materia de

blanqueo de capitales a MiCA y al Reglamento (UE) 2023/1113 relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y de determinados criptoactivos.

Comunicación sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo

Se trasladó a los asociados en el mes de abril la comunicación de la Secretaría de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de lucha contra el blanqueo de capitales y financiación de terrorismo sobre:

- La evolución de aquellas jurisdicciones que de acuerdo con la declaración de GAFI de febrero de 2024 no estaban desarrollando las medidas necesarias para proteger la integridad de sus sistemas financieros dentro del marco internacional de lucha contra el blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- Las últimas medidas restrictivas impuestas por la Unión Europea sobre operaciones financieras y comerciales con ciertos países.

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



- Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.: 392/2024)
- Análisis Nacional de Riesgos PBC/FT (Ref.: 172/2024)
- Comunicación sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo (Ref.: 123/2024)
- Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)

XI. RIESGO MACROPRUDENCIAL

1. Introducción

La Intermediación Financiera No Bancaria (IFNB) ha venido siendo analizada desde la crisis

financiera global debido a su creciente papel en el sistema financiero. No obstante, el sector de la IFNB es extremadamente diverso y, en general, difiere mucho del ecosistema de los bancos.

En este sentido, en relación con la gestión de activos, en marzo, cuatro autoridades superiores de grandes mercados europeos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España, la Finanzmarktaufsicht (FMA) de Austria, la Autorité des Marchés Financiers (AMF) de Francia, y la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) de Italia, publican una opinión en la que se propone un enfoque macroprudencial específico para este sector.

Destacan que la gestión de activos no asume riesgos como los bancos y las vulnerabilidades varían, por lo que los reguladores deben centrarse en los riesgos que causen volatilidad y tensiones de liquidez. Asimismo, reconocen que las medidas anticíclicas como requisitos de capital y colchones de liquidez no son adecuadas para la gestión de activos y que, en lugar de una intervención directa, se propone una combinación de requisitos sobre liquidez y apalancamiento, junto con herramientas de gestión de liquidez, que los gestores puedan usar en beneficio de los inversores.

Durante el curso de 2024 y principios de este año, respecto de la estabilidad financiera, se han planteado varias consultas por parte de diversos organismos tanto europeos (CE, EIOPA) como internacionales (IOSCO, FSB), así como diversos informes.

2. Consultas públicas

a) Consulta europea sobre el enfoque de riesgo macroprudencial para Intermediarios Financieros no Bancarios (IFNB)

La Comisión Europea publica una Consulta sobre la evaluación de la adecuación de las políticas sobre riesgo macroprudencial de las entidades de intermediación financiera no bancaria (“NBFI”), en adelante, la “Consulta”.

El objetivo de la Consulta es, atendiendo a las vulnerabilidades detectadas en el Informe de la CE sobre revisión macroprudencial, recoger evidencias sobre la efectividad y consistencia de

las políticas macroprudenciales de las NBFI en la UE, profundizando, en los siguientes aspectos:

- La efectividad de las herramientas macroprudenciales existentes y arquitectura supervisora de la UE.
- Apalancamiento excesivo.
- Control de las interconexiones entre sectores.
- Coordinación y consistencia en la supervisión.

La información recopilada en esta Consulta servirá para informar la planificación de la política macroprudencial del Colegio de Comisarios para el período 2024-2029.

b) Consultas de organismos internacionales sobre estabilidad financiera

- IOSCO: propuesta de revisión de las Recomendaciones sobre Liquidez de 2018, junto con una consulta sobre Directrices para su implementación. Las nuevas Recomendaciones y Directrices sustituirán las de 2018 y no aplican a ETFs ni a Fondos del mercado monetario. Destaca la clasificación de activos de Fondos abiertos en 3 categorías (líquidos, menos líquidos, e ilíquidos) vinculándolos a determinadas herramientas de liquidez y la ampliación del concepto de pasivos para incluir *margin calls* y colaterales. IOSCO supervisará la implementación a través de un ejercicio de evaluación coordinado con el FSB, previsto para finales de 2026.
- FSB: consulta sobre el apalancamiento de los Intermediarios Financieros No Bancarios (IFNBs). Se proponen nueve recomendaciones dirigidas a autoridades y organismos de elaboración de estándares que abordan, entre otros, los siguientes aspectos: identificación de riesgos y seguimiento del apalancamiento, respaldados por métricas de riesgo (se propone la elaboración de un conjunto de herramientas de medición del apalancamiento para los IFNBs (*véase Anexo D*), inconsistencias en la aplicación del principio de “mismo riesgo, mismo tratamiento regulatorio”, la gestión del riesgo

de crédito de contraparte y la cooperación transfronteriza.

c) Informes de organismos internacionales sobre márgenes iniciales y de variación en derivados OTC

El Comité de Basilea, el CPMI e IOSCO conjuntamente han publicado tres informes para mejorar la resistencia de los mercados de derivados OTC, tanto compensados como no compensados, centrándose en las siguientes áreas:

- Margen inicial en compensación centralizada: Mejorar la comprensión de los cálculos y requerimientos, alineándose con EMIR 3.0 para mayor transparencia.
- Margen de Variación en Compensación Centralizada: Proponer buenas prácticas para manejar peticiones de márgenes de variación superiores a la media.
- Derivados No Compensados: Recomendaciones para gestionar márgenes de variación y mejorar la respuesta ante situaciones de estrés.

Adicionalmente, el informe del sobre liquidez y márgenes plantea medidas para mejorar la preparación de los intermediarios financieros no bancarios frente a demandas de márgenes y colateral en derivados tanto compensados como no compensados.

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



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta enero y febrero de 2025 (Ref.:098/2025)
- Informes de IOSCO sobre márgenes iniciales y de variación (Ref.:042/2025)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta noviembre y diciembre 2024 (Ref.: 003/2025)
- IOSCO&FSB- Varias consultas sobre estabilidad financiera (Ref.: 396/2024)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta septiembre y octubre de 2024 (Ref.: 324/2024)

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



- CE: Consulta evaluación políticas riesgo macroprudencial de NBFIs Reglamento de IIC y FOGAIN Modificaciones y texto consolidado (Ref.: 156/2024)
- Opinión de cuatro supervisores europeos, entre ellos la CNMV, sobre las prioridades sobre un enfoque macroprudencial de la gestión de activos (Ref.: 117/2024)

XII. OTRA NORMATIVA EUROPEA

1. FILPE 2.0

La normativa de nivel II sobre los Fondos Europeos de Inversión a Largo Plazo (FILPE) evolucionó a través de varias fases. En diciembre de 2023, ESMA presentó a la Comisión Europea (CE) su informe final sobre las normas técnicas de regulación (RTS) en el marco del Reglamento FILPE (UE 2023/606). En marzo de 2024, la CE propuso modificaciones al borrador de ESMA, especialmente sobre el porcentaje máximo de reembolsos y las herramientas de gestión de liquidez. En abril de 2024, ESMA aceptó algunos cambios, pero rechazó otros, como las opciones para fijar dicho porcentaje. Tras consultar al grupo de expertos en mercados de valores europeos (EGESC) y contar con su apoyo, la CE adoptó los RTS con las modificaciones consideradas más relevantes. Finalmente, en octubre, se publicó en el DOUE el Reglamento Delegado (UE) 2024/2759 de la Comisión, de 19 de julio de 2024, por el que se completa el Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en las que se especifican las circunstancias en que el uso de un derivado tendrá como única finalidad cubrir los riesgos inherentes a otras inversiones del Fondo de Inversión a Largo Plazo Europeo (FILPE), los requisitos relativos a la política de reembolso y los instrumentos de gestión de la liquidez de un FILPE, las circunstancias para la coincidencia de las solicitudes de transferencia de participaciones o

acciones del FILPE, determinados criterios para la enajenación de los activos del FILPE y determinados elementos de la indicación de los costes.

Los RTS establecen que el uso de derivados en los FILPE debe limitarse estrictamente a la cobertura de riesgos inherentes a las inversiones, evitando así su empleo con fines especulativos. También señalan las condiciones en las que la duración del FILPE debe ser compatible con el ciclo de vida de sus activos, garantizando una gestión alineada con su horizonte de inversión.

Asimismo, indican que el gestor del FILPE puede determinar un periodo mínimo de tenencia si lo considera necesario, aunque deberá justificarlo ante la Autoridad Nacional Competente (ANC), que evaluará su adecuación en función de la política de reembolso y los procedimientos de valoración. En cuanto a la supervisión, los RTS establecen que el gestor debe proporcionar información detallada sobre reembolsos, valoración y pruebas de estrés de liquidez al solicitar la autorización del FILPE. También se señala que cualquier cambio relevante en la política de reembolsos debe notificarse con un mes de antelación, y que la autoridad supervisora podrá requerir información actualizada en cualquier momento.

En relación con los reembolsos, los RTS establecen una frecuencia máxima trimestral, aunque permiten que el gestor proponga una mayor frecuencia si la justifica adecuadamente. Se indica que, para determinar el porcentaje máximo de reembolsos, el gestor deberá aplicar los porcentajes establecidos en los Anexos I o II de los RTS, en los que se detallan las dos opciones a elegir por parte del gestor: (i) en función de la frecuencia de reembolsos y el período de notificación del Fondo y (ii) en función de la frecuencia de reembolso y el porcentaje mínimo de activos elegibles. En el caso de que la frecuencia de reembolso o el periodo de preaviso no estén previstos en las tablas se utilizará una aproximación lineal. Además, se señala la obligación del gestor de implementar al menos una herramienta anti-dilución, como gravámenes, *swing pricing* o comisiones de reembolso, asegurando su correcta aplicación mediante políticas claras y procedimientos operativos detallados.

Por otro lado, los RTS establecen un mecanismo de coincidencia que permite cruzar solicitudes de

transferencia de participaciones o acciones entre inversores salientes y entrantes, facilitando así la liquidez durante la vida del FILPE. Finalmente, indican criterios específicos para el cálculo y presentación de costes, desarrollando categorías como costes de establecimiento, adquisición, gestión y distribución, y especificando cómo se calculará la ratio global de costes en relación con el valor liquidativo del FILPE.

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



- Normas de nivel II de FILPE - nota resumen (Ref.: 332/2024)
- Publicación en el DOUE de las normas de nivel II de FILPE (Ref.: 310/2024)
- Adopción de los RTS modificados de FILPE (Ref.: 234/2024)
- ESMA- Opinión tras propuesta modificaciones por CE sobre RTS FILPE (Ref.: 126/2024)
- CE: Propuesta de modificación de Borrador final RTS FILPE (Ref.: 084/2024)
- Reglamento FILPE_ publicación informe final ESMA sobre RTS (Ref.: 333/2023)

2. MIFID II y MiFIR

a) Revisión de MIFID II y MiFIR

El 8 de marzo de 2024 se publicaron en el DOUE:

- La Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante, la “Revisión de MiFID”); y
- El Reglamento (UE) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 600/2014 en lo que se refiere a la mejora de la transparencia de los datos, la eliminación de obstáculos al establecimiento de sistemas de información consolidada, la optimización de las obligaciones de

negociación y la prohibición de recibir pagos por el flujo de órdenes (en adelante, la “Revisión de MiFIR”).

Estas normas incluyen diferentes medidas en materia de transparencia de la negociación de instrumentos financieros y encaminadas a mejorar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, destacando en particular:

- La eliminación de la obligación recogida en el artículo 27(6) de MiFID II de publicar anualmente información, para cada clase de instrumento financiero, de los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volúmenes de negociación, en los que las entidades ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida. En el caso de las SGIIC, esta obligación se refería a las “entidades a las que transmiten órdenes para su ejecución”, y no necesariamente a los “centros de ejecución de órdenes” dentro de la Unión.
- La introducción de medidas para posibilitar el establecimiento efectivo de un flujo electrónico continuo de información en tiempo real que proporcione datos sobre precios y volúmenes a escala de la UE, para cada instrumento financiero especificado a partir de las comunicaciones obligatorias y armonizadas de operaciones sobre instrumentos financieros de los centros de negociación y de los agentes de publicación autorizados.
- La previsión de la posible ampliación futura de los requisitos del artículo 26 MiFIR (obligación de comunicar operaciones) a las Gestoras de UCITS y AIFS que presten servicios y realicen actividades MiFID.
- Otras medidas que incluyen la ampliación de los instrumentos financieros sujetos a requisitos de transparencia (incluyendo derivados OTC sujetos a obligación de compensación).

Por otra parte, se introdujo la prohibición del “pago por flujo de órdenes” (PFOF), para impedir a los intermediarios financieros recibir incentivos de terceros por ejecutar o transmitir órdenes de clientes en centros de ejecución

específicos, al considerarse contraria al principio de mejor ejecución. Los Estados miembros donde esta práctica ya existía podrán conceder exenciones temporales, pero el PFOF deberá eliminarse progresivamente antes del 30 de junio de 2026 (artículo 39 bis de MiFIR revisado).

b) Discussion paper de EBA y ESMA en materia de requisitos prudenciales

Las autoridades europeas de supervisión bancaria (EBA) y de valores (ESMA) publicaron el 3 de junio de 2024 un *discussion paper* sobre un *call for advice* de la Comisión Europea (CE) en materia de requisitos prudenciales. En este documento se analizaba el actual marco prudencial establecido por el Reglamento (UE) 2019/2033, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión (IFR) y la Directiva (UE) 2019/2034, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión (IFD). El objetivo de este *discussion paper* era que ESMA y EBA asesorasen a la CE para la elaboración de un informe destinado al Parlamento Europeo y al Consejo, con el fin de explorar una posible propuesta legislativa.

Entre las cuestiones que analizaba estaba la interacción de IFD/IFR con los requisitos prudenciales aplicables a las Gestoras sujetas a UCITS y AIFMD que prestan servicios de inversión (*top-up MiFID services*), así como con el régimen de las entidades que prestan servicios relacionados con criptoactivos bajo el nuevo marco de MiCA.

Las secciones 9 y 10 del documento recogían, entre otras cuestiones las siguientes:

- Se planteaba la posibilidad de aplicar requisitos de capital adicionales para las Gestoras que prestan servicios de inversión; y
- Se evaluaban las diferencias entre las disposiciones aplicables a las Gestoras, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito en relación con los requisitos en materia de remuneraciones (e.g. ámbito de aplicación de los requisitos de remuneración, identificación de los *risk*

takers, excepciones a las disposiciones sobre remuneración variable o divulgación y transparencia), de cara a analizar si existe un *level playing field* entre entidades.

INVERCO contestó a esta cuestión a través de EFAMA trasladando la existencia de un marco de recursos propios de las SGIIC establecido en su legislación sectorial y la no procedencia de aplicar requisitos de capital adicionales, máxime tras la reciente revisión de las Directivas UCITS y DGFIA sin modificar la cuestión de recursos propios.

c) Actualización de ESMA del documento de preguntas y respuestas en materia de protección del inversor

En julio de 2024, ESMA publicó una actualización de su documento de preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID (847) en el que facilita una interpretación sobre los instrumentos a los que se refiere en la sección C4 del Anexo I de MiFID II.

Sobre si los instrumentos financieros del Anexo I, sección C (4) incluyen los derivados en derechos de emisión no reconocidos bajo el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la Unión Europea regulado en la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de octubre de 2003, por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad (EU ETS), ESMA responde de manera afirmativa, lo que implica que estos derivados quedan sujetos a la obligación de notificación de EMIR.

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



- ESMA: Actualización Q&A UCITS, DGFIA y MiFID II (Ref.: 225/2024)
- EBA y ESMA discussion paper en materia de requisitos prudenciales (Ref.: 190/2024)
- Revisión MiFID y MiFIR (Ref.: 082/2024)

3. Reglamento PRIIPs

Durante el 2024, las ESAs han continuado trabajando en la actualización del nivel III de PRIIPs. En concreto, se han introducido las siguientes nuevas preguntas de interés para IIC:

- Cuestiones generales:
 - Pregunta 12: Las ESAs aclaran que el concepto de “PRIIPs abiertos a suscripción” se aplica exclusivamente a los PRIIPs de Categoría 2 (Anexo II, Parte 1, punto 5 del Reglamento Delegado PRIIPs). Este concepto se refiere a los casos en los que los inversores minoristas pueden celebrar nuevos contratos o suscribir participaciones en dichos PRIIPs. Se mencionan los siguientes supuestos:
 - a. Cuando tanto clientes nuevos como existentes pueden celebrar nuevos contratos o suscribir nuevas participaciones, el PRIIPs se considera abierto a suscripción.
 - b. PRIIPs que pueden ser adquiridos por inversores minoristas en mercados secundarios.
 - c. Otros PRIIPs, además de los UCITS y los FIA abiertos, que se encuentren en fase de suscripción o comercialización, por ejemplo, los FIA cerrados en fase de comercialización.
 - d. Productos en los que los inversores minoristas, nuevos o existentes, pueden realizar inversiones adicionales o pagar primas adicionales (excepto productos en los que sólo se permiten pagos regulares previamente acordados).
- Sección del DFI “¿Qué es este producto?”:
 - Pregunta 7: Se indica cuál es la diferencia entre un “benchmark” y un “proxy”. En concreto, en el caso de un FIA que no tiene una serie de precios históricos suficiente, y el productor de PRIIPs calcula el parámetro de riesgo de mercado y/o los escenarios de rentabilidad utilizando los precios históricos de un FIA comparable, se aclara que éste no se considera un

- benchmark* y no debe incluirse en la sección “¿Qué es este producto?” ni publicarse su rendimiento pasado en el sitio web del fabricante del PRIIPs.
- Pregunta 8: La redacción del artículo 2, apartados 2, letras a) y b) de la sección “¿Qué es este producto?” duplica el requisito ya incluido en el artículo 6 del RTS (Sección “¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión, y puedo retirar dinero de manera anticipada?”) específicamente donde el artículo 6(b) requiere “una descripción del procedimiento de desinversión y cuándo es posible la desinversión”. A este respecto, las ESAs señalan que, si bien ambas secciones abordan aspectos relacionados, no es necesario repetir el mismo contenido en ambas. Se recomienda emplear referencias cruzadas u otras técnicas que eviten redundancias, siempre garantizando la claridad y comprensión del documento.
 - Pregunta 9: En relación con la indicación de si el productor del PRIIP está autorizado a rescindirlo unilateralmente, prevista en el artículo 2, apartado 5, letra b) de los RTS, las ESAs indican que esta disposición se refiere a cualquier circunstancia que permita al fabricante del PRIIPs cancelar o redimir el producto sin el consentimiento del inversor minorista, tanto por circunstancias de mercado como por circunstancias específicas del cliente.
- Evaluación de riesgos de mercado (categorías de productos):
 - Pregunta 20: Las ESAs aclaran que cuando no se dispone de un historial suficiente de 5 años de datos diarios para una clase de acciones, el fabricante del PRIIP puede utilizar un índice de referencia o un *proxy* para complementar los datos y alcanzar los 5 años necesarios para el cálculo del IRR. Si una clase de acciones tiene menos de 5 años de historial, se permite usar un *benchmark/proxy* para completar los datos hasta alcanzar los 5 años.
 - Pregunta 21: Las ESAs afirman que un *proxy* “sintético” (creados mediante estimaciones, modelos de inteligencia artificial o algoritmos) no puede considerarse un *proxy* apropiado de conformidad con los Anexos II y IV de los RTS, debido a que un *proxy* es apropiado solo si se basa en datos reales de mercado, precios de productos existentes, valores de referencia o instrumentos comparables al PRIIP o sus activos subyacentes. La normativa ya prevé situaciones en las que no hay datos de mercado suficientes ni un *proxy* adecuado (punto 4 c) de la Parte 1 del Anexo II RTS).
 - Indicador Resumido de Riesgos (IRR):
 - Pregunta 5: El artículo 3.2.c) RTS establece que, junto al IRR, deberá indicarse si un PRIIPs está emitido en una moneda diferente a la moneda oficial del Estado Miembro donde se comercializa ya que su rentabilidad, cuando se exprese en la moneda oficial de dicho Estado, puede verse afectada por las fluctuaciones del tipo de cambio. Las ESAs confirman que esta disposición es aplicable a los Fondos de Inversión disponibles para inversores minoristas y, en cuanto al nivel en el que debe determinarse el riesgo de divisa, este se relaciona con la moneda en la que se realizan los pagos a los inversores minoristas, lo que implica que debe considerarse en función de la moneda del Estado Miembro donde se comercializa el PRIIPs.
 - Escenarios de rentabilidad:
 - Pregunta 23: Se explica que, para los PRIIPs en los que no es posible que el inversor minorista salga del producto antes del periodo de tenencia recomendado, la información sobre rendimientos y costes sólo debe mostrarse en relación con la salida del producto en el periodo de tenencia recomendado, no siendo necesario incluir escenarios de rendimiento en periodos intermedios.
 - Rendimientos históricos:

- **Pregunta 8:** Las ESAs destacan que la información sobre rendimientos históricos de los UCITS debe publicarse a más tardar 35 días hábiles después del 31 de diciembre de cada año (artículo 23.3 del Reglamento (UE) n° 583/2010). En el caso de ciertos FIAs, aunque no se especifica un plazo concreto, se espera que la información se publique lo antes posible tras el final del año, idealmente dentro de los 35 días hábiles posteriores al 31 de diciembre.

La información sobre rendimientos históricos no se incluye directamente en el DFI. Por lo tanto, no es necesario que el fabricante del PRIIP revise o actualice el DFI al mismo tiempo que publica la información actualizada sobre los rendimientos históricos, siempre que se cumpla el requisito del artículo 15 RTS de revisar el DFI cada 12 meses.

- Metodología para el cálculo de costes (presentación de los costes):
 - **Pregunta 12:** Se aclara que los costes divulgados en la tabla 1 (costes a lo largo del tiempo) y en la tabla 2 (coste total) deben estar alineados para el primer año, ya que el cuadro 2 pretende mostrar un desglose de una de las cifras incluidas en el cuadro 1.

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:



- PRIIPs - Nueva actualización del Q&A de las ESAs (Ref.: 085/2024)

4. EMIR

a) Comunicación de CNMV sobre operaciones sujetas a EMIR Refit

El 29 de abril de 2024 entró en vigor la modificación de EMIR bajo el Reglamento (UE) 2019/834 (conocido como “EMIR-Refit”)

que supone la inclusión de nuevos conjuntos de datos y criterios para la notificación de derivados a los Registros de Operaciones, en cuyo ámbito de aplicación se incluyen tanto a entidades financieras y no financieras, como a personas físicas con actividad económica que hayan suscrito contratos de derivados.

En consecuencia, CNMV publicó en octubre una comunicación en la que recordaba a las entidades que deben actualizar la notificación de sus derivados antes del 26 de octubre con los nuevos estándares de EMIR-Refit.

b) Reglamento (UE) 2024/2987 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024 y Directiva (UE) 2024/2994, de 27 de noviembre de 2024

En diciembre se publicó en el DOUE la revisión del Reglamento (UE) n° 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR 3.0) mediante el Reglamento (UE) 2024/2987 y la Directiva (UE) 2024/2994. Estas modificaciones introducen cambios significativos en la regulación de las entidades de contrapartida central y en la gestión de riesgos dentro de los mercados de derivados.

Una de las novedades es la obligación que las contrapartes financieras y no financieras obtengan autorización antes de modificar sus modelos de cálculo del margen inicial. A estos efectos, EBA en cooperación con ESMA y EIOPA lanzó una encuesta a las entidades. En la misma línea, se han introducido cambios en el régimen de operaciones intragrupo. Hasta ahora, las transacciones de derivados OTC entre entidades del mismo grupo solo podían beneficiarse de exenciones si el país de una de las contrapartes contaba con una decisión de equivalencia. Con EMIR 3.0, este sistema se sustituye por una lista de países que no podrán acceder a esas exenciones, en particular aquellos con deficiencias en la lucha contra el blanqueo de capitales o que no cooperan en materia fiscal.

Otro aspecto relevante es la modificación en el cálculo de los umbrales que determinan

la obligación de compensación centralizada en una entidad de contrapartida central. Respecto de las contrapartes no financieras los derivados OTC a tener en cuenta para calcular los umbrales son los contratados por la contraparte no financiera (antes se incluían los del grupo), y se excluyen los que estén siendo compensados en una ECC. Respecto de las contrapartes financieras se establecen dos medidas alternativas que determinan la obligación de compensación: las posiciones no compensadas en derivados OTC de todas las entidades del grupo o el valor de sus posiciones medias agregadas a final de mes en contratos de derivados extrabursátiles compensados y no compensados para los doce meses anteriores.

EMIR 3.0 introduce una exención de la obligación de compensación para los derivados OTC resultantes de ejercicios de reducción de riesgos post-negociación, tales como compración, reequilibrio u optimización de carteras. Para acogerse a esta exención, el proceso debe cumplir ciertas condiciones, entre ellas que sea llevado a cabo por una entidad independiente, que no permita la selección de operaciones individuales y que sea neutral respecto al riesgo de mercado. Esta exención se desarrollará en nivel II.

EMIR 3.0 establece el requisito de “cuenta activa”, por el cual las contrapartes con obligación de compensación que superen determinados umbrales deberán mantener una cuenta en una ECC autorizada en la UE y compensar ciertos derivados a través de ella. Esta medida pretende mitigar los riesgos de estabilidad financiera derivados de la exposición a entidades de contrapartida central de terceros países con importancia sistémica.

El Reglamento resultó de aplicación desde el 24 de diciembre de 2024, excepto en relación con los cambios al cálculo de las posiciones agregadas a efectos de la aplicación de los umbrales que dan lugar a la obligación de compensación en ECC, que no serán aplicables hasta la fecha de entrada en vigor de las normas técnicas de regulación que establezcan criterios para identificar derivados OTC que reduzcan riesgos de forma mensurable, los valores de los umbrales

de compensación, que se determinarán para las posiciones no compensadas, la importancia sistémica de la suma de las posiciones y exposiciones netas por contraparte y por categoría de derivados extrabursátiles, y los mecanismos que darán lugar a una revisión de los valores de los umbrales de compensación a raíz de fluctuaciones significativas de los precios en la categoría subyacente de derivados extrabursátiles o un aumento importante de los riesgos para la estabilidad financiera.

Finalmente, en línea con lo anterior, se publicó la Directiva (UE) 2024/2994 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2024, por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE (Directiva UCITS), 2013/36/UE y (UE) 2019/2034 en lo que respecta al tratamiento del riesgo de concentración derivado de las exposiciones a entidades de contrapartida central y del riesgo de contraparte en las operaciones con derivados compensadas de forma centralizada.

c) Consulta ESMA sobre el requisito de cuentas activas

ESMA publicó un Documento de Consulta sobre las Condiciones del Requisito de Cuenta Activa (AAR), que se estructura en varias secciones, de las cuales se destacan a continuación las más relevantes.

La Sección 4 detallaba los requisitos propuestos por ESMA para cumplir con las condiciones necesarias para garantizar una cuenta activa funcional y operativa, así como las pruebas de resistencia asociadas.

La Sección 5 especificaba los detalles de la obligación de representatividad, incluyendo las clases relevantes de derivados, los diferentes rangos de tamaño y vencimiento de las operaciones, el número de subcategorías más relevantes por clase de derivados, y la duración de los períodos de referencia.

La Sección 6 detallaba los requisitos de reporte para las contrapartes sujetas al AAR.

Se dio respuesta a la mencionada consulta en 2025 a través de las asociaciones europeas EFAMA y Pensions Europe.

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



- EMIR - Publicación en el DOUE y consulta de ESMA (Ref.: 366/2024)
- EMIR 3.0 - Encuesta a las entidades (Ref.: 330/2024)
- CNMV: Comunicación de operaciones sujetas a EMIR Refit (Ref.: 293/2024)
- Modificación de EMIR_ Publicación en el DOUE (Ref.: 176/2019)

5. CSDR

a) Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1

Durante el año 2024 tuvo lugar la transición al acortamiento del ciclo de liquidación en T+1 en Estados Unidos, Canadá y Méjico. En consecuencia, se activaron las conversaciones a nivel europeo para minimizar los costes derivados del desajuste que supuso este cambio en la operativa con aquellos países.

ESMA, la Comisión Europea (la Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales, DG FISMA) y el Banco Central Europeo (la Dirección General de Sistemas de Pago e Infraestructura de Mercado, ECB-DG MIP) emitieron en octubre un comunicado conjunto anticipándose a la publicación de un informe de ESMA referido a la conveniencia del acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 previamente puesto a consulta en octubre de 2023.

Finalmente, en noviembre se publicó el mencionado informe de ESMA denominado “*ESMA assessment of the shortening of the settlement cycle in the European Union*” en el que se fijaba como fecha para llevar a cabo la transición europea el 11 de octubre de 2027 y de forma coordinada con Reino Unido y Suiza.

El informe de ESMA destacó varias conclusiones. Se señaló que el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 traería beneficios tales como la reducción de riesgos, ahorro en márgenes y menores costes derivados de la falta

de alineación con otras jurisdicciones, aunque ESMA reconoció que se requerirían inversiones en automatización, especialmente para las entidades más pequeñas. En cuanto a la hoja de ruta, ESMA descartó una transición por fases y sugirió una implementación conjunta para todos los instrumentos financieros.

Respecto al ajuste normativo, ESMA propuso modificar el artículo 5.2 del Reglamento 909/2014 (CSDR) para asegurar la seguridad jurídica en el cambio, pero sugirió que las actividades preparatorias no dependieran de estas modificaciones.

El informe también abordó el impacto en la gestión de Fondos de Inversión, indicando que el ajuste en los ciclos de liquidación podría generar problemas con los Fondos que operan en T+2, sugiriendo que las gestoras reevalúen sus procesos de suscripción y reembolso. Además, mencionó la necesidad de revisar los procesos operativos entre gestoras y otras entidades, como los depositarios.

Finalmente, en relación con la suspensión de sanciones por fallos en la liquidación, ESMA expresó que no había suficiente evidencia que justificara esta medida, aunque propuso que la Comisión Europea explorase formas de mitigar los posibles costes derivados de fallos de liquidación.

INVERCO participó en noviembre en una reunión del Grupo de Compensación, Liquidación y Registro de CNMV en la que se discutieron estos temas, entre otras cuestiones, y se anunció la creación de un grupo de trabajo español para acompañar a la industria en la transición al acortamiento del ciclo de liquidación en T+1.

En el año 2025 se ha publicado la estructura de gobernanza a nivel europeo y español para coordinar la transición a T+1 y han comenzado las labores preparatorias en estos grupos de trabajo. Asimismo, se ha publicado la consulta pública sobre la modificación de CSDR que se menciona más arriba.

b) Consultas públicas de ESMA sobre disciplina de liquidación

ESMA lanzó a principios de 2024 una consulta pública sobre sanciones por fallos de liquidación

dentro del régimen de disciplina de liquidación del Reglamento (UE) n.º 909/2014 (CSDR). Esta consulta, está relacionada con la futura modificación del Reglamento Delegado (UE) 2017/389, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los parámetros de cálculo de las sanciones pecuniarias por fallos en la liquidación. ESMA plantea propuestas preliminares sobre tres aspectos: parámetros alternativos para calcular sanciones cuando no esté disponible el tipo de interés oficial del banco central correspondiente, tratamiento de datos históricos para el cálculo de multas por casamiento tardío (*late matching fail penalties*) y métodos alternativos de sanción, incluyendo penalizaciones progresivas.

El informe final de dicha consulta se publicó en noviembre del mismo año. En él se señala que el régimen de sanciones por fallos en la liquidación comenzó a aplicarse en 2022 y que, debido al breve período de observación y a la inconsistencia de los datos, aún es pronto para realizar cambios drásticos. No obstante, se concluye que un aumento moderado en las sanciones podría mejorar la eficiencia en la liquidación sin generar cargas excesivas para los participantes del mercado.

El informe señala que, en la mayoría de los casos, las sanciones por fallos en la liquidación se trasladan a los clientes, y en el caso de los Fondos de Inversión, el Fondo recibe los importes positivos mientras que la Gestora asume los pagos. ESMA se plantea estudiar posibles ajustes regulatorios al respecto.

Sobre las sanciones progresivas, se concluye que añadirían complejidad y no hay evidencia suficiente de su efectividad. Además, advierte que la transición a T+1 podría aumentar los fallos en la liquidación, lo que haría que estas sanciones fueran costosas para los participantes del mercado. No obstante, deja abierta la posibilidad de revisarlas en el futuro.

En cuanto a la migración a T+1, ESMA considera que se necesita más información sobre su impacto en los fallos de liquidación. Aunque recomienda que la Comisión Europea evalúe medidas para mitigar posibles efectos

negativos, como la suspensión temporal de sanciones, insiste en que cualquier decisión debe basarse en evidencia proporcionada por el mercado.

En julio de 2024 ESMA publicó otra consulta pública sobre las sanciones por fallos en la liquidación dentro del régimen de disciplina del Reglamento (UE) 909/2014 derivada del mandato a ESMA en el Reglamento (UE) 2023/2845, que modifica el CSDR en aspectos como la disciplina de liquidación y la cooperación en supervisión (“CSDR Refit”). El objetivo de esta consulta es el desarrollo de normas sobre fallos no atribuibles a los participantes y operaciones excluidas del régimen de sanciones.

ESMA plantea la posibilidad de incluir nuevos escenarios de fallos en la liquidación no atribuibles a los participantes, basándose en varios supuestos ya recogidos en la contestación del Documento de Preguntas y Respuestas de ESMA sobre implementación de CSDR y añadiendo nuevos casos: la suspensión de la liquidación de un ISIN debido a problemas de conciliación, la suspensión de la negociación de un ISIN, instrucciones de liquidación que impliquen liquidación en efectivo fuera del depositario central de valores por cierre del sistema de pago, imposibilidades técnicas como fallos en la infraestructura o ciberataques, liquidaciones afectadas por sanciones o procedimientos de blanqueo de capitales, o suspensiones debido a órdenes de autoridades judiciales o policiales.

El informe también plantea circunstancias en las que las operaciones no deben considerarse como operaciones de negociación:

- transferencias de valores *free-of-payment* (“FoP”) a cuentas de valores en el CSD en el contexto de la (des)movilización de garantías;
- reclamaciones de mercado, actuaciones societarias sobre acciones, como distribuciones de efectivo (por ejemplo, dividendos en efectivo, pago de intereses), distribuciones de valores (por ejemplo, dividendos en acciones; emisión de acciones liberadas), reorganizaciones (por ejemplo, conversión,

split de acciones, reembolso, oferta pública de adquisición);

- el proceso de creación técnica de valores, es decir, la transferencia desde la cuenta de emisión del CSD a la cuenta del CSD del emisor;
- creación y reembolso de participaciones de Fondos en el mercado primario, es decir, la creación técnica y reembolso de participaciones de fondos (excepto ETF);
- operaciones de reajuste.

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



- Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:
- T+1 - Propuesta de modificación de CSDR (Ref.: 100/2025)
- T+1 - modificación de CSDR y novedades en UK (Ref.: 062/2025)
- T+1 - Estructura de gobernanza (Ref.: 034/2025)
- CSDR - Asesoramiento técnico de ESMA sobre el sistema de sanciones por fallos en la liquidación (Ref.: 356/2024)
- Informe de asesoramiento de ESMA sobre el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 (Ref.: 350/2024)
- Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1: Comunicado conjunto de ESMA, CE y BCE (Ref.: 299/2024)
- Consulta pública ESMA sobre posible impacto de acortar el ciclo de liquidación (t+1_ incluso t+0) (Ref.: 271/2023)
- Consulta pública ESMA sobre disciplina de liquidación (CSDR) (Ref.: 224/2024)
- Consulta pública ESMA sobre sanciones en materia de fallos en liquidación (CSDR) (Ref.: 002/2024)

6. FIDA

La CE publicó en junio de 2023 la Propuesta de Reglamento sobre un marco común de acceso a los datos financieros (conocida como “FIDA”), que tiene por objeto establecer un marco que regule el acceso y la utilización de los datos de los clientes en el sector financiero, contribuyendo al compromiso establecido en la Estrategia de Finanzas Digitales 2020 de crear un espacio europeo de datos financieros.

Las categorías de datos sujetas a FIDA incluyen: inversiones en instrumentos financieros, incluidos los datos recopilados a efectos de llevar a cabo una evaluación de la idoneidad y conveniencia de conformidad con el artículo 25 de MiFID II; derechos de pensión en Planes de Pensiones de empleo de conformidad con la Directiva IORP; y derechos de pensión sobre la provisión de Productos de Pensiones Personales Paneuropeos (PEPP), de conformidad con el Reglamento (UE) 2019/1238.

El Consejo anunció a finales de año que se había alcanzado un acuerdo sobre el marco de FIDA y que comenzaban las negociaciones con el Parlamento Europeo sobre la forma definitiva del acto legislativo. Cabe señalar que el Consejo no excluyó a los gestores de activos ni les dio la opción de poder aplicar FIDA de forma voluntaria. Sin embargo, se introdujo una implementación gradual según la cual los datos sobre inversiones en instrumentos financieros, criptoactivos y productos de pensiones personales, incluido el PEPP (entre otros) se incorporarán a FiDA 36 meses después de su entrada en vigor.

Ante este avance, EFAMA junto con otras asociaciones del sector financiero europeo (AFME, EACB, EBF, ESG e Insurance Europe) emitieron una declaración pública conjunta en la que instan a los legisladores europeos a realizar una evaluación más exhaustiva del impacto de FIDA antes de su implementación, con el objetivo de proteger la competitividad del sector financiero europeo y garantizar beneficios tangibles para los ciudadanos. En concreto, resaltan que el marco propuesto podría perjudicar tanto la competitividad del sector financiero europeo como la protección de datos personales:

- El marco debe equilibrar el valor para los clientes, la demanda del mercado y los costes para las instituciones financieras antes de su implementación. Las asociaciones señalan que, en la evaluación de impacto de la legislación propuesta, no se han evaluado adecuadamente los costes ni se ha evidenciado la demanda de intercambio de datos por parte de los clientes y del mercado. FIDA debe basarse en evidencia demostrada de los beneficios para los clientes y la demanda del mercado; de lo contrario, corre el riesgo de socavar la competitividad de las instituciones financieras que operan en la UE/EEE.
- FIDA introduce nuevas entidades (FISPs - Proveedores de Servicios de Información Financiera) que manejarán grandes cantidades de datos sensibles de los clientes, por lo que es necesario considerar cuidadosamente las implicaciones para la seguridad y la privacidad de los datos. Esto requiere, como mínimo, una regulación y supervisión rigurosas de los FISP (con los mismos estándares que se aplican a las instituciones financieras reguladas), garantizando al mismo tiempo la rigurosa protección de los datos de las empresas europeas. Estos aspectos clave del intercambio de datos no pueden lograrse adecuadamente con el diseño actual de FIDA, lo que crea riesgos para el derecho fundamental de los ciudadanos europeos a la protección de datos.

Aunque, a la vista del proceso de simplificación normativa que está siguiendo la CE era posible que pudiera retirarse el expediente FIDA, en febrero de 2025 se ha publicado el Programa de Trabajo de la Comisión que incluye FIDA entre las “Propuestas pendientes”.

No obstante, tanto por parte de la CE como por el Consejo ha habido pronunciamientos sobre su intención de examinar el texto en busca de posibles simplificaciones para encontrar el equilibrio adecuado entre los objetivos de la FIDA y la necesidad de reducir la carga y aumentar la competitividad de los mercados financieros. Los Estados miembros también están considerando posibles opciones.

En este sentido, a fecha de cierre de esta Memoria, a la luz de la nueva hoja de ruta europea para la competitividad y la simplificación, de nuevo, EFAMA

junto con las asociaciones del sector financiero europeo anteriormente mencionadas, emitieron una declaración pública conjunta adicional en la que expresan sus preocupaciones sobre FIDA y propusieron modificaciones para garantizar que la normativa sea adecuada y no perjudique la competitividad de las empresas europeas. En cuanto a las preocupaciones, las asociaciones destacan:

- Carga regulatoria desproporcionada: se argumenta que FIDA, en su forma actual, impone requisitos excesivos que afectan negativamente la competitividad de las empresas europeas frente a otras jurisdicciones.
- Falta de evaluación adecuada: según los firmantes, no se ha realizado un análisis exhaustivo que tenga en cuenta el entorno económico y geopolítico actual, ni se ha demostrado una demanda suficiente por parte de los consumidores para justificar la regulación.
- Impacto geopolítico: se destaca que FIDA podría consolidar la posición dominante de actores no europeos en el mercado de datos financieros de la UE, lo que contravendría los objetivos de soberanía y competitividad de la Comisión Europea.
- Riesgos de seguridad y privacidad: se subraya la sensibilidad de los datos financieros y los riesgos asociados a su transferencia, incluyendo posibles fraudes y problemas de ciberseguridad.

Los firmantes proponen una revisión del marco regulatorio de FIDA, basada en los siguientes puntos clave:

- Ámbito de aplicación: limitar la regulación a clientes minoristas y a un número reducido de categorías de datos, basándose en necesidades reales y evidenciadas del mercado.
- Enfoque gradual y basado en la demanda: implementar esquemas de acceso a datos de manera progresiva, con plazos realistas y gobernanza definida por las partes interesadas.
- Protección frente a terceros no europeos: evitar que FIDA permita a actores no europeos (como proveedores de servicios financieros de terceros países) explotar datos sensibles de instituciones financieras europeas.

- Diseño adecuado del “*permission dashboard*”: garantizar que esta herramienta, destinada a gestionar las autorizaciones de los clientes, sea operativa, legal y técnicamente viable.

Si no se pueden implementar las modificaciones propuestas, se sugiere considerar la retirada completa de la propuesta de FIDA.

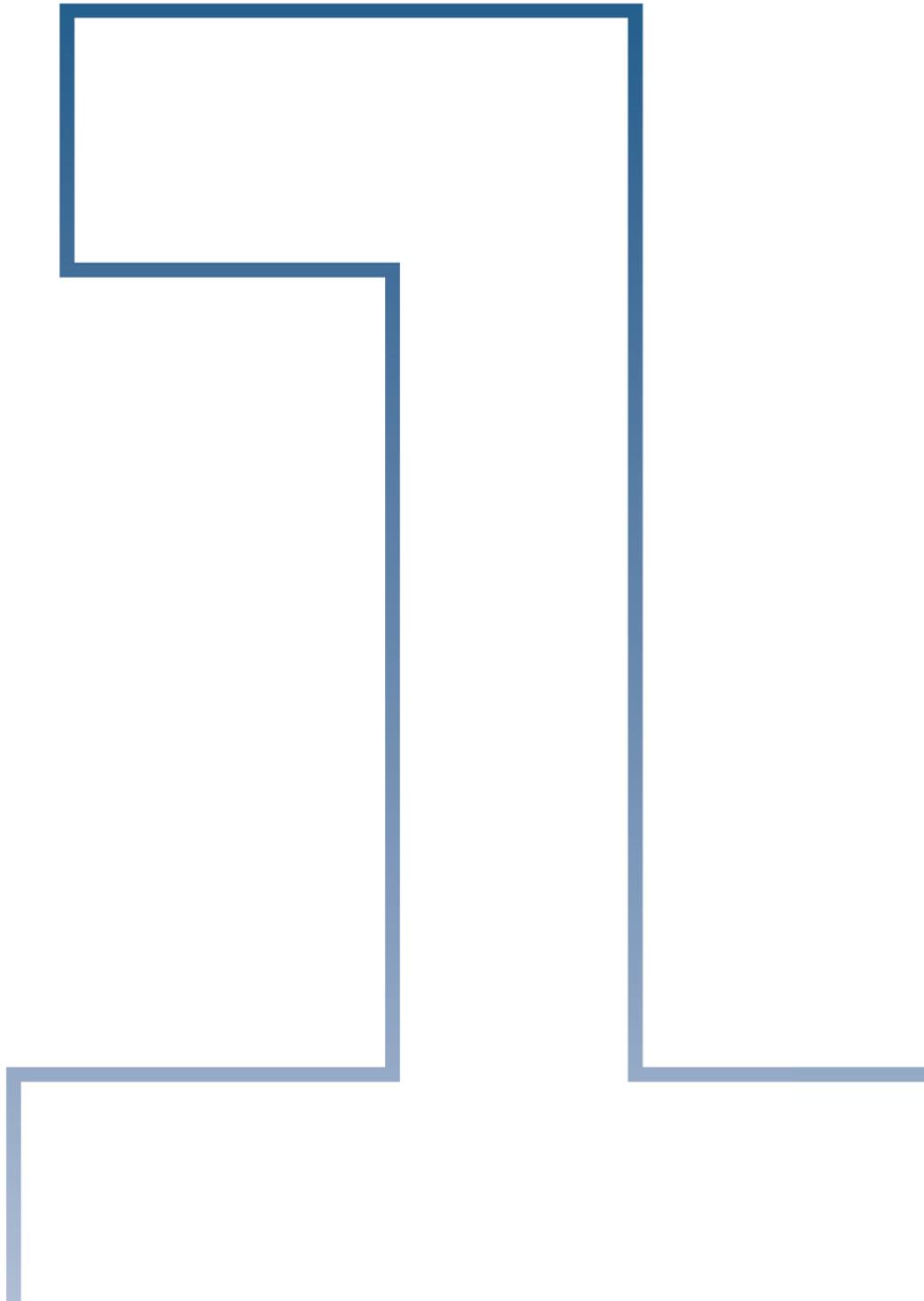
Sin perjuicio de lo anterior, en vista de los próximos trílogos, EFAMA está elaborando su *position paper*.

Desde INVERCO se hará seguimiento a la tramitación de este expediente, teniendo en cuenta las preocupaciones planteadas por sector.

Una vez alcanzado un acuerdo, ambas instituciones deberán adoptar formalmente el nuevo acto legislativo antes de su publicación en el DOUE y de su entrada en vigor.



Planes y Fondos de Pensiones





A) EVOLUCIÓN DEL SECTOR EN 2024

1. VOLUMEN DE ACTIVOS Y PARTICIPES DE PLANES DE PENSIONES

Los Fondos de Pensiones experimentaron un incremento en su volumen de activos en 2024 como consecuencia de las notables revalorizaciones de los mercados, y cerraron el año con un volumen de activos de 131.833 millones de euros, 9.448 millones más que en 2023 (7,7%).

El patrimonio en el Sistema Individual cerró el año en los 92.242 millones de euros (8,6% de incremento anual), mientras que el Sistema de Empleo se situó en 38.819 millones (un 5,9% más que en 2023).

En 2024, el crecimiento del Sistema Individual se ha debido exclusivamente al efecto mercado, ya que el neto de aportaciones fue negativo, al igual que ha venido sucediendo en los últimos cuatro años, como consecuencia de la drástica reducción

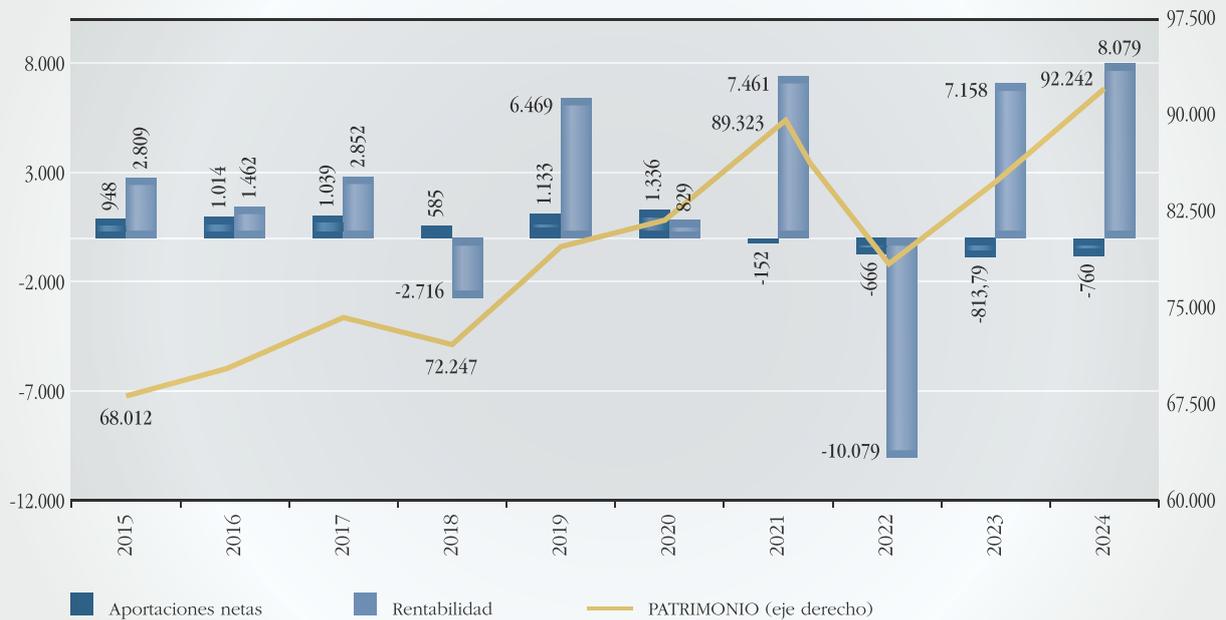
del límite de aportaciones a este instrumento de ahorro a largo plazo. De hecho, desde su entrada en vigor en 2021, los ahorradores en Planes de Pensiones han dejado de aportar más de 9.800 millones de euros. De continuar esta limitación, anualmente dejarán de realizarse aportaciones por importe de 2.700 millones de euros.

El Sistema de Empleo finalizó el año con un notable incremento en su patrimonio debido también a las rentabilidades positivas generadas por los mercados financieros. En 2024, y después de 13 años (desde 2011) volvieron a registrarse aportaciones netas positivas en los Planes de Empleo, que se explican tanto por el mayor volumen de aportaciones como por las menores prestaciones que se registraron respecto a 2023.

FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA				
	VOLUMEN ACTIVOS (millones euros)		PARTICIPES	
	2023	2024	2023	2024
SISTEMA INDIVIDUAL	84.923	92.242	7.337.921	7.311.535
SISTEMA DE EMPLEO	36.670	38.819	2.099.736	2.832.414
SISTEMA ASOCIADO	792	772	54.779	49.365
TOTAL FP	122.385	131.833	9.492.436	10.193.314

Fuente: INVERCO

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



Fuente: INVERCO

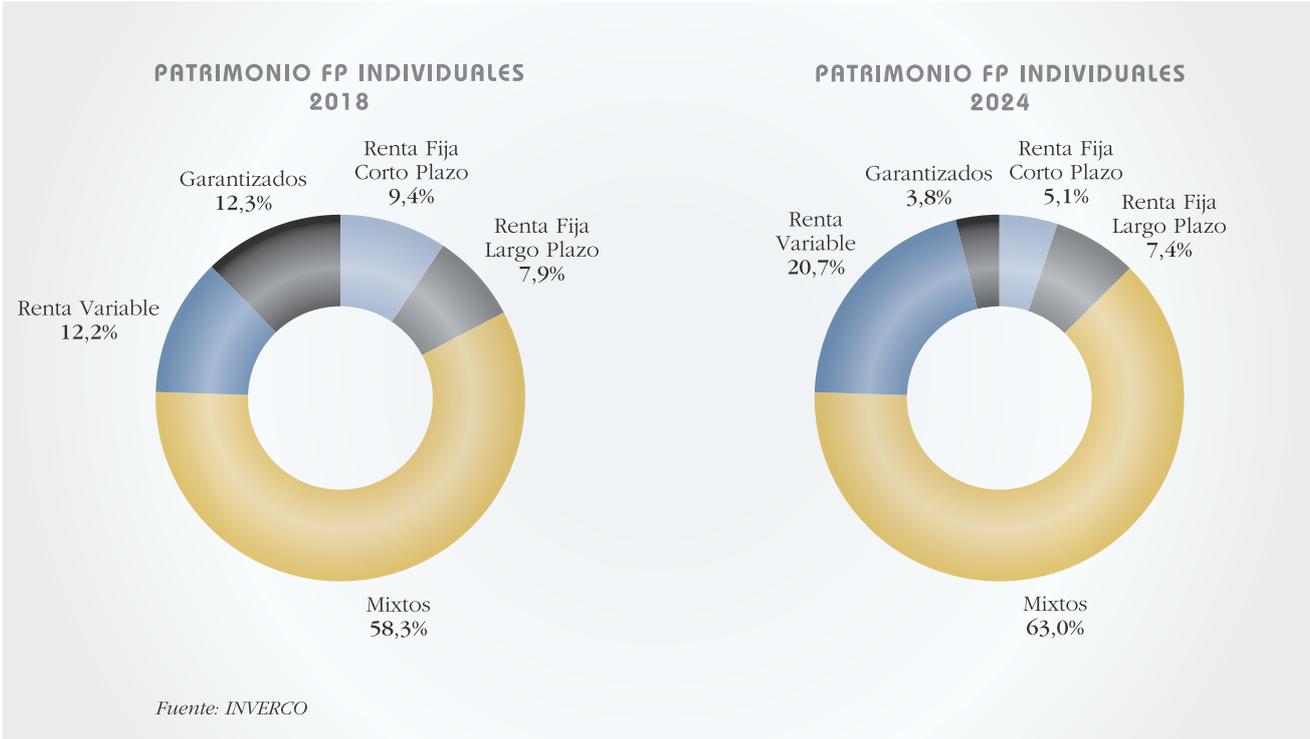
DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE PATRIMONIO DEL SISTEMA DE EMPLEO (millones €)



Fuente: INVERCO

El mix de producto en los Planes de Pensiones Individuales continúa evolucionando hacia posiciones con mayor exposición al riesgo, siendo los Fondos Mixtos los que mayor volumen representan. Los Mixtos han pasado de suponer el 58% en

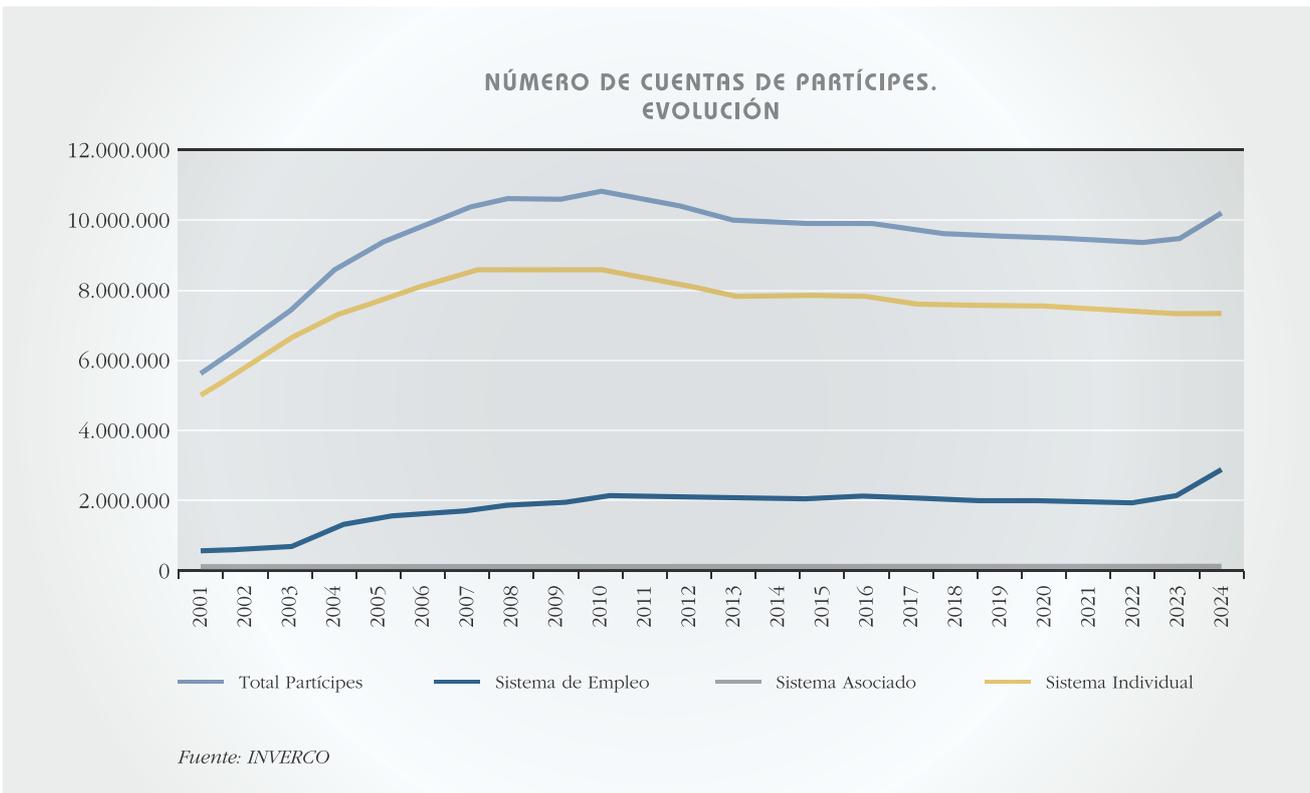
2018 a un 63% en 2024, mientras que los Garantizados han continuado perdiendo ponderación y ahora apenas representan el 3,8% del total desde un 12,2% en 2018.



El número de cuentas de partícipes de Planes del Sistema Individual disminuyó respecto a 2023 en 26.386, situándose en niveles de 2004 y cerró 2024 con 7.311.535.

Para el conjunto de Planes de Pensiones, el número de cuentas de partícipes asciende a 10,2 millones, incrementándose en 701.000 partícipes respecto

a 2023, debido a los Planes simplificados de autónomos y al sectorial. No obstante, el número neto de partícipes al cierre del ejercicio se estima en torno a ocho millones, ya que muchos partícipes tienen abierto más de un Plan con el objeto de diversificar su ahorro para la jubilación.



2. APORTACIONES Y PRESTACIONES DE PLANES DE PENSIONES

FONDOS DE PENSIONES. APORTACIONES Y PRESTACIONES POR CATEGORÍA								
(Millones de euros)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
APORTACIONES	4.970	4.883	5.322	5.562	3.799	2.864	2.854	3.213
SISTEMA INDIVIDUAL	3.720	3.586	4.039	4.314	2.560	1.710	1.548	1.594
Renta Fija Corto plazo	285	208	213	206	106	67	60	43
Renta Fija Largo plazo	354	278	300	310	177	117	105	112
Renta Fija Mixta	1.314	1.353	1.470	1.530	971	658	564	443
Renta Variable Mixta	980	980	1.178	1.260	726	527	500	644
Renta Variable	535	525	650	814	482	283	268	305
Garantizados	252	243	229	193	98	58	51	47
SISTEMA DE EMPLEO	1.227	1.274	1.246	1.223	1.227	1.145	1.298	1.612
SISTEMA ASOCIADO	24	24	36	25	12	9	7	7
PRESTACIONES	4.543	5.086	4.523	4.386	4.104	3.793	3.986	3.821
SISTEMA INDIVIDUAL	2.681	3.001	2.906	2.978	2.712	2.375	2.362	2.354
Renta Fija Corto plazo	735	582	508	470	367	329	314	249
Renta Fija Largo plazo	334	341	317	317	296	252	220	264
Renta Fija Mixta	938	1.295	1.239	1.347	1.294	1.217	1.189	964
Renta Variable	186	211	251	245	269	175	203	220
Garantizados	185	187	173	136	113	59	50	49
SISTEMA DE EMPLEO	1.814	2.029	1.581	1.375	1.359	1.386	1.592	1.492
SISTEMA ASOCIADO	48	55	37	33	33	31	32	25
NETO	427	-202	798	1.176	-304	-928	-1.132	-608
SISTEMA INDIVIDUAL	1.039	585	1.133	1.336	-152	-666	-814	-760
Renta Fija Corto plazo	-450	-374	-295	-263	-262	-262	-254	-206
Renta Fija Largo plazo	20	-63	-18	-7	-119	-135	-115	-152
Renta Fija Mixta	376	58	231	183	-323	-560	-625	-522
Renta Variable Mixta	678	594	761	796	353	184	114	37
Renta Variable	349	314	399	570	214	108	66	85
Garantizados	67	56	56	57	-15	-2	1	-2
SISTEMA DE EMPLEO	-588	-755	-334	-152	-132	-241	-294	170
SISTEMA ASOCIADO	-24	-32	-1	-8	-21	-21	-25	-18
PAGOS por supuestos especiales de liquidez⁽²⁾	325	271	224	303	195	156	154	138

Fuente: INVERCO

(1) No incluye movilizaciones de PPA

(2) Datos DGSFP, excepto 2024 (INVERCO)

Las aportaciones brutas en 2024 aumentaron hasta los 3.213 millones de euros para el total de Planes. Este incremento se concentró en los Planes de Empleo, cuyas aportaciones brutas aumentaron un 24,1% en 2024 respecto a 2023 y un 40,7% respecto a 2022. Las prestaciones brutas se incrementaron hasta los 3.821 millones, por lo que las aportaciones netas negativas en 2024 fueron de 608 millones de euros.

El Sistema Individual registró aportaciones netas negativas por valor de 760 millones de euros, debido principalmente a una reducción de las aportaciones brutas del año (1.594 millones, similar a 2023), mientras que las prestaciones (sin incluir supuestos de liquidez) se mantuvieron en el mismo nivel que en 2023 (2.354 millones de euros).

El descenso de las aportaciones a Planes Individuales está relacionado con la drástica reducción del límite máximo de aportación a Planes Individuales (hasta 1.500 euros), tras una primera reducción en 2021 (de 8.000 a 2.000 anuales). En el conjunto de estos cuatro

años, se han dejado de aportar más de 9.800 millones de euros.

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 2024 ascendieron a 138 millones de euros, lo que confirma que los Planes de Pensiones continuaron suministrando liquidez a partícipes en situaciones de especial necesidad (enfermedad grave o desempleo de larga duración).

Desde 2009, el importe total pagado por los Planes de Pensiones por desempleo y enfermedad grave ha ascendido a 4.800 millones de euros, con prácticamente 872.000 partícipes (datos de DGSFP) beneficiándose de la liquidez extraordinaria aportada por los Planes de Pensiones en situaciones de especial necesidad.

Con motivo de los dramáticos efectos causados por la DANA, en el mes de noviembre y mediante Real Decreto-ley se introdujo un nuevo supuesto

excepcional de liquidez de Planes de Pensiones. Este supuesto permite a los afectados por los daños causados por este fenómeno climático disponer anticipadamente de los derechos consolidados en los Planes de Pensiones de los que sean partícipes para atender a sus necesidades sobrevenidas de liquidez de forma inmediata, hasta un máximo de 10.800 euros.

Una vez más, los Planes de Pensiones se vuelven a mostrar como un instrumento que permite rescatar la inversión de los partícipes en situaciones económicas muy adversas, facilitando apoyo en situaciones difíciles a las familias ahorradoras.

3. RENTABILIDADES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

En un contexto muy favorable en los mercados financieros, los Fondos de Pensiones cerraron 2024 con rentabilidad positiva (8,8%), igualando de esta manera

sus máximos históricos de 2023 y 2019 (8,8%). En cuatro de los últimos seis años se han registrado rentabilidades superiores al 8,5%.

Desglosando por categorías, los Planes Individuales aportaron una rentabilidad del 9,3% a sus ahorradores, destacando aquellas categorías con mayor exposición a acciones en sus carteras (20,4% en el caso de los Planes de Renta Variable). También los Planes de Renta Fija obtuvieron rentabilidades positivas en torno al 3%, alcanzando el 4,8% los Planes de Renta Fija a Largo Plazo y el 3,4% los Garantizados.

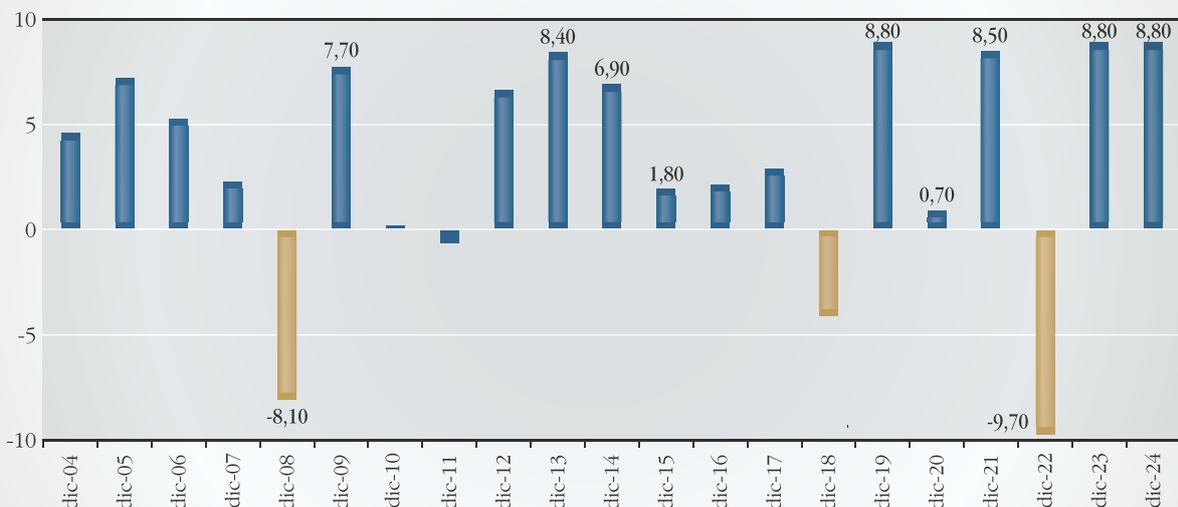
En 16 de los últimos 21 años, los Planes de Pensiones han obtenido rentabilidades positivas.

De hecho, la rentabilidad media anual de los Fondos de Pensiones a largo plazo (25 años) alcanza ya el 2,3% anual, superando con holgura la inflación media anual del período y asegurando a los partícipes el poder adquisitivo de sus aportaciones.

RENTABILIDADES MEDIAS ANUALES PONDERADAS DE LOS PLANES DE PENSIONES (DICIEMBRE 2024)

RENTABILIDAD (%)	26 AÑOS	25 AÑOS	20 AÑOS	15 AÑOS	10 AÑOS	5 AÑOS	3 AÑOS	1 AÑO
SISTEMA DE EMPLEO	3,0	2,8	3,6	3,8	3,1	3,1	1,8	7,5
SISTEMA ASOCIADO	3,7	3,6	4,1	4,1	3,4	3,5	2,2	9,5
SISTEMA INDIVIDUAL	2,1	2,1	3,2	3,7	3,1	3,5	2,3	9,3
Renta Fija Corto plazo	1,3	1,4	0,8	0,5	0,0	0,4	1,1	3,1
Renta Fija Largo plazo	1,3	1,7	1,4	1,2	0,1	-0,1	-0,2	3,0
Renta Fija Mixta	1,7	1,6	1,5	1,5	0,8	0,9	0,5	4,8
Renta Variable Mixta	2,9	2,6	3,4	3,6	2,5	3,2	1,8	8,9
Renta Variable	2,7	2,8	6,5	8,6	8,8	9,8	6,9	20,4
Garantizados	-	-	2,7	2,8	1,5	-0,3	-1,0	3,4
TOTAL PLANES DE PENSIONES	2,5	2,3	3,3	3,8	3,1	3,4	2,1	8,8

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES A 1 AÑO
%



Rentabilidad neta de gastos y comisiones

4. PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO SIMPLIFICADOS

La modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones que desarrolla las previsiones de la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de empleo, completó la regulación de los Planes de Pensiones de empleo simplificados para su promoción y formalización de forma rápida, además de su integración en los nuevos Fondos de Pensiones de promoción pública o en otros Fondos de Pensiones ya existentes.

Entre los Planes simplificados que regula la ley, se encuentran los Planes de Pensiones de trabajadores por cuenta propia o autónomos, promovidos por las asociaciones, federaciones, confederaciones o uniones de asociaciones de trabajadores autónomos para sus asociados, por sindicatos, por colegios profesionales o por mutualidades de previsión social vinculadas a estos, en los que sus partícipes exclusivamente sean trabajadores por cuenta propia.

Su objetivo es permitir el acceso de los autónomos a los nuevos Planes de Pensiones de empleo simplificados, que hasta el momento accedían a través de los Planes de Pensiones Individuales.

A diciembre de 2024, había registrados 42 Planes de empleo simplificados de autónomos, que acumulaban 246 millones de euros y 52.244 partícipes.

Otro tipo de Planes simplificados que regula la ley son los Planes sectoriales, que son Planes de Pensiones de empleo promovidos por las empresas incluidas

en los acuerdos colectivos de carácter sectorial que instrumenten compromisos por pensiones en favor de sus personas trabajadoras.

A diciembre de 2024, había registrado 1 Plan de empleo simplificado sectorial (construcción), que acumulaba 142 millones de euros y 52.244 partícipes.

En conjunto y durante 2024, las aportaciones netas a los Planes de Pensiones simplificados aumentaron hasta los 273,4 millones de euros (de los cuales 133,7 correspondieron a planes simplificados de autónomos).

5. PLANES DE PENSIONES DEL SISTEMA INDIVIDUAL SOSTENIBLES

A diciembre de 2024, el patrimonio de los Planes de Pensiones del Sistema Individual con criterios de sostenibilidad se situó en 47.253 millones de euros, lo que representa un 51,2% del total del sistema.

Desde diciembre de 2022, el volumen de activos de los Planes de Pensiones sostenibles se ha incrementado en 17.964 millones de euros (29.289 millones de euros a finales de 2022), hasta representar el 51,2% del total del sistema en 2024.

A cierre de año, ya existen más de 4 millones de cuentas de partícipes en Planes sostenibles (artículo 8 o 9), lo que supone más de la mitad del total de las cuentas (55,3%).

SISTEMA INDIVIDUAL						
	DIC-22		DIC-23		DIC-24	
	VOLUMEN (millones euros)	% s/total	VOLUMEN (millones euros)	% s/total	VOLUMEN (millones euros)	% s/total
art.8	27.658	34,1%	42.608	50,2%	47.241	51,2%
art.9	1.630	2,0%	1.181	1,4%	12	0,0%
Total ESG	29.289	36,2%	43.789	51,6%	47.253	51,2%

Fuente: INVERCO

B) ENTORNO REGULATORIO Y FISCAL EN 2024

I. INTRODUCCIÓN

1. Agenda estratégica de la Comisión Europea: Ahorro a largo plazo e importancia de los sistemas de pensiones

En este apartado se recogen de manera resumida distintos hitos en torno al nuevo enfoque político de la Comisión Europea respecto de la Unión del Mercado de Capitales (CMU, por sus siglas en inglés) y, en general, de la mejora de la competitividad, en tanto que recogen el potencial de los Fondos de Pensiones, tanto el segundo pilar como el tercer pilar, como un elemento para alcanzar los objetivos de la SIU (*Savings and Investments Unions*) que es como se ha denominado a nivel de la UE el nuevo enfoque más ambicioso de la antigua CMU.

De un lado, los Fondos de Pensiones en cuanto inversor institucional a largo plazo están llamados a jugar un papel relevante en la canalización de fondos de los ahorradores hacia la economía real, que es uno de los objetivos centrales de la SIU.

De otra parte, el envejecimiento de la población y la necesidad de dotar de mayor rentabilidad a los ahorros de los europeos para la jubilación es otra de las cuestiones señaladas en los distintos informes de expertos, que sitúan en el centro de los objetivos de la SIU el incremento de la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales, siendo esta un área también donde los Planes de Pensiones están llamados a tener un papel muy relevante.

En este apartado de introducción se incluye un breve resumen de los diversos informes de expertos y organismos europeos sobre CMU publicados durante el 2024, que han desembocado en el nuevo enfoque dado a la CMU a través de la SIU, así como un resumen de la propia SIU y la Estrategia Europea en materia de competitividad. Una explicación sobre el contenido general de los mismos se encuentra en la parte de la Memoria destinada a las Instituciones de Inversión Colectiva y en este apartado se destacan los contenidos específicos en materia de Fondos de Pensiones.

a) Informes de expertos sobre la Unión de Mercado de Capitales: Informe Letta, Informe Noyer e Informe Draghi

a.1) Informe Letta

El informe de Enrico Letta sobre el futuro del Mercado Único se publicó el 18 de abril de 2024 con el título *“Much More than a Market. Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens”*.

En cuanto a la génesis del mismo, en junio de 2023 el Consejo Europeo solicitó que se presentase un informe de alto nivel sobre el futuro del mercado único, una de las piezas clave del proceso de integración europeo. Durante la Presidencia española del Consejo de la UE, el 15 de septiembre de 2023, el ex primer ministro de la República de Italia Enrico Letta aceptó la propuesta de elaborar el informe.

El informe aboga por una mayor integración del Mercado Único para que éste pueda desplegar todo su potencial. Así el informe reitera la necesidad de movilizar el capital privado para financiar la transición verde y digital y aboga por la transición del actual CMU, que ha resultado incompleto, a una Unión de Ahorros e Inversiones (SIU).

A tal fin, se identifican tres áreas que necesitan acción coordinada y urgente referidas a la oferta de capital, la demanda de capital y el marco institucional e infraestructuras de mercado, incorporando recomendaciones específicas para cada una de ellas.

En lo referido a los Fondos de Pensiones, en las medidas incluidas en la oferta de capital cabe destacar que se propone el *auto-enrolment* como característica de un posible producto de ahorro a largo plazo, así como una simplificación y mejora del Producto Paneuropeo de Pensiones (PEPP).

a.2) Informe Noyer

El informe titulado *“Developing European Capital Markets to finance the future. Proposals for a Savings and Investment Unions”* es un informe encargado por el Gobierno francés el 8 de enero de 2024 a una comisión de expertos liderada por Christian Noyer sobre propuestas concretas para revitalizar CMU.

La referencia a la necesidad de movilizar el ahorro privado para financiar la transición verde y digital y la defensa de la UE, así como el sentido de muchas de las medidas van en línea con lo recogido en el Informe Letta.

El diagnóstico del informe es que el actual infradesarrollo de los mercados de capitales en la UE se debe a la existencia de una base pequeña de inversores y una fragmentación estructural de los mercados, y propone medidas para superar esta situación que se articulan sobre cuatro áreas diferentes.

El informe Noyer trata el ahorro a largo plazo con carácter general, más que centrarse en Fondos de Pensiones, si bien hace referencias a los sistemas de pensiones existentes en distintos países, así como a las causas de la falta de éxito del PEPP. El informe propone el desarrollo de un producto europeo de ahorro a largo plazo que invierta principalmente en la UE. Favorece un enfoque descentralizado basado en una denominación (label) que cumpla unos principios concretos. Los Estados Miembros podrían elegir entre crear un producto nuevo o adaptar los productos nacionales ya existentes.

a.3) Informe Draghi

El informe de Mario Draghi publicado el 9 de septiembre de 2024 *“the Future of European Competitiveness”* aborda los retos en materia de competitividad de la Unión Europea y la necesidad de revertir la creciente brecha en productividad de la UE en comparación con los Estados Unidos.

Se trata de un informe con un enfoque más amplio que los informe Letta y Noyer en cuanto que su tema es la competitividad de la economía de la UE y por tanto no se

centra sólo en los Mercados de Capitales, pero coincide con los citados informes en el diagnóstico y el tipo de medidas a adoptar para reforzar la Unión de los Mercados de Capitales.

En relación con los Fondos de Pensiones, cabe destacar las siguientes consideraciones:

- Se pone el acento, en línea con los otros dos informes (Letta y Noyer), en el papel de los Fondos de Pensiones como inversores institucionales a largo plazo para canalizar ahorros hacia la economía real. A este respecto se menciona la necesidad de revisar las normas sobre inversiones de los Fondos de Pensiones considerando que actualmente están infra invertidos en compañías privadas o capital riesgo en comparación con sus homólogos estadounidenses.
- Se hace una mención específica al infradesarrollo de los sistemas de Fondos de Pensiones (tanto los empleo como los privados) en muchos Estados Miembros como un elemento que limita el flujo de inversiones a los mercados y la necesidad de fortalecer dichos sistemas para incrementar la financiación disponible para la economía de la UE, sobre todo por comparación con la situación de los Fondos de Pensiones en los Estados Unidos. Así, en Europa los sistemas privados de pensiones se concentran en tres Estados Miembros: Dinamarca, Holanda y Suecia (concentran el 62% de los activos). A este respecto, se señala la necesidad de fortalecer los sistemas de pensiones por contar con una genuina Unión del Mercado de Capitales y mejorar la rentabilidad de los ahorros de los futuros pensionistas teniendo en cuenta el envejecimiento de la población europea.

b) Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) y Estrategia Europea en materia de competitividad

b.1) Unión de Ahorros e Inversiones (SIU)

La CE publicó el 4 de febrero de 2025 una consulta sobre la iniciativa denominada

“*Savings and Investments Union*” (en adelante “SIU”), tal y como había anticipado la presidenta Ursula von der Leyen en sus Directrices Políticas 2024-2029.

Esta iniciativa busca combinar la Unión de Mercados de Capitales (UMC) y la Unión Bancaria (UB) para fortalecer el sistema financiero europeo y mejorar las oportunidades de ahorro e inversión para los ciudadanos, ante la necesidad de actuar para vincular mejor el ahorro con las inversiones, a fin de crear repercusiones económicas reales durante el próximo periodo de 5 años.

La SIU ofrece un marco político general y presentará ámbitos de iniciativas potenciales sobre las que la CE está reflexionando para construir una Unión del Ahorro y la Inversión en los próximos años. La comisaria Albuquerque ha sido encargada de desarrollar esta propuesta con el objetivo de movilizar el ahorro privado para impulsar la innovación, la digitalización financiera, la competitividad del sector y la sostenibilidad.

En el Apartado I “Introducción” de esta Memoria correspondiente a IIC se incluye una visión general de esta iniciativa en lo referido a la gestión de activos. Este apartado se centra en la parte de SIU referida específicamente a Fondos de Pensiones.

Si bien la iniciativa recoge medidas de impacto muy genéricas en las que no se hace referencia específica a los Planes de Pensiones, sí establece como uno de los objetivos principales del SIU el obtener mayores rentabilidades para los ahorros de los ciudadanos europeos, fundamentalmente de cara a la jubilación.

Adicionalmente, dentro de las medidas de impacto previstas, está la referida a poner más inversiones a disposición de las empresas de la UE, incluidas las empresas jóvenes e innovadoras, en particular incentivando a los inversores privados e institucionales europeos para que canalicen la financiación hacia empresas productivas e innovadoras. Dentro de los inversores institucionales están los Fondos de Pensiones que, además por su vocación de inversión largo plazo,

son especialmente adecuados para esta finalidad.

A la fecha de cierre de la Memoria estaba pendiente de publicación la Comunicación de la Comisión Europea sobre la SIU concretando las medidas y calendario de actuaciones a realizar, prevista para el 19 de marzo de 2025.

b.2) Estrategia europea en materia de competitividad

En su comunicación de 29 de enero de 2025, “*A Competitiveness Compass for the EU*” (“Brújula de Competitividad para la UE”), la CE expuso sus planes para mejorar la competitividad de la UE en los próximos años. Sus principales objetivos incluyen: (i) fomentar la innovación; (ii) aprovechar la descarbonización para el crecimiento y (iii) reducir las dependencias de terceros países e incrementar la seguridad.

Un resumen breve de su contenido se encuentra en el Apartado I “Introducción” correspondiente a IIC de esta Memoria. En lo referido a Fondos de Pensiones, se establece que la Comisión trabajará en el potencial del segundo y tercer pilar para ayudar a los ciudadanos a ahorrar para su jubilación y para canalizar sus ahorros hacia la economía real.

Estas líneas estratégicas quedaron plasmadas en el Programa de Trabajo de la Comisión Europea para el 2025 presentado el 11 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:



- Programa de Trabajo 2025 (Ref.: 067/2025)
- CE: Savings and Investments Union y Estrategia europea en materia de competitividad (Ref.: 049/2025)

2. Recomendaciones internacionales sobre la necesidad de impulsar los Fondos de Pensiones. Informe de la OCDE

El 5 de diciembre de 2024 se presentó el informe elaborado por la OCDE sobre el mercado de capitales en España 2024, titulado: “Análisis de la OCDE del mercado de capitales de España 2024: Mercados de capitales enfocados en una economía y un sector empresarial nacionales dinámicos y sostenibles”.

El documento es el resultado de una petición de la CNMV a la Comisión Europea, apoyada por el Gobierno español, para el desarrollo por la OCDE de un diagnóstico exhaustivo del mercado de capitales español.

La presentación estuvo a cargo de Rodrigo Buenaventura, entonces Presidente de la CNMV, junto con diversos altos representantes del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, la OCDE y la Comisión Europea.

Durante el periodo de elaboración del informe, INVERCO tuvo la oportunidad de trasladar al equipo de la OCDE encargado de su redacción numerosos datos y propuestas, gran parte de las cuales se han visto reflejadas en la versión final.

El informe contiene 5 recomendaciones clave, entre las que, por su especial interés, se encuentran:

- Aumentar el tamaño del sector de los Fondos de Pensiones de empleo incentivando el ahorro en Planes de Pensiones en las empresas;
- Eliminar la posibilidad de retiradas anticipadas de los Fondos de Pensiones, en referencia al supuesto excepcional de liquidez de derechos consolidados con más de 10 años de antigüedad (excepto para las aportaciones que se hayan realizado durante la vigencia de esta opción) y;
- Crear una cuenta dedicada de ahorro individual para inversiones.

Estas recomendaciones clave se desarrollan a su vez en un total de 32 recomendaciones más detalladas, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Estudiar políticas para aumentar el tamaño del sector de los Fondos de Pensiones de empleo e incentivar el ahorro en Planes de Pensiones de empleo (Recomendación 13).

- Suprimir la posibilidad de retirada anticipada de los Fondos de Pensiones, en referencia al supuesto excepcional de liquidez a 10 años, excepto para las aportaciones que se hayan realizado durante la vigencia de esta opción (Recomendación 14).
- Revisar si los límites a las comisiones que los Fondos de Pensiones pueden pagar por servicios de gestión y depositaría restringen indebidamente sus oportunidades de inversión y estudiar la posibilidad de añadir un límite del 2% para las inversiones en Fondos de Inversión Alternativos (Recomendación 15).
- Desvincular los límites financieros de aportaciones a Fondos de Pensiones de los límites deducibles fiscalmente y estudiar la posibilidad de aumentar significativamente o eliminar por completo las restricciones a las aportaciones (Recomendación 16).
- Aumentar los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes de Pensiones individuales, que se han reducido considerablemente en los últimos años, al menos para los ahorradores que no están cubiertos por un Plan de Pensiones de empleo (Recomendación 17).
- Permitir que los límites de deducibilidad fiscal de las aportaciones a Planes de Pensiones de los trabajadores autónomos se calculen a lo largo de varios años para tener en cuenta las diferencias interanuales de ingresos (Recomendación 18).
- Continuar la simplificación de los procedimientos generales de declaración del impuesto sobre plusvalías y mejorar la asistencia al contribuyente (Recomendación 24).
- Promover campañas de educación financiera que informen sobre las ventajas de participar en los mercados de capitales (Recomendación 25).
- Aplicar medidas para mejorar la educación financiera de los jóvenes y seguir evaluando los resultados de estas iniciativas mediante la participación en futuras evaluaciones PISA (Recomendación 26).

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:



- OCDE-Informe y recomendaciones sobre el mercado de capitales en España 2024 (Ref.: 367/2024)

II. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

En el mes de octubre se publicó el Real Decreto 1086/2024, de 22 de octubre, que modificó el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPF), aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, para el impulso de los Planes de Pensiones de empleo (en adelante, “Real Decreto 1086/2024”). A continuación, se indican las modificaciones del RPF que se incluían en el Real Decreto:

- Contingencias (modificación del artículo 7.a). 1.º, tercer párrafo RPF): se elimina que las especificaciones prevean la posibilidad de cobro de prestaciones en caso de jubilación parcial. Adicionalmente, a petición de INVERCO se incorporó un plazo de adaptación a esta modificación mediante la Disposición adicional única del Real Decreto 1086/2024 que establecía que las entidades disponían de un plazo de 6 meses para incluir en su documentación legal el supuesto de cobro de derechos consolidados del Plan de Pensiones por jubilación parcial, así como para posibilitar que los partícipes pudiesen solicitar dicho cobro.
- Revisión financiero actuarial (RFA) (modificación del artículo 23.1, primer párrafo RPF): delimita los Planes de Pensiones que deben realizar la RFA y limita la exigencia de la revisión a los Planes de aportación definida que garanticen prestaciones causadas sólo en el caso de los Planes de Pensiones de la modalidad de empleo.
- Declaración de Principios de Política de Inversión e Informe de gestión en materia de sostenibilidad (modificación del artículo 69.5 RPF): esta modificación se refiere al contenido que se deberá incorporar en el informe de gestión en materia de sostenibilidad en el caso de Fondos de Pensiones

de empleo de los no previstos en el artículo 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (conocido como “SFDR”). A petición de INVERCO, se modificó la redacción original sobre el informe de gestión del Proyecto para su mejor alineación con la normativa europea en materia de sostenibilidad y se aprovechó la modificación del RPF para adaptar adecuadamente el contenido del apartado 5 a las obligaciones previstas en materia de transparencia de la integración de los riesgos de sostenibilidad, así como respecto del resto de obligaciones de transparencia de producto recogidas en el Reglamento SFDR.

- Comisión Promotora y de Seguimiento y Comisión de Control Especial:
 - Se establece que en el ejercicio de sus funciones, la Comisión Promotora y de Seguimiento y la Comisión de Control Especial podrán solicitar asesoramiento jurídico al Servicio Jurídico de la Administración de la Seguridad Social (nuevo apartado 3 del artículo 104 RPF).
 - Se modifica el procedimiento de convocatoria de la Comisión de Control Especial y se especifica que las sesiones podrán llevarse a cabo de forma telemática, pudiendo ser grabadas (artículo 106.3 RPF).
 - Se prevé que los miembros de la Comisión de Control Especial sólo tendrán derecho a la remuneración vinculada a la asistencia a las reuniones a partir del momento en que el patrimonio conjunto de dichos Fondos alcance el importe de 1.000 millones de euros y mientras se mantenga dicho importe. Lo anterior será también de aplicación a la remuneración adicional que corresponda a los miembros que ejerzan los cargos de presidencia, vicepresidencia y secretaria (artículo 106.7 RPF). Consecuentemente, los gastos derivados de las remuneraciones previstas en el apartado 7, se repercutirán cuando se cumplan los requisitos establecidos en el mismo (artículo 106.8 RPF)
 - Se describen las actividades que se consideran incompatibles con la condición de miembro de la Comisión de Control Especial, eliminando

la referencia a la aplicación del régimen de incompatibilidades y conflictos de interés establecido la Ley 3/2015 de 30 de marzo, reguladora del ejercicio del alto cargo de la Administración General del Estado. Se incluye de manera específica la incompatibilidad con las actividades relacionadas directamente con las entidades dedicadas a la administración y gestión de Fondos de Pensiones y con los grupos a los que éstas pertenezcan (artículo 106.11 RPPF).

- Se especifica que la Comisión de Control Especial deberá publicar anualmente la información requerida en el sobre política de sostenibilidad, implicación y ejercicio de derechos políticos en el portal de internet del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones (artículo 106.13 RPPF).

- Correcciones de errores de remisión normativa: Se modifican los artículos 78.1 j) RPPF, 79.1 RPPF, 111.5 RPPF, 115 RPPF y la Disposición adicional decimotercera RPPF.

Adicionalmente, la Disposición Final primera del Real Decreto modificó la Orden ISM/1198/2023, de 2 de noviembre, por la que se determina la remuneración de los miembros de la Comisión de Control Especial de los Fondos de Pensiones de Empleo de Promoción Pública abiertos, para establecer que en el caso del miembro propuesto por una organización sindical o empresarial más representativa, esta podrá percibir directamente las remuneraciones a las que se refiere el párrafo anterior, en vez de percibir las el propio miembro.

El Real Decreto entró en vigor el 24 de octubre de 2024, el día siguiente al de la publicación en el Boletín Oficial del Estado.

Para una 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 1086/2024: Modificación del RPPF y Orden remuneraciones CCE (Ref.: 308/2024)
- Modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (Ref.: 306/2024)

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



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta correspondientes a los meses de junio y julio. (Ref.: 246/2024)
- DGSFP: Proyecto modificación del RPPF y Borrador de circular información sobre comisiones y gastos (Ref.: 176/2024)

III. DESARROLLOS NORMATIVOS Y CRITERIOS SOBRE LOS PLANES DE PENSIONES DE EMPLEO

1. Propuestas de impulso de los Planes de Pensiones de empleo

La Asociación ha continuado recordando, desde diversos foros, la necesidad de impulsar los Planes de Pensiones, en general, y de empleo, en particular, a través del Plan de 15 medidas, cuyo contenido se desarrolla en detalla en el Apartado 6 “15 medidas para impulsar los Planes de Pensiones” correspondiente a “Otras actuaciones” de esta Memoria.

Algunas de las medidas recogidas en este Plan se han impulsado para su tramitación como enmienda en alguno de los Proyectos normativos en curso, como así sucede con la comercialización de los Planes de Pensiones de empleo o la posibilidad de que los promotores reduzcan su cotización a la Seguridad Social por las contribuciones realizadas en favor de sus trabajadores con una periodicidad distinta a la mensual, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado IV “Otros textos normativos nacionales” en el epígrafe 1, correspondiente a Planes y Fondos de Pensiones de esta Memoria.

Entre las propuestas impulsadas en 2024, también se encuentra la de incorporar en el artículo 85.1 Estatuto de los Trabajadores la obligación de negociar la implementación de un Plan de Pensiones de empleo para los trabajadores, similar a la ya prevista en la normativa en vigor para los planes de igualdad y a la que se recoge en el Proyecto de Ley de Movilidad Sostenible para los

planes de movilidad sostenible y en línea con los objetivos marcados en la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de empleo.

En particular, se ha vuelto a enviar a los grupos parlamentarios esta propuesta para su presentación como enmienda a los siguientes Proyectos de Ley que iniciaron su tramitación parlamentaria en el año 2024:

- Proyecto de Ley por la que se modifican el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, en materia de extinción del contrato de trabajo por incapacidad permanente de las personas trabajadoras, y el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, en materia de incapacidad permanente.
- Proyecto de Ley de Familias.
- Proyecto de Ley de Movilidad Sostenible.

2. Reducción de la cotización a la Seguridad Social solo en caso de contribuciones mensuales

La Ley General de la Seguridad Social (LGSS) recoge en su Disposición adicional cuadragésima séptima el derecho de las empresas a una reducción de la cuota empresarial a la Seguridad Social por contingencia comunes por las contribuciones empresariales satisfechas mensualmente a los Planes de Pensiones de empleo.

No obstante, la posibilidad de que los promotores reduzcan su cotización a la Seguridad Social por las contribuciones realizadas en favor de sus trabajadores actualmente queda limitada a aquellos Planes de Pensiones de empleo cuyas especificaciones y compromisos de aportación prevean la realización de contribuciones con una periodicidad mensual, y no otra distinta.

Si bien esta disposición no afecta a las obligaciones de las Gestoras, INVERCO es conocedor de la dedicación de las Gestoras y de su continuo esfuerzo por proteger los intereses de los partícipes y promotores.

Por ello, desde la Asociación se ha propuesto la modificación de la LGSS de manera que la reducción aplique independientemente de la periodicidad de las contribuciones, que se viene impulsando en la tramitación de varios Proyectos de Ley:

- Proyecto de Ley de Familias.
- Proyecto de Ley por la que se modifican el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, en materia de extinción del contrato de trabajo por incapacidad permanente de las personas trabajadoras, y el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social, aprobado por el Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, en materia de incapacidad permanente.
- Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes.

Es en éste último, en el Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes, en el que el grupo parlamentario socialista presentó una enmienda (número 149) en la que se propone modificar la Disposición adicional cuadragésima séptima LGSS para que se beneficien de la reducción aquellas empresas que realicen contribuciones empresariales a los Planes de Pensiones de empleo en cada año natural (en lugar de mensualmente), en línea con la propuesta de INVERCO.

No obstante, esta enmienda también incorpora modificaciones adicionales a la Disposición adicional cuadragésima séptima LGSS:

- Distribución de las contribuciones: El importe total de las contribuciones empresariales satisfechas, o que se prevea satisfacer, en cada año natural, podrá ser distribuido por las empresas entre los 12 meses del año en el que se produzca el abono de las contribuciones empresariales a la EGFP.
- Revisión de la reducción de cuotas: El importe total de las contribuciones

empresariales comunicadas mensualmente en un año natural no puede superar el importe efectivamente realizado en ese periodo.

Si las contribuciones comunicadas superan las realmente efectuadas, se revisarán de oficio en un plazo de cuatro años los cálculos y, en su caso, las bases de cotización incrementadas con las contribuciones empresariales no satisfechas.

Si, por el contrario, las contribuciones comunicadas son inferiores a las efectuadas, no se aplicará la reducción por las contribuciones no comunicadas, sin perjuicio de la liquidación de cuotas complementaria que proceda respecto del incremento de las bases de cotización de los trabajadores afectados.

Con este proceso de regularización cualquier diferencia entre lo comunicado y lo efectivamente satisfecho que evidencie un error, tanto al alza como a la baja, las empresas podrían verse penalizadas, lo cual no va alineado con el espíritu de la reforma de la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo.

A fin de evitar este efecto indeseado, INVERCO propuso incorporar un procedimiento que permita a los promotores regularizar en los meses de julio del ejercicio en curso y enero del ejercicio siguiente, los importes de las contribuciones efectivamente realizados con los comunicados a la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS). Este procedimiento permitiría a los promotores cumplir con sus contribuciones previstas, al poder hacer ajustes a mitad y final de año que puedan derivar de circunstancias sobrevenidas y no previstas a principios de año.

Adicionalmente, se exponen algunas dudas sobre la propia Disposición adicional cuádragésima séptima LGSS sobre:

- La distribución de las contribuciones: si ésta debe ser necesariamente en partes iguales durante doce meses o si podría considerarse una distribución alternativa, por ejemplo, cantidades variables según el mes.

- La posibilidad de establecer un umbral de materialidad en caso de que no se contemple la regularización de los importes, en línea con la propuesta de modificación anteriormente descrita.
- La referencia al “número de meses distintos”.

3. Obligación de las Gestoras de Fondos de Pensiones de empleo de informar sobre las contribuciones empresariales

El artículo 71.1.k LGSS establece que las EGFP de Fondos de Pensiones de empleo deben proporcionar a la Inspección de Trabajo y Seguridad Social y a la TGSS la información sobre las contribuciones empresariales a dichos instrumentos, antes de la finalización del mes de marzo.

- Dado que el año 2024 ha sido el primero en el que se debía proporcionar esta información, y considerando las dificultades técnicas del intercambio de datos, se han mantenido abiertos los canales de comunicación de estos datos más allá del plazo inicialmente establecido.
- A partir de ese momento se inició el plazo para realizar las actuaciones de control pertinentes y, cuando correspondiera, reclamar las reducciones de cuotas aplicadas de forma indebida por inexistencia de aportaciones empresariales a los Planes de Pensiones de empleo o por diferencias entre los importes comunicados por las empresas y los efectivamente informados por las Entidades Gestoras.

En el caso de que en este proceso las empresas impugnen la reclamación y aleguen la efectiva contribución a Planes de Pensiones de empleo, la TGSS exigirá a las empresas la aportación de un certificado de la correspondiente EGFP que acredite el importe de las contribuciones realizadas por la empresa (se trata de contribuciones que no habrán sido comunicadas previamente a través del fichero del artículo 71.1 k) LGSS).

Con el fin de estandarizar el certificado, INVERCO trasladó los comentarios remitidos por sus Asociados al modelo de certificado que emitirán las EGFP.

- En febrero de 2025, en relación con el inicio del proceso de comunicación de las contribuciones empresariales a Planes de Pensiones, correspondientes al año 2024, la Asociación trasladó que la TGSS enviaría una notificación:
 - Dirigida a usuarios que fueron autorizados por la EGFP el año anterior y cuyo contacto se hizo llegar a la TGSS, por lo que es imprescindible que los datos de las personas de contacto se encuentren actualizados. De lo contrario, la EGFP no recibirá esta notificación.
 - En la que se confirmaba que la TGSS aceptaría durante febrero de 2025 la recepción de las certificaciones a aportar por las empresas y a emitir por las EGFP respecto de las discrepancias del año 2023.
- De otra parte, a propuesta de la Asociación, se prevé que se incluya para la información correspondiente al 2024 (que se enviará en el fichero del 2025), la posibilidad de realizar el envío con certificado electrónico personal de persona jurídica.
- En la enmienda anteriormente mencionada, presentada por el grupo parlamentario socialista, al Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes también se propone una modificación al artículo 71.1.k) LGSS según la cual la información proporcionada por las EGFP sobre las contribuciones empresariales sería del año natural correspondiente (en lugar de respecto a cada uno de los meses).

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



- Obligación art. 71.1.k LGSS: Inicio comunicación contribuciones 2024, actualización personas autorizadas y plazo para enviar los certificados con correcciones del ejercicio 2023 (Ref.: 005/2025)

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



- Fichero contribuciones empresariales (Artículo 71.1.k LGSS): Fecha límite para remisión de ficheros con nuevos datos o correcciones y certificado persona jurídica (Ref.: 165/2024)
- Art.71.1.k LGSS : Respuesta TGSS al resto de dudas fichero contribuciones a PPE (Ref.: 005/2024)

IV. OTROS TEXTOS NORMATIVOS NACIONALES

1. En tramitación

a) Proyecto de Ley de servicios de atención al cliente

Dado que este Proyecto de Ley es común para IIC y FP, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado IV “Normas nacionales en tramitación” correspondiente a IIC de esta Memoria.

No obstante, respecto a los Fondos de Pensiones cabe añadir que el Proyecto de Ley recoge la posibilidad de designar un defensor del cliente. Sin embargo, en el caso de las EGFP esta designación reviste carácter obligatorio con la figura del defensor del partícipe para los Planes de Pensiones individuales por aplicación de la normativa sectorial, en particular del artículo 7.5 LPFP.

En este sentido, desde la Asociación se ha enviado a los grupos parlamentarios como propuesta de enmienda al Proyecto de Ley, la supresión del carácter obligatorio de la designación del defensor del partícipe para Planes de Pensiones individuales, de manera que esta designación sea potestativa.

A fecha de cierre de esta Memoria, el Proyecto de Ley se encuentra en plazo de presentación de enmiendas en el Congreso de los Diputados.

b) Proyecto de Ley de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero

Dado que este Proyecto de Ley es común para IIC y FP, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado IV “Normas nacionales en tramitación” correspondiente a IIC de esta Memoria.

Tal y como se menciona en dicho apartado, la Asociación trasladó sus propuestas de enmiendas a los grupos parlamentarios, tanto en lo referido al funcionamiento de la Autoridad, como a varios aspectos de la normativa de Instituciones de Inversión Colectiva y Planes y Fondos de Pensiones y elaboró un cuadro resumen de las enmiendas finalmente presentadas por los grupos parlamentarios.

En cuanto a las modificaciones relativas a la normativa de Planes y Fondos de Pensiones incluidas como enmiendas en línea con las propuestas de INVERCO, cabe destacar:

- Regulación de la actividad de comercialización de los Planes de Pensiones de empleo.
- Incorporación de medidas de carácter macroprudencial que podrá adoptar la DGSFP por razones de estabilidad e integridad del sistema financiero, de manera temporal y justificando la necesidad y proporcionalidad de la medida.
- Que, como excepción, un mismo promotor lo pueda ser de varios PPES cuando existan entidades sujetas a más de un convenio colectivo, lo que implicaría la vinculación a más de un PPES, y, en consecuencia, por más de un PPES y en el caso de los promotores de PPES para autónomos.
- Exención de la obligación de constituir una Comisión de Control para los Fondos de Pensiones de empleo abiertos que no integren Planes de Pensiones de empleo, con la única excepción de los Fondos de Pensiones de empleo de promoción pública.
- Modificar la Disposición adicional cuarenta y séptima de la Ley General de la Seguridad Social para que la reducción de

cuotas de las contribuciones empresariales a los Planes de Pensiones de empleo no esté limitada a los supuestos en los que las entidades realicen contribuciones empresariales con una periodicidad mensual. Su contenido se desarrolla en el Apartado III “Desarrollos normativos y criterios sobre los Planes de Pensiones de empleo” correspondiente a Planes y Fondos de Pensiones de esta Memoria.

c) Consulta pública previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2673, por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE de servicios financieros celebrados a distancia

El Ministerio de Economía, Comercio y Empresa publicó en el mes de diciembre de 2024 la consulta previa para la transposición de la Directiva (UE) 2023/2763 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de noviembre de 2023 por la que se modifica la Directiva 2011/83/UE en lo relativo a los contratos de servicios financieros celebrados a distancia y se deroga la Directiva 2022/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2022, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores que debe realizarse antes del 19 de diciembre de 2025.

La Directiva (UE) 2023/2673 introduce la regulación propia de los contratos de servicios financieros celebrados a distancia como un nuevo Capítulo III bis en la Directiva 2011/83, sobre los derechos de los consumidores, de carácter transversal, y establece qué otras disposiciones de la Directiva 2011/83 son también aplicables a este tipo de contratos.

La transposición se ha de realizar mediante (i) la derogación de la vigente Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores y (ii) la modificación del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias.

La consulta tenía como objetivo recabar comentarios sobre los siguientes aspectos:

- **Derecho a información precontractual:** El nuevo artículo 16 bis de la Directiva 2011/83 establece la información de los contratos a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, que deben ser proporcionados con suficiente antelación al momento en que el consumidor quede vinculado por un contrato a distancia o cualquier otra oferta correspondiente y otorga a los Estados Miembros la potestad de (i) mantener o introducir en su Derecho nacional requisitos de carácter lingüístico (i.e. lenguaje simple, claro y comprensible) y (ii) adoptar o mantener disposiciones en materia de requisitos de información precontractual más estrictas que las previstas en el artículo 16bis. En este apartado de la consulta se preguntaba sobre cuestiones relacionadas con estos temas.

En cualquier caso, es importante señalar que la propia Directiva establece que *“Cuando otro acto de la Unión que regule servicios financieros específicos contenga normas sobre la información que ha de proporcionarse al consumidor antes de la celebración del contrato, solo serán aplicables a esos servicios financieros específicos las normas de ese acto de la Unión, independientemente de su grado de detalle, a menos que en dicho acto de la Unión se disponga otra cosa. Cuando ese otro acto de la Unión no contenga normas sobre la información relativa al derecho de desistimiento, el comerciante informará al consumidor de la existencia o no de tal derecho”*.

- **Derecho de desistimiento:** En este apartado de la consulta se realizaban diversas preguntas en torno al derecho de desistimiento recogido en el nuevo artículo 16 ter de la Directiva 2011/83, que establece un derecho de desistimiento de los contratos de servicios financieros a distancia celebrados por los consumidores de catorce días naturales, sin penalización alguna, que se ampliará a treinta días naturales en el caso de los contratos

a distancia relacionados con pensiones personales. Si bien recoge que cuando otro acto de la Unión que regule servicios financieros específicos contenga normas sobre el derecho de desistimiento, solo serán aplicables a esos servicios financieros específicos aquellas normas sobre el derecho de desistimiento que establezca ese acto de la Unión, a menos que en dicho acto de la Unión se disponga otra cosa. Asimismo, se incluyen en el apartado 2 de este artículo una serie de supuestos en los que no se aplica el derecho de desistimiento, cuya letra a) recoge una lista, no exhaustiva, de servicios financieros destinados a los consumidores cuyo precio dependa de fluctuaciones de los mercados financieros ajenas al control del comerciante, que pudieran producirse durante el plazo de desistimiento, como, por ejemplo, los referidos a participaciones en organismos de inversión colectiva. Dicha lista no excluye a los Planes de Pensiones. Por ello, cuando se aprobó la Directiva 2023/2673 la Asociación trasladó una nota a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones sobre la necesidad de mantener la actual exclusión del derecho de desistimiento para los Planes de Pensiones recogida en el artículo 10. 2 g) de la Ley 22/2007.

- **Explicaciones adecuadas:** El apartado 4 del artículo 1 de la Directiva (UE) 2023/2673 introduce un nuevo artículo 16 quinquies en la Directiva 2011/83/UE por el que los comerciantes están obligados, conforme a su apartado 1, a dar al consumidor explicaciones adecuadas sobre los contratos de servicios financieros propuestos, que le permitan evaluar si los contratos y los servicios accesorios propuestos se adaptan a las necesidades y situación financiera del consumidor. El apartado 2 del artículo 16 quinquies establece que los Estados miembros podrán precisar la manera y amplitud en que hayan de darse las explicaciones a que se refiere el apartado 1 o considerar las circunstancias de la situación en la que se ofrece el servicio financiero, la persona a quien se le ofrece y la naturaleza del servicio financiero ofrecido. En este

apartado de la consulta se preguntaba sobre dichas cuestiones.

A este respecto es importante tener en cuenta que la Directiva establece que *“Cuando otro acto de la Unión que regule servicios financieros específicos contenga normas sobre las explicaciones adecuadas que han de darse al consumidor, solo serán aplicables a esos servicios financieros específicos aquellas normas sobre las explicaciones adecuadas que establezca ese acto de la Unión, a menos que en dicho acto de la Unión se disponga otra cosa.”*

- **Protección adicional relativa a interfaces en línea:** El apartado 4 del artículo 1 de la Directiva (UE) 2023/2673 introduce un nuevo artículo 16 sexies en la Directiva 2011/83/UE que establece, en su apartado 1, que los comerciantes, cuando celebren contratos de servicios financieros a distancia, no deberán diseñar, organizar ni gestionar sus interfaces en línea tal como se las define en el artículo 3, letra m), del Reglamento (UE) 2022/2065 del Parlamento Europeo y del Consejo (de manera que induzcan a error o manipulen a los consumidores destinatarios de sus servicios o de otro modo distorsionen o mermen de manera sustancial su capacidad de tomar decisiones libres e informadas). Por otra parte, ese mismo apartado 1 prevé que los Estados miembros adopten medidas que, de conformidad con el Derecho de la Unión, aborden al menos una de varias prácticas recogidas en el mismo. Asimismo, el apartado 2 del artículo 16 sexies recoge la posibilidad de que los Estados miembros adopten o mantengan disposiciones más estrictas sobre las obligaciones de las comerciantes establecidas en el apartado 1. En este apartado de la Consulta se preguntaba sobre estas cuestiones.

La Asociación trasladó sus comentarios en la consulta pública con especial énfasis en la necesidad de excluir del derecho de desistimiento en los planes de pensiones individuales en la norma de transposición (esto es, mantener la actual exclusión contemplada en el artículo 10.2 g) de la Ley 22/2007).

Para una 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: Transposición Directiva (UE) 2023/2673 y Transposición régimen de infracciones y sanciones del PEPP (Ref.: 390/2024)
- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero_ Enmiendas en el Congreso (Ref.: 379/2024)
- PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero_ Texto y análisis (Ref.: 104/2024)
- CdM PL de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 087/2024)
- Proyecto de Ley de servicios de atención a la clientela_ publicación en la web del Congreso_ nota resumen y apertura del plazo de enmiendas (Ref.: 075/2024)
- CdM_ PL de servicios de atención a la clientela (Ref.: 061/2024)
- Consulta pública -Anteproyecto de Ley Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero (hasta el 21-dic) (Ref.: 330/2023)

2. Aprobados

a) Real Decreto-ley 7/2024 que crea un nuevo supuesto excepcional de liquidez de Planes de Pensiones para los afectados por la DANA

Desde el 13 de noviembre de 2024 está en vigor el Real Decreto-ley 7/2024, de 11 de noviembre, por el que se adoptan medidas urgentes para el impulso del Plan de respuesta inmediata, reconstrucción y relanzamiento frente a los daños causados por la Depresión Aislada en Niveles Altos (DANA) en diferentes municipios entre el 28 de octubre y el 4 de noviembre de 2024 (en adelante, el “Real Decreto-ley”).

El artículo 51 del Real Decreto-ley incorpora un nuevo supuesto excepcional de liquidez

de Planes de Pensiones para los afectados, permitiéndoles disponer anticipadamente de sus derechos consolidados.

La aplicación del nuevo supuesto estableció una serie de requisitos:

- El plazo para la solicitud es de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto-ley.
- Se especifican qué partícipes pueden solicitar este supuesto excepcional.
- La concurrencia de los requisitos se acredita mediante los documentos justificativos aportados por el partícipe del Plan de Pensiones ante la Entidad Gestora de Fondos de Pensiones. Si el solicitante no pudiese aportar los documentos acreditativos podrá sustituirlos mediante una declaración responsable siendo en todo caso, el partícipe responsable de la veracidad de la documentación acreditativa.
- El límite máximo de disposición por partícipe, para el conjunto de Planes de Pensiones de que sea titular y por todas las situaciones indicadas en el apartado 1 del artículo 51, será el resultado de prorratear el IPREM anual para 12 pagas vigente para el ejercicio 2024 multiplicado por tres para un periodo máximo de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto-ley, que alcanzaría, según nuestro cálculo, un total de 10.800 euros.
- El reembolso deberá efectuarse por la Entidad Gestora dentro del plazo máximo de siete días hábiles desde que el partícipe presente la documentación acreditativa completa o treinta días hábiles en el caso de los Planes de Pensiones de empleo.
- Se establecen especialidades para Planes del sistema de empleo.
- El supuesto será igualmente aplicable a los asegurados de los Planes de previsión asegurados, Planes de previsión social empresarial y a las mutualidades de previsión social.

- El reembolso de derechos consolidados se sujeta al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los Planes de Pensiones.

b) Circular 1/2024, de 19 de febrero, de DGSFP, por la que se establecen las normas para calcular las previsiones de prestaciones de pensión

La Directiva IORP II introdujo diversas novedades en la regulación europea, entre ellas, la obligación, en el caso de Fondos de Pensiones de Empleo, de suministrar a los partícipes, al menos con carácter anual, información sobre su pensión futura.

La transposición de la citada Directiva a través del artículo 34.2 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones quedó pendiente de desarrollo por vía de una Circular de la DGSFP por la que se estableciesen las normas para determinar el cálculo a efectos de la información de la declaración de las prestaciones de pensión y las hipótesis técnicas a utilizar.

En noviembre de 2021, la DGSFP publicó una consulta previa al respecto en la que la Asociación participó aportando numerosas observaciones. Asimismo, INVERCO trasladó a DGSFP observaciones y comentarios en relación con las propuestas de Borradores de Circular tratados en las Juntas Consultivas de DGSFP que tuvieron lugar en mayo y diciembre de 2022, así como en la consulta pública que se celebró en junio de 2023.

Finalmente, la Circular fue aprobada en febrero de 2024, y su entrada en vigor se produjo el 1 de julio de 2024, siendo la primera declaración de las prestaciones de pensión a realizar la que se suministre en la información anual correspondiente a 2024, a remitir en 2025.

Durante la tramitación, el texto fue incorporando numerosas sugerencias de INVERCO como, por ejemplo, (i) el establecimiento de los medios electrónicos como forma de comunicación por defecto a los partícipes, sin perjuicio del mantenimiento del soporte papel con aquellos que expresamente lo soliciten (ii) la previsión de prestación de pensión será un capital pagable a la fecha de jubilación, salvo que lo recojan las especificaciones del plan (iii) posibilidad de

que las Gestoras puedan incluir información adicional que pueda resultar de interés para el partícipe o (iv) utilización de la rentabilidad de la categoría a la que esté adscrito el plan en caso de no disponer de histórico suficiente por ser de nueva constitución.

La Asociación elaboró una nota resumen de su contenido, que fue remitida a los asociados el 26 de febrero y que recogía los principales aspectos, poniendo de manifiesto asimismo algunas de sus dificultades de aplicación, lo que ha dado lugar a la remisión de una serie de dudas a la DGSFP sobre la elaboración de esta información, tal y como se pone de manifiesto en el Apartado 13 “Grupo de Trabajo del modelo de declaración de prestaciones de pensión” correspondiente a Grupos de Trabajo de esta Memoria. A la fecha de cierre de esta Memoria, estas dudas están pendientes de respuesta.

c) Circular 2/2024, de 18 de diciembre, de DGSFP sobre la utilización de modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los Planes de Pensiones

A lo largo del 2024, INVERCO ha seguido y participado en el proceso de elaboración normativa de la Circular 2/2024, de 18 de diciembre, de DGSFP sobre la utilización de modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los Planes de Pensiones (en adelante, “la Circular”).

En el mes de marzo, tuvo lugar una consulta pública previa, mientras que la consulta sobre el Proyecto de Circular sobre información de comisiones y gastos se materializó durante el mes de junio.

La Circular desarrolla el desglose de las diferentes partidas de comisiones y gastos imputables al Plan de Pensiones, sobre los que las EGFP deben informar a potenciales partícipes, partícipes y beneficiarios, así como la forma de presentación de dicha información con el objeto, por un lado: (i) de homogeneizar el formato de la misma y, por otro, (ii) de garantizar que dicha información sea incorporada en los documentos entregados o puestos a disposición de forma clara, precisa y actualizada.

La Circular publicada recoge varias de las sugerencias planteadas por INVERCO, entre otras, un plazo de adaptación a partir de la entrada en vigor: i) documentación precontractual (DDFP y DIG): 6 meses ii) información periódica: la primera información periódica que deberá cumplir con el nuevo formato y desglose de información será la primera información semestral del ejercicio 2025; la eliminación de la obligación de anualizar comisiones y gastos en el cálculo del porcentaje acumulado o la inclusión explícita de la referencia a la posibilidad de imputar otros gastos en la información precontractual siempre que se cumpla con los criterios establecidos en el artículo 84.1 bis del RPPF.

A la fecha de cierre de esta Memoria, la presente Circular ya se encuentra publicada en el BOE y en vigor desde el 21 de enero de 2025.

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



- DGSFP- Publicación de Circular sobre comisiones y gastos (Ref.: 386/2024)
- Real Decreto-ley 7/2024: Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por la DANA (Ref.: 335/2024)
- CdM: Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por la DANA (Ref.: 333/2024)
- DGSFP: Proyecto modificación del RPPF y Borrador de circular información sobre comisiones y gastos (Ref.: 176/2024)
- Consulta pública: Proyecto Circular sobre modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los PP (Ref.: 070/2024)
- Circular de Pensión estimada- Nota de Análisis (Ref.: 058/2024)
- Circular DGSFP sobre previsiones de prestaciones de pensión para los partícipes de los Planes de pensiones de empleo (Ref.: 056/2024)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 193/2023)

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



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 193/2023)
- Proyecto de Circular relativa a las hipótesis técnicas (Ref.: 170/2023)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 013/2023)
- DGSFP- Publicación Consulta previa sobre Circular de Pensión estimada (Ref.: 284/2021)

V. FINANZAS SOSTENIBLES

1. Normativa nacional y europea

En materia de finanzas sostenibles, el ejercicio 2024 ha estado marcado por avances significativos en el marco normativo europeo en materia de información corporativa sobre sostenibilidad, así como por los preparativos para su transposición al ordenamiento jurídico español.

Asimismo, a nivel europeo, se han llevado a cabo trabajos orientados a la futura revisión del marco del Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), mientras que a nivel nacional ha tenido lugar la publicación del Libro Verde sobre finanzas sostenibles.

Dado que su contenido es común para IIC y FP, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado V “Finanzas Sostenibles” en los epígrafes 2, 4, 5 y 6” correspondiente a IIC de esta Memoria.

A nivel nacional, tal y como se detalla en el Apartado II “Modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones de empleo”, se aprueba el Real Decreto 1086/2024, entre cuyas modificaciones se incorpora, a petición de INVERCO, un ajuste en la redacción del artículo 69.5 del RPPF para su mejor alineación con la normativa europea en materia de sostenibilidad.

2. Actuaciones de los reguladores europeos y nacionales

A nivel europeo, a finales de abril, EIOPA publicó una Opinión sobre el uso de términos ESG, en la que establece cuatro principios para las declaraciones de sostenibilidad, que se derivan de las obligaciones legales de proporcionar información justa, clara y no engañosa establecidas en el artículo 17 (2) de la IDD, el artículo 6 del reglamento PRIIPs y, de manera similar, en los artículos 36 y 41 de la Directiva IORP II. Estos cuatro principios son los siguientes:

- Principio 1: Las declaraciones de sostenibilidad hechas por un proveedor deben ser precisas, concretas y deben representar fielmente el perfil del proveedor y/o el perfil de sus productos.
- Principio 2: Las declaraciones de sostenibilidad deben estar fundamentadas con un razonamiento claro, hechos y procesos.
- Principio 3: Las declaraciones de sostenibilidad y su fundamentación deben ser accesibles para los interesados destinatarios.
- Principio 4: Las declaraciones de sostenibilidad deben mantenerse actualizadas, y cualquier cambio material debe ser divulgado de manera oportuna y con un razonamiento claro.

En materia de *Greenwashing*, el 4 de junio, las ESAs publicaron sus respectivos informes finales sobre *greenwashing*, en respuesta a la solicitud de la CE de mayo de 2022. EIOPA presenta en su informe 9 propuestas destinadas a mejorar la supervisión del *greenwashing* y a fortalecer el marco regulatorio de las finanzas sostenibles, ofreciendo una guía práctica con ejemplos reales de buenas y malas prácticas.

Por último, en materia de Finanzas Sostenibles, señalar que, de acuerdo con su programa de trabajo para el 2025, el supervisor se centrará en la alineación de los enfoques supervisores respecto de los riesgos de sostenibilidad, incluido el *greenwashing*, tanto desde una perspectiva prudencial como de normas de conducta.

Para una 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 1086/2024: Modificación del RFPF y Orden remuneraciones CCE (Ref.: 308/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (septiembre 2024) (Ref.: 294/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2024) (Ref.: 177/2024)

VI. IORP II

Durante el ejercicio 2024, no se han producido novedades en el proceso de revisión de IORP II, que sigue su curso tras la publicación por EIOPA de su asesoramiento técnico a la Comisión Europea en septiembre de 2023.

En dicho asesoramiento se incluían una serie de recomendaciones de EIOPA a la Comisión Europea sobre los aspectos que deberían abordarse en la próxima revisión de la Directiva.

El informe publicado aborda los siguientes aspectos:

- a) La adecuación de la Directiva desde un punto de vista prudencial y de gobernanza, así como su impacto en los diferentes tipos de Fondos de Pensiones de empleo.

Con respecto a esta cuestión, EIOPA formula una serie de recomendaciones en los ámbitos de la proporcionalidad (aplicación de la Directiva en función del tamaño del Fondo), riesgo de liquidez, tratamiento de los conflictos de intereses, uso eficaz de los datos y evaluación normalizada del riesgo. En particular, EIOPA:

- Aconseja aumentar el umbral a 1.000 partícipes y beneficiarios y a 25 millones de euros en activos, incluyendo una cláusula de protección para los FPE con menos de 100 miembros que actualmente hacen uso de la exención. El aumento del umbral daría a los Estados miembros más margen de maniobra para eximir a los FPE pequeños de determinados requisitos, si lo consideran apropiado a la vista de su perfil de riesgo, incluyendo además los

requisitos del Reglamento de divulgación (SFDR) y del marco no simplificado de gestión del riesgo de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) de la normativa de resiliencia operativa del sector financiero (DORA).

- Señala que emitirá (en forma de directrices o de una opinión) indicaciones sobre la supervisión del riesgo de liquidez en relación con los FPE cuyo riesgo de liquidez sea material.
- Aconseja reforzar los requisitos exigibles a la gestión y prevención de conflictos de intereses derivados de la relación entre los FPE y los proveedores de servicios para evitar perjuicios a los partícipes y beneficiarios.
- Recomienda incluir en la Directiva IORP II una habilitación que permita a las ANC recopilar también datos cuantitativos de los FPE de forma periódica.

b) Actividad transfronteriza y portabilidad;

c) El funcionamiento de la Declaración de Beneficios de Pensión;

d) La necesidad y las posibles formas de adaptar el marco normativo al tránsito de Planes de prestación definida a Planes de aportación definida;

e) Los aspectos de sostenibilidad de los deberes fiduciarios y las políticas de implicación de los FPE;

El asesoramiento recomienda introducir disposiciones sobre los factores de sostenibilidad similares a las aplicables a las aseguradoras. El citado asesoramiento se refiere, en particular, al reflejo de los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión de los FPE, al impacto potencial a largo plazo de la estrategia y las decisiones de inversión de los FPE en los factores de sostenibilidad, a la consideración de las preferencias de sostenibilidad de los partícipes y beneficiarios en las decisiones de inversión de los FPE y a la gestión de los FPE mediante el compromiso con las empresas participadas.

f) Requisitos prudenciales para incluir cuestiones de diversidad e inclusión en relación con los órganos de gestión.

El asesoramiento recomienda, en particular, una política de los FPE que promueva la diversidad y la inclusión en el órgano de dirección, un objetivo de representación del género menos representado en

el órgano de dirección, la neutralidad de género de las políticas de remuneración y la presentación de informes por parte de los FPE sobre diversidad e inclusión.

INVERCO elaboró una nota resumen con los principales aspectos del asesoramiento junto con el propio informe, en el que EIOPA, al final de cada uno de los epígrafes, detallaba sus recomendaciones a la Comisión Europea.

En el ejercicio 2024 no ha habido avances en esta cuestión, estando previsto que a lo largo de 2025 la Comisión Europea publique su propuesta de modificación.

Por otra parte, la implementación en España de la obligación de los Fondos de Pensiones de empleo de suministrar a los partícipes, al menos con carácter anual, información sobre su pensión futura, ha sido objeto de desarrollo a través de la Circular de 19 de febrero de 2024, de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado IV “Otros textos normativos nacionales” correspondiente a Planes y Fondos de Pensiones 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:



- Circular DGSFP sobre previsiones de prestaciones de pensión para los partícipes de los Planes de pensiones de empleo (Ref.: 056/2024)
- EIOPA- Asesoramiento técnico para la revisión de la Directiva IORP II (Ref.: 253/2023)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 193/2023)
- EIOPA- Consulta sobre el asesoramiento técnico para la revisión de la Directiva IORP II (Ref.: 054/2023)

VII. PRODUCTO PANEUROPEO DE PENSIONES PERSONALES (PEPP)

1. Documento de trabajo sobre el futuro del PEPP

El Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019 (en

adelante, el “Reglamento”) regula el PEPP como un Producto Paneuropeo de Pensiones individuales destinado al ahorro voluntario para la jubilación, con normas sobre información, contratos, inversiones y costes.

A pesar de que el Reglamento es aplicable desde marzo de 2022, el PEPP no ha logrado despegar. Ninguna entidad española ha registrado un producto y solo existe un promotor registrado en la UE, debido, entre otros factores, al diseño ineficiente del marco de costes.

En relación con lo anterior, EIOPA publicó el 11 de septiembre de 2024 un *Staff Paper* en el que destacaba la necesidad de un producto europeo de ahorro simple y a largo plazo, que sirviese para hacer frente a los retos derivados del envejecimiento poblacional y para financiar la transición digital y verde. En este documento, señalaba que EIOPA estaba explorando soluciones para relanzar el PEPP, apuntando a la posibilidad de construir sobre las características clave y los principios fundamentales del PEPP actual, los cuales deberían servir como base para una futura versión revisada del producto, maximizando sus fortalezas y abordando sus defectos y limitaciones, incluidos los problemas de la limitación en costes tal y como el Reglamento la formula actualmente.

2. Consulta sobre el Anteproyecto de Ley de desarrollo del régimen de infracciones y sanciones de los PEPP

En diciembre de 2024, la Comisión Europea (CE) emitió un dictamen motivado instando a España a establecer un régimen de sanciones para el PEPP y subrayando la urgencia de su implementación.

Pocos días después, el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa sometió a consulta el Anteproyecto de Ley de Desarrollo del Régimen de Infracciones y Sanciones del PEPP, con el objetivo de regular este marco a nivel nacional, en cumplimiento del Reglamento (UE) 2019/1238.

El Anteproyecto establecía una clasificación de las infracciones y sanciones en muy graves, graves y leves (artículos 3 y 5, respectivamente). También regulaba la prescripción de dichas infracciones y sanciones (artículos 4 y 7) y, en el artículo 6,

definía los criterios para la graduación de las sanciones. Finalmente, el artículo 8 determinaba las competencias administrativas para la instrucción y resolución de los expedientes sancionadores, según la naturaleza de los sujetos infractores.

INVERCO presentó su respuesta a esta consulta en enero de 2025.

Para una 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 1086/2024: Modificación del RPF y Orden remuneraciones CCE (Ref.: 308/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (septiembre 2024) (Ref.: 294/2024)
- FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2024) (Ref.: 177/2024)

VIII. FISCALIDAD DE LOS PLANES DE PENSIONES

1. Reforma fiscal de la previsión social en los territorios forales vascos

En noviembre de 2024 se inició la tramitación de los proyectos normativos para una reforma fiscal en los territorios forales de Álava, Guipúzcoa y Vizcaya, de contenido común en los aspectos esenciales:

- Proyecto de Norma Foral para la revisión de determinados impuestos del sistema tributario del territorio histórico de Álava y de otras normas forales tributarias.
- Proyecto de Norma Foral por la que se aprueba la reforma del sistema tributario del Territorio Histórico de Guipúzcoa, y otras modificaciones tributarias.
- Proyecto de Norma Foral por la que se aprueban medidas para la revisión fiscal del sistema tributario del Territorio Histórico de Vizcaya.

Entre otros aspectos, la reforma contempla una profunda revisión del marco fiscal de la previsión social acompañada de medidas de

impulso del sistema empleo con la finalidad de *“impulsar desde la fiscalidad el asentamiento progresivo del segundo pilar como complemento de las pensiones públicas y promoción de la corresponsabilidad del o la empleada y del o la empleadora”*.

A continuación, se destacan los aspectos más relevantes de los Proyectos de Normas Forales:

- a) Modificación del régimen de tributación de las prestaciones en el IRPF (a partir del 1 de enero de 2026)
 - La parte correspondiente a la rentabilidad positiva tributa como rendimiento de capital mobiliario (base del ahorro).
 - La parte que no se corresponde con los rendimientos tributa como rendimiento del trabajo (si se dispone en forma de capital con aplicación de reducción previa a la integración en la base imponible).
 - Si la prestación se percibe en forma de renta, la parte correspondiente a rendimiento de capital mobiliario estará exenta, con ciertas limitaciones.
 - Régimen específico para calcular los rendimientos en el supuesto en que la primera aportación se haya realizado con anterioridad al 1 de enero de 2026 (cuando no se ponga la información a disposición de la Administración Tributaria).
 - Posibilidad del contribuyente de optar por el régimen tributario vigente a 31 de diciembre de 2025 para prestaciones en forma de capital derivadas de aportaciones realizadas antes del 1 de enero de 2026.
- b) Mejora de las reducciones en base imponible del IRPF por aportaciones y contribuciones al sistema empleo
 - Se incluye en el límite de 8.000 euros del sistema empleo las aportaciones de los trabajadores (sin vinculación de su importe a la contribución empresarial).
 - Las aportaciones propias del empresario al Plan de empleo del que sea promotor se incluyen en el límite de 8.000 euros, siempre que guarden un grado de proporcionalidad

con las contribuciones que realiza a favor de las personas a su cargo.

- Nueva reducción por aportaciones a Planes de Pensiones de empleo de autónomos: 4.000 euros.

c) Nuevas deducciones en cuota (IRPF e IS)

- Deducción del 10% en la cuota íntegra del IRPF por aportaciones a sistemas de previsión de empleo en los que los partícipes que sean exclusivamente autónomos. El porcentaje será del 15% cuando las aportaciones sean realizadas por personas contribuyentes con edad inferior a 36 años o (ii) cuando las aportaciones sean realizadas a Planes de Previsión Preferentes integrados en EPSV.
- Deducción del 15%, 20% o 25% en la cuota íntegra del IRPF por aportaciones (que deriven de la negociación colectiva) a sistemas de previsión de empleo en función del importe que representan aportaciones y contribuciones sobre el salario bruto total de la persona en la entidad (con régimen especial para menores de 36 años), siempre que cumplan los requisitos establecidos en la normativa aplicable para los Planes de Previsión Preferentes integrados en las EPSV.
- Se establece también un régimen específico para 2025-2029: deducción 10% para aportaciones y contribuciones inferiores a los umbrales del régimen general.
- Deducción 10% en la cuota líquida del IS por contribuciones empresariales a sistemas de previsión social de empleo siempre que sean superiores al 1,5% del salario bruto anual total en la entidad empleadora o a favor de personas con edad inferior a 36 años.

d) Régimen de estimación de rentabilidades (cuando no se disponga de información) para supuestos en que la primera aportación se haya realizado con anterioridad al 1 de enero de 2026

- 1% sobre la cuantía de la prestación por cada año de antigüedad en el sistema (con el límite del 35%).
- Si no se dispone de información sobre la antigüedad: 25% sobre la cuantía de la prestación percibida.

Este régimen de estimación tiene como finalidad tomar en consideración el problema trasladado por INVERCO durante la audiencia pública de los proyectos a las diputaciones forales de la falta de información actual sobre la parte de prestación que se corresponde con la rentabilidad, si bien la solución incorporada fue distinta a la propuesta por la Asociación.

e) Periodo de adaptación al nuevo régimen de fiscalidad de las prestaciones

En los Proyectos se establece la entrada en vigor del nuevo régimen de tributación de las prestaciones el 1 de enero de 2026. Este periodo de adaptación fue también una de las peticiones de la Asociación durante la fase de audiencia pública junto a la ya citada necesidad de arbitrar un sistema para dar solución la falta de información sobre la parte de la prestación correspondiente a la rentabilidad.

Desde la Asociación se participó activamente en las distintas fases de la tramitación de los tres Proyectos de Normas Forales:

- Fase de los Anteproyectos de Normas Forales: envío de comentarios a las Diputaciones Forales sobre aspectos prácticos del nuevo régimen de tributación de las prestaciones referidos a las cuestiones ya mencionadas de la falta de información sobre la parte de la prestación correspondiente con la rentabilidad y el plazo de adaptación.
- Fase de tramitación de los Proyectos en Juntas Generales: se enviaron comentarios y propuestas de enmiendas, en los que se solicitó:
 - Aclaración de algunos aspectos del régimen de estimación de rentas para prestaciones derivadas de aportaciones anteriores a 1 de enero de 2026. Homogeneización en los tres territorios.
 - Eliminación de los nuevos requisitos y límites a la exención de la prestación en forma de renta o en su defecto homogeneización en los tres territorios.
 - Concreción de la aplicación de las deducciones en el IRPF a los Planes de empleo que cumplan los requisitos de Planes de Previsión Preferentes integrados en las EPSV.

- Opción por el régimen vigente a 31 de diciembre de 2025 para prestaciones en forma de capital: que no afecte a la práctica de retención por las EGFP.

A fecha de cierre de esta Memoria, todavía estaban en tramitación los Proyectos, había finalizado el plazo para la presentación de enmiendas, y estaba pendiente de la publicación de las enmiendas presentadas por los grupos junteros. Asimismo, se encontraba en curso la adaptación del Cuaderno 234 para incorporar la nueva información que requerirán las normas una vez aprobadas.

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



- Reforma fiscal en territorio foral: trámite en Juntas Generales (Álava, Vizcaya y Guipúzcoa) (Ref.: 024/2025)
- Planes de Pensiones-Reforma fiscal en territorio foral (Ref.: 355/2024)

2. Ley 7/2024 por la que se establece un impuesto complementario para garantizar un nivel mínimo global de imposición y su normativa de desarrollo

Dado que esta Orden es común para IIC y FP, su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII "Fiscalidad de las IIC" correspondiente a IIC de esta Memoria, si bien se quiere destacar que la Ley 7/2024 (en línea con la Directiva (UE) 2022/2523 del Consejo de 15 de diciembre de 2022 relativa a la garantía de un nivel mínimo global de imposición para los grupos de empresas multinacionales y los grupos nacionales de gran magnitud en la Unión) excluye de su ámbito de aplicación a los Fondos de Pensiones.

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



- Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario. Modificación tipo de gravamen ahorro (Ref.393/2024)

Para una 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: Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 363/2024)
- PL Impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 192/2024)
- Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 155/2024)
- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 102/2024)
- Anteproyecto de Ley sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 340/2023)
- Consulta pública para la transposición de la Directiva 2022_2523 sobre tipo mínimo grupos sociedades (Ref.: 057/2023)

3. Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IRPF y del IP

En marzo se publicó en el BOE la Orden HAC/265/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueban los modelos de declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y del Impuesto sobre el Patrimonio, ejercicio 2023, que recoge:

- En las reducciones en base imponible por aportaciones a sistemas de previsión social, el límite de 4.250 euros anuales adicional al límite general de 1.500 euros para las aportaciones propias de trabajadores por cuenta propia o autónomos y,
- la aplicación de la deducción en cuota del artículo 38 ter de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, por contribuciones empresariales a sistemas de previsión social empresarial realizadas por los contribuyentes del IRPF

que sean trabajadores por cuenta propia o autónomos con trabajadores a su cargo, y que desarrollen actividades económicas en estimación directa.

La Orden entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

Para una 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 las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)
- Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)

4. Orden HAC/266/2024, de 18 de marzo, por la que se aprueba el modelo 239, y se modifican los modelos DAC 6

Dado que esta Orden es común para IIC y FP su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII “Fiscalidad de las IIC” correspondiente a IIC de esta Memoria. Se trata de modificaciones referidas a los modelos de información de determinados mecanismos transfronterizos de planificación fiscal.

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 las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)

5. Orden HAC/495/2024, de 21 de mayo, por la que se aprueban los modelos de declaración del IS y del IRNR

Dado que esta Orden es común para IIC y FP su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII “Fiscalidad de las IIC” correspondiente a IIC 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:



- Orden HAC/495/2024: Modelos de declaración del IS e IRNR ejercicio 2023 (Ref.: 160/2024)
- Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)

6. Orden HAC/1504/2024, de 26 de diciembre, por la que se modifican, entre otras, la Orden HFP/823/2022, de 24 de agosto, por la que se aprueba el modelo 345

En diciembre se publicó en el BOE la Orden HAC/1504/2024 que modificó varias órdenes, entre ellas, la Orden HFP/823/2022, de 24 de agosto, por la que se aprueba el modelo 345 “Declaración Informativa. Planes, Fondos de Pensiones y sistemas alternativos. Mutualidades de Previsión Social, Planes de Previsión Asegurados, Planes individuales de Ahorro Sistemático, Planes de Previsión Social Empresarial y Seguros de Dependencia. Declaración anual partícipes, aportaciones y contribuciones”.

Se realizaron varias modificaciones para evitar posibles duplicidades a la hora de obtener la información sobre Planes de Pensiones de empleo simplificados (PPES) de trabajadores por cuenta propia o autónomos previstos en las letras a) y c) del apartado 1 del artículo 67 LPFP, que únicamente deberán ser declarados por sus respectivas Entidades Gestoras, y no por sus promotores, en línea con la última modificación del modelo realizada a petición de la Asociación para que las aportaciones de partícipes a PPES de autónomos las informase la Entidad Gestora y no el promotor.

A tal efecto, se modificó el campo “CLAVE”, que ocupa la posición 82 del registro de tipo 2, registro de declarado, en lo referido a la clave A- Aportaciones de los partícipes y la clave C- Contribuciones deducibles del promotor, y el campo “Subclave” (posiciones 83-84), Subclaves a utilizar en las contribuciones correspondientes a la clave C, subclave 02.

Asimismo, para que el campo “Rendimientos íntegros del trabajo no superiores a 60.000 euros”

(posición 271 del registro de tipo 2, registro de declarado) deba ser informado en todo caso, se alteró su estructura debiendo elegir una “X” en caso de rendimientos no superiores, o una “N”, en caso contrario.

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: Proyecto de Orden de modificación de modelos informativos (345, 289 y 193) (Ref.: 276/2024)

7. Plan Anual de Control Tributario y Aduanero de la AEAT para 2024

Dado que este Plan es común para IIC y FP su contenido se desarrolla en detalle en el Apartado VIII “Fiscalidad de las IIC” correspondiente a IIC de esta Memoria. En cualquier caso, cabe destacar que en el citado Plan no se incluían contenidos/medidas específicas referidas a Planes y Fondos de Pensiones.

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



- AEAT: Plan Anual de Control Tributario y Aduanero 2024 (Ref.: 073/2024)

8. Consultas de la Dirección General de Tributos en 2024

Como todos los años, la Asociación ha elaborado una tabla recopilatoria que recoge las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas relativas a Planes de Pensiones correspondientes al ejercicio 2024 y que se incorpora como Anexo a esta Memoria.

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

A continuación, se exponen las respuestas de la Dirección General de Tributos a las consultas planteadas por INVERCO durante 2024:

- a) Aplicación de los límites de reducción en la base imponible del IRPF por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social con efectos a partir del año 2023

En la citada consulta se planteaban las siguientes cuestiones relacionadas con la aplicación de los límites de reducción por aportaciones a Planes de Pensiones:

- Qué debe entenderse por “rendimientos íntegros del trabajo superiores a 60.000 euros” a los efectos de la aplicación del multiplicador 1 para determinar el incremento de límite de aportaciones relacionadas con el importe de las contribuciones empresariales. A este respecto la contestación establece que:

- Los rendimientos íntegros del trabajo son los rendimientos definidos en el artículo 17.1 LIRPF.
- A efectos de aplicar el multiplicador 1 para determinar el incremento del límite de aportaciones relacionadas con las contribuciones empresariales, no se deben considerar los rendimientos íntegros del trabajo totales del trabajador procedentes de todos los empleadores.

En su lugar, se deben analizar los rendimientos íntegros del trabajo que provengan de cada empleador que efectúe contribuciones, de manera individual.

- Incremento del límite de reducción en base imponible aplicable para el empresario individual o profesional que es promotor y participe de un Plan de Pensiones de empleo.

El límite de 1.500 euros anuales del artículo 52.1.b) LIRPF es susceptible de ser incrementado en 4.250 euros adicionales para los casos en los que se hayan efectuado las aportaciones previstas en el ordinal 2º de la citada letra b), entre las que se encuentran las aportaciones propias que el empresario individual o profesional realice

a Planes de Pensiones de empleo, de los que sea promotor y, además, participe. Por tanto, el incremento que, en su caso, pudiera corresponder al empresario individual o profesional que efectúe aportaciones propias a Planes de Pensiones de empleo es el previsto en el ordinal 2.º del artículo 52.1.b) y no el del ordinal 1.º del mismo artículo.

- Incremento del límite máximo de reducción en base imponible aplicable en el caso de un trabajador por cuenta ajena, que ejerce también una actividad por cuenta propia y efectúa aportaciones a un Plan de Pensiones de empleo y a un Plan de Pensiones de empleo simplificado de autónomos. El incremento del límite de 1.500 euros anuales al que se refiere la letra b) del artículo 52.1 LIRPF sería el siguiente:

- Si existieran contribuciones empresariales, el límite podría incrementarse en 8.500 euros por las citadas contribuciones empresariales o por las aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior a las cantidades que resulten del cuadro previsto en el apartado 1.º de la letra b) del artículo 52.1 LIRPF en función del importe anual de la contribución empresarial. Asimismo, cabría la aplicación del incremento de 4.250 euros por las aportaciones que el trabajador efectuase al Plan de Pensiones de empleo simplificado de autónomos de la letra c) del artículo 67.1 LPFP.
- No obstante, debe tenerse en cuenta que, de conformidad con el penúltimo párrafo del artículo 52.1 de la LIRPF, la cuantía máxima de reducción por aplicación de los incrementos previstos en los apartados 1.º y 2.º de la letra b) del artículo 52.1 LIRPF será de 8.500 euros anuales. Por tanto, el incremento total del límite de 1.500 euros anuales previsto en la letra b) del artículo 52.1 LIRPF nunca podrá exceder de 8.500 euros.
- Si no existieran contribuciones empresariales, cabría la aplicación del incre-

mento de 4.250 euros por las aportaciones que el trabajador efectuase al Plan de Pensiones de empleo simplificado de autónomos.

- Incremento del límite máximo de reducción en base imponible aplicable en el caso de un empresario individual que es promotor de un Plan de Pensiones de empleo al que realiza aportaciones y, además, efectúa aportaciones a un Plan de Pensiones de empleo simplificado de autónomos.

En el caso planteado, el límite de reducción de 1.500 euros anuales previsto en la letra b) del artículo 52.1 LIRPF sólo podrá incrementarse en 4.250 euros por las aportaciones efectuadas conjuntamente al Plan de Pensiones de empleo en el que el empresario individual es promotor y participe y al Plan de Pensiones de empleo simplificado de autónomos.

- b) Aplicación de la reducción del 40% regulada en la disposición transitoria duodécima de la LIRPF a las prestaciones en forma de capital que perciba un mismo contribuyente provenientes de diferentes Planes de Pensiones de los que pueda ser titular en el año de ocurrencia de la contingencia y en los dos años siguientes, si la existencia de varios Planes de Pensiones tiene su origen en una movilización previa de parte de los derechos consolidados o económicos por el partícipe o el beneficiario

El Tribunal Económico-Administrativo Central en su Resolución de 24 de octubre de 2022 dictada en recurso extraordinario de alzada para la unificación de criterio, fijó el siguiente criterio: *“Cuando se perciban prestaciones de diversos planes de pensiones, la reducción prevista en el art. 17.2.c) T.R. de la Ley del I.R.P.F., por aplicación del régimen transitorio de la D.T. duodécima de la Ley 35/2006, podrá aplicarse a todas las cantidades percibidas en forma de capital (pago único) en el ejercicio en el que acaezca la contingencia correspondiente y en los dos ejercicios siguientes, y no solamente en un ejercicio.”* A consecuencia de este criterio, se planteó por la Asociación a la Dirección General de Tributos una consulta sobre la aplicación de este criterio

en el supuesto de que la existencia de varios Planes de Pensiones tuviera su origen en una previa movilización de derechos consolidados o económicos.

En su contestación, la DG Tributos establece lo siguiente:

- Las prestaciones de Planes de Pensiones se consideran, en todo caso, rendimientos del trabajo, y deben ser objeto de integración en la base imponible general del IRPF del percceptor. Además, si la prestación se percibe en forma de capital, podrá aplicarse la reducción del 40% a la parte de la prestación que corresponda a aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006 -siempre que hayan transcurrido más de dos años entre la primera aportación al Plan de Pensiones y la fecha de acaecimiento de la contingencia- y la misma se perciba en el plazo señalado en la disposición transitoria duodécima LIRPF. Si la prestación se percibe combinando pagos de cualquier tipo con un pago en forma de capital, podrá aplicarse la citada reducción a la parte de la prestación que se cobre en forma de capital en los términos expuestos para la prestación en forma de capital.
- Aplicando el criterio fijado en la Resolución del TEAC, en el caso de prestaciones que deriven de varios Planes de Pensiones, la reducción podrá aplicarse a las prestaciones que se perciban en forma de capital por cada Plan, en los términos señalados en la disposición transitoria duodécima LIRPF, dentro del plazo previsto en la misma, y no solamente en un ejercicio, y por la parte que corresponda a las aportaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2006. Así, conforme a este apartado 4 de la disposición transitoria duodécima LIRPF, la posibilidad de aplicar el régimen transitorio (reducción del 40%) se condiciona a que las prestaciones se perciban en un determinado plazo cuya finalización depende del ejercicio en que acaece la contingencia.
- En relación a la posibilidad de movilizar parte de los derechos consolidados de un Plan de Pensiones para dar lugar a varios Planes de Pensiones, la Resolución del

TEAC no hace mención alguna sobre la aplicación de la reducción prevista en el régimen transitorio en el caso de varios Planes de Pensiones derivados de un único Plan de Pensiones. En general, se puede inferir del contenido de la Resolución que el criterio expuesto en la misma podría aplicarse cuando, en varios ejercicios, se reciban prestaciones de múltiples Planes de Pensiones resultado de una movilización. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que, si la movilización de derechos consolidados no se realiza con la finalidad propia de dicha operación, sino con la exclusiva finalidad de carácter fiscal de aplicar la reducción del régimen transitorio en varios ejercicios, podría ser de aplicación lo establecido en los artículos 15 y 16 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, referidos al conflicto en la aplicación de la norma tributaria y la simulación. En este sentido, la Administración Tributaria podría utilizar, en el caso en que se cumplan los requisitos de los citados artículos 15 y 16, las instituciones de la simulación y el conflicto en la aplicación de la norma tributaria a efectos de la calificación de los hechos, actos y negocios.

c) Régimen fiscal del supuesto de liquidez anticipada a 10 años

La DG Tributos contestó en diciembre a la consulta planteada por INVERCO en la que se planteaban varias dudas referidas al tratamiento fiscal de las cantidades percibidas por aplicación del supuesto de disposición anticipada para aportaciones con al menos diez años de antigüedad previsto en el artículo 8.8 del Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (LPFP).

- Aplicabilidad de la reducción del 40% establecida en el régimen transitorio de la Disposición Transitoria duodécima LIRPF al importe percibido de Planes de Pensiones en forma de capital conforme al supuesto de liquidez de aportaciones con al menos diez años de antigüedad.

La Dirección General de Tributos confirma que “siempre que se cumplan los requisitos exigidos para su aplicación, la reducción del 40 por 100 prevista en la disposición transitoria duodécima de la LIRPF podrá ser aplicable a las prestaciones de Planes de Pensiones percibidas en forma de capital en el supuesto de disposición anticipada de derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.”

- Efecto de la aplicación de la reducción del 40% recogida en la Disposición transitoria duodécima LIRPF por disposición anticipada de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones con antigüedad de al menos diez años en la aplicación de dicha reducción en futuros cobros del Plan de Pensiones por otras contingencias o supuestos excepcionales de liquidez.

Teniendo en cuenta el criterio ya establecido por la Dirección General de Tributos sobre la prevalencia de las contingencias sobre los supuestos de liquidez a efectos fiscales, la consulta aclara que:

- “Considerando que la finalidad primordial de los Planes de Pensiones es atender las contingencias a que se refiere el artículo 8.6 del TRLRPF, en caso de poder disponerse anticipadamente de los derechos consolidados en Planes de Pensiones por corresponderse con aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad y simultáneamente se pudiera percibir la prestación por el acaecimiento de alguna contingencia, a efectos fiscales se entendería que se percibe la prestación correspondiente a dicha contingencia. Por tanto, si se aplicase la reducción del 40 por 100, posteriormente no podría aplicarse nuevamente por esa misma contingencia.”
- “Por otra parte, en caso de poder disponerse anticipadamente de los derechos consolidados en Planes de Pensiones por corresponderse con aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad y simultáneamente

se cumplieran los requisitos para el cobro de los derechos consolidados por los supuestos excepcionales de liquidez de enfermedad grave o desempleo de larga duración previstos en la normativa de Planes de Pensiones, si se aplicase la reducción del 40 por 100 por la disposición anticipada de derechos consolidados, posteriormente resultaría aplicable la reducción del 40 por 100 por el supuesto excepcional de liquidez que concurra, siempre que se cumpla lo establecido en la disposición transitoria duodécima de la LIRPF y, en particular, que las cantidades se perciban dentro del plazo señalado en la misma”.

- Aplicación del plazo establecido en el régimen transitorio de la Disposición Transitoria duodécima de la LIRPF al supuesto de liquidez a diez años.

En relación con las condiciones que dan lugar al supuesto de disposición anticipada y, por tanto, el momento en que dicho supuesto se entiende producido, la DG Tributos considera que se trata de una cuestión de índole financiera que excede del ámbito de sus competencias, siendo el órgano competente para resolver dicha cuestión la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Por ello se solicitó a la DGSFP un informe que en su contestación de fecha de 29 de noviembre de 2024 que establece lo siguiente: “(...) es necesaria la voluntad expresa del partícipe de disponer de los derechos consolidados par que se produzca el supuesto de disposición anticipada a partir de los diez años previsto en la normativa actual.

Por tanto, no sólo el transcurso de al menos 10 años es condición necesaria para entender producido este supuesto excepcional de liquidez; es preciso, además, que se solicite la disposición anticipada, de forma expresa, por parte del partícipe.”

Teniendo en cuenta lo anterior, la Dirección General de Tributos establece, en línea con lo planteado por la Asociación en la consulta, que “a efectos de determinar el plazo en el

que debe percibirse la prestación en forma de capital para la aplicación de la reducción derivada de la disposición transitoria duodécima de la LIRPF; deberá considerarse que el supuesto de disposición anticipada acaece en el ejercicio en el que se cumpla el requisito de antigüedad de las aportaciones y, además, se haya solicitado la disposición expresamente por el partícipe.”

Asimismo, es importante destacar que la Dirección General de Tributos puntualiza que, “a efectos fiscales, el supuesto de disposición anticipada acaecerá en el mismo ejercicio para el conjunto de Planes de Pensiones correspondientes a un mismo partícipe que en ese momento cuenten con aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.”

- Aplicación del plazo establecido en el régimen transitorio de la Disposición Transitoria duodécima LIRPF al supuesto de derechos consolidados embargados que devenguen ejecutables a partir del 1 de enero de 2025, o que sean objeto de embargo a partir de dicha fecha, por cumplir el requisito de antigüedad de diez años de las aportaciones.

La Dirección General de Tributos aclara que “en el caso de embargos de derechos consolidados que sean ejecutables con anterioridad al momento en que, de acuerdo con lo expuesto, se entienda producido el supuesto de disposición anticipada de los derechos consolidados correspondientes a aportaciones realizadas con al menos de diez años de antigüedad, el plazo para la aplicación del régimen transitorio comenzará a computar desde que dichos derechos resulten disponibles como consecuencia de la ejecución del embargo”.

Para una 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 DG Tributos: Régimen fiscal del supuesto de liquidez anticipada a 10 años (Ref.: 370/2024)
- Contestación DG Tributos a la consulta de INVERCO referida a la aplicación del criterio TEAC sobre reducción 40% a varios planes de pensiones en el supuesto de movilización previa (Ref.: 063/2024)
- Contestación de la Dirección General de Tributos a consulta sobre aplicación de límites de reducción en BI (IRPF) por aportaciones a planes de pensiones (Ref.: 062/2024)

IX. ACTUACIONES CON DGSFP

1. Respuesta a las dudas sobre las modificaciones de la Ley 12/2022 y sobre el Real Decreto 668/2023 e informe del MISSM sobre el principio de no discriminación

En el mes de enero de 2024 la DGSFP publicó un documento que contenía las contestaciones de a numerosas dudas remitidas por la Asociación sobre la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de empleo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (LPFP) y sobre el Real Decreto 668/2023 por el que se modifica el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RPFP). El documento recogía la contestación de la DGSFP a las siguientes cuestiones trasladadas por la Asociación:

- A) Dudas sobre la Ley 12/2022 por la que se modifica la LPFP:
- Artículo 60 LPFP. Régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones de empleo de promoción pública abiertos
 - Artículo 67 LPFP. Partícipes de los Planes de Pensiones de empleo simplificados (PPES) de autónomos

- Artículo 68 y DA10ª LPFP. Diferenciación entre las condiciones requeridas al PPE que coexiste con un PPES sectorial y de los Planes de Pensiones de Empleo (PPE) preexistentes a la Ley 12/2022 que pasan a integrarse en la categoría de PPES

B) Dudas sobre el Real Decreto 668/2023 por el que se modifica el RFPF:

- Artículo 6 RFPF. Limitación de las aportaciones anuales
- Artículos 7, 11 y 35 RFPF. Incompatibilidades entre aportaciones y prestaciones
- Artículo 18 bis RFPF. Bases técnicas
- Artículo 23 RFPF. Revisión del Plan de Pensiones
- Artículo 66 RFPF. Ciclo de vida
- Artículos 69.4 y 69.5 RFPF. Declaración de Principios de Política de Inversión (DPPI). Principios generales de las inversiones
- Artículos 69.6 y 72 RFPF. Inversiones aptas de los Fondos de Pensiones
- Artículo 69.8 RFPF. Política de implicación
- Artículo 70 RFPF. Inversiones aptas de los Fondos de Pensiones: inversión en IIC
- Artículos 72.a) y 76.e) RFPF. Inversión de un Fondo de Pensiones en un Fondo de Pensiones abierto
- Artículo 75 RFPF. Criterios de valoración
- Artículos 84 y 107 RFPF. Retribuciones de las Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos de Pensiones
- Artículo 98 RFPF. Cuentas anuales
- Artículo 111 RFPF. Integración de PPEs en FPES
- Artículo 112.3 RFPF. Promotores de los PPES de autónomos
- Artículo 114 RFPF. Información a partícipes y autónomos
- Artículo 115 RFPF. Movilización de los derechos de los partícipes y beneficiarios en PPES

- Disposiciones adicionales primera y tercera del Real Decreto 668/2023

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



- Contestación de la DGSFP a las dudas remitidas por INVERCO sobre la LPFP y el RFPF (Ref.: 033/2024)

2. Consulta sobre compatibilidad de los sistemas de *matching contributions* con el artículo 26 RFPF

En el mes de noviembre la DGSFP emitió la contestación a la consulta planteada por la Asociación sobre la compatibilidad de los sistemas de *matching contributions* (sistemas que vinculan la contribución empresarial a la realización de una aportación al Plan de Pensiones por el propio trabajador) con el artículo 26 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones que articula el principio de no discriminación. La consulta tenía por objetivo confirmar que los citados sistemas de *matching contributions* tienen encaje con el artículo 26 RFPF, ya que en estos sistemas podrían darse situaciones en las que al no realizar el trabajador ninguna aportación al Plan, el promotor tampoco realizaría ninguna contribución al mismo.

La contestación de la DGSFP confirmó el planteamiento realizado por la Asociación estableciendo que los sistemas de *matching contributions*, en la medida en que en su diseño cumplan con las características recogidas en la Consulta, y estén incluidos en las especificaciones del Plan de Pensiones aprobadas por la Comisión de Control (tanto el condicionamiento de la contribución empresarial a la aportación del trabajador, como el propio sistema de *Greenwashing*) no vulneran el principio de no discriminación del artículo 26 del RFPF, ya que únicamente condicionan (y no suprimen) la contribución del promotor al Plan de Pensiones, dado que la obligatoriedad de la contribución del promotor se mantiene y es la decisión del propio trabajador la que condiciona la existencia de la contribución empresarial.

Las condiciones recogidas en la Consulta eran las siguientes:

- Que todos los partícipes que estén en condiciones de acceder al Plan de Pensiones de empleo y que cumplan la antigüedad mínima legal (o la inferior, en su caso, recogida en las especificaciones del Plan) tengan derecho a incorporarse al mismo.
- Que el sistema de *matching contributions* se establezca (i) para todos los partícipes del Plan o (ii) para un colectivo de trabajadores delimitado en base a las características objetivas (ej. Categoría profesional/antigüedad/edad) acordadas por las partes en la negociación colectiva.
- Que la realización de la contribución empresarial o su importe vengan determinadas por la voluntad del trabajador de aportar al Plan de Pensiones de empleo y del importe de dicha aportación. En el caso de que el trabajador aporte al Plan de Pensiones de empleo, el promotor está obligado a realizar una contribución al Plan de Pensiones de empleo en la relación que se establezca en las especificaciones del plan (mismo o mayor importe). En este sentido no existe discrecionalidad por parte del promotor sobre si realiza o no la contribución empresarial. El único caso en el que el empleador podría no realizar contribución alguna al Plan vendría motivado por la decisión del propio trabajador de no realizar la aportación al Plan.
- La realización de la contribución empresarial o su importe podrá ser diferente para los distintos trabajadores, pero dicha diferencia se ha de basar en criterios objetivos recogidos en el sistema de *matching contributions* acordado por las partes en la negociación colectiva, básicamente en la relación que se establezca entre el importe de la aportación que hace el trabajador y el importe a realizar de contribución empresarial (por ejemplo, la misma contribución, el doble...).

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 de la DGSFP a la consulta de INVERCO sobre compatibilidad de los sistemas de matching contributions con el artículo 26 RPPF (Ref.: 354/2024)

3. Consulta sobre la posibilidad de varios PPES sectoriales en un mismo convenio bajo el artículo 68.1 LPFP

La Asociación presentó en el mes de diciembre de 2024 una consulta a la DGSFP con el fin de aclarar si conforme al artículo 68.1 LPFP existe la posibilidad de que el convenio colectivo sectorial prevea la promoción de más de un PPES sectorial de adhesión obligatoria para las empresas incluidas en su ámbito de aplicación. Así se trataría de establecer si bajo la actual redacción del artículo 68.1 LPFP el convenio colectivo sectorial puede prever la promoción por parte de las empresas incluidas en su ámbito de aplicación de más de un PPE sectorial, adscritos a distintos Fondos de Pensiones de empleo, gestionados por distintas gestoras siempre que dichos PPE sectoriales cumplan con los compromisos por pensiones (ej.: contribuciones mínimas) que se fijen en el convenio.

A la fecha de cierre de la Memoria, esta consulta estaba pendiente de contestación.

4. Memoria del Servicio de Reclamaciones 2023

La DGSFP presentó su Memoria del Servicio de Reclamaciones de 2023.

Respecto al año anterior, se ha producido una disminución del 20,37% en las reclamaciones de Planes de Pensiones. De un total de 8.873 reclamaciones iniciadas durante el ejercicio 2023, tan sólo corresponden a Planes de Pensiones individuales un 1,93% del total, mientras que el 98,07% restante corresponden a reclamaciones relativas a entidades de seguros y mediadores.

Los asuntos sobre los que versaron las reclamaciones de Planes de Pensiones individuales fueron, según su orden de importancia, los siguientes:

- Prestaciones: 34,34% del total
- Información, comercialización y publicidad: 19,19% del total
- Movilización de derechos consolidados: 18,18% del total
- Otras materias: 12,12% del total
- Gestión de inversiones. Comisiones: 8,08% del total
- Desempleo de larga duración y enfermedad grave: 6,06% del total
- Beneficiarios por fallecimiento: 2,02% del total

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



- DGSFP: Memoria del Servicio de Reclamaciones de 2023 (Ref.: 388/2024)

X. PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITALS

A nivel europeo las principales novedades legislativas en materia de prevención del blanqueo de capitales, dado que su contenido es común para IIC y FP, se desarrollan en detalle en el Apartado X “Prevención de Blanqueo de Capitales” correspondiente a IIC de esta Memoria.

A nivel español, además de lo dicho del Apartado mencionado de esta Memoria de IICs, cabe destacar la actualización de 2024 del Análisis Nacional de Riesgos sobre Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo (BC/FT), elaborado en 2020 (“ANR 2024”). En lo que respecta a los Fondos de Pensiones, el ANR 2024 solo incluye una actualización parcial de determinados sectores. Por este motivo, la sección relativa a Fondos de Pensiones no ha sido actualizada. Según el cuadro de riesgos recogido al final del ANR 2024, los Fondos de Pensiones continúan siendo considerados de riesgo bajo, tanto en lo referente al blanqueo de capitales como a la financiación del terrorismo.

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



- Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: nota explicativa (Ref. 212/2024)
- Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)
- Análisis Nacional de Riesgos PBC/FT (Ref.:172/2024)
- CE-Propuestas legislativas sobre prevención de blanqueo de capitales (Ref.: 211/2021)

XI. FINANZAS DIGITALES

1. DORA

En relación con los desarrollos de la normativa DORA, dado que su contenido es común para IIC y FP, éste se desarrolla en detalle en el Apartado VII “Finanzas Digitales” en el epígrafe 1 correspondiente a IIC de esta Memoria.

No obstante, en particular, en lo que respecta a los FP, es necesario señalar que, en relación con las Directrices sobre la externalización de proveedores en la nube, EIOPA ha decidido retirar estas Directrices.

A nivel nacional, DGSFP, se ha hecho eco de la citada comunicación.

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



- DORA - definición de “servicios TIC” y otras novedades (Ref.: 033/2025)
- Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.: 392/2024)

2. Inteligencia Artificial

A nivel europeo y español las principales novedades legislativas en materia de Inteligencia Artificial, dado que su contenido es común para IIC y FP, éste se desarrolla en detalle en el Apartado VII “Finanzas Digitales” en el epígrafe 3 correspondiente a IIC 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:



- Últimas novedades sobre inteligencia artificial y criptoactivos (Ref.: 083/2025)
- Novedades en materia de digitalización: directrices de IA y de MiCA (Ref.: 052/2025)
- Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de IA y las prácticas de IA prohibidas (Ref.: 345/2024)
- Reglamento de la UE sobre inteligencia artificial: publicación en el DOUE (Ref.: 226/2024)
- Consulta de la Comisión Europea en materia de Inteligencia Artificial (Ref.: 196/2024)
- Novedades en materia de digitalización (Ref.: 169/2024)

recoge la incorporación en la LPFP de un nuevo artículo 24 quinquies para regular unas medidas de carácter macroprudencial que podrá adoptar la DGSFP por razones de estabilidad e integridad del sistema financiero, de manera temporal y justificando la necesidad y proporcionalidad de la medida.

2. Actuaciones de los reguladores europeos y nacionales

En, EIOPA publica una consulta sobre la supervisión del riesgo de liquidez en los FPE, con el objetivo de mejorar la convergencia supervisora. Las propuestas incluyen:

- Causas de riesgo de liquidez: *Margin y collateral calls* en derivados, reembolsos anticipados de derechos consolidados y transferencias de derechos acumulados.
- Evaluación del riesgo de liquidez: En dos fases; primero, identificar si el FPE está expuesto a un riesgo material de liquidez; en caso afirmativo, integrar este riesgo en su sistema de gobernanza y gestión de riesgos (ORA).
- Gestión del riesgo de liquidez material: Si se identifica, las Autoridades Nacionales deben asegurarse de que el FPE lo gestione adecuadamente. Las medidas propuestas incluyen: planes de contingencia, pruebas de resistencia de liquidez y la creación de un colchón de activos líquidos para cubrir déficits.

La opinión final se espera que se publique en el transcurso de 2025.

El resto de las novedades en materia de riesgo macroprudencial, dado que su contenido es común para IIC y FP, se desarrolla en detalle en el Apartado XI “Riesgo macroprudencial” correspondiente a IIC de esta Memoria.

XII. RIESGO MACROPRUDENCIAL

1. Normativa europea y nacional

A nivel europeo las principales novedades legislativas en materia de riesgo macroprudencial, dado que su contenido es común para IIC y FP, se desarrolla en detalle en el Apartado XI “Riesgo Macroprudencial” correspondiente a IIC de esta Memoria.

Como complemento de lo anterior, señalar que, a nivel nacional, tal y como se advierte el Apartado IV “Normas nacionales en tramitación” en el epígrafe 2 correspondiente a IIC de esta Memoria, entre las enmiendas presentadas por los grupos parlamentarios a propuesta de la Asociación a la Ley de creación de la Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero, se

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



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta noviembre y diciembre 2024 (Ref.: 003/2025)

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



- Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta septiembre y octubre de 2024 (Ref.: 324/2024)
- EIOPA- Consulta sobre Proyecto de Opinión en materia de riesgos de liquidez en FPE y Programa de trabajo anual 2025 (Ref.: 297/2024)
- CE: Consulta evaluación políticas riesgo macroprudencial de NBFIs (Ref.: 156/2024)

XIII. OTRA NORMATIVA EUROPEA

1. Programa de trabajo anual de EIOPA

EIOPA publicó en diciembre su programa de trabajo anual para 2025, destacando, entre otros, la realización del lanzamiento de las pruebas de resistencia de los Fondos de Pensiones de empleo para 2025 (IV trimestre), la publicación de la Opinión sobre la supervisión de la exposición al riesgo de liquidez de los Fondos de Pensiones de empleo (II-III trimestre), el informe anual de seguimiento sobre la rentabilidad neta y comisiones de los productos minoristas y pensiones, incluido el cálculo de los correspondientes índices de referencia en materia de value for money (IV trimestre). En materia de Finanzas Sostenibles, el trabajo de EIOPA se centrará en la alineación de los enfoques supervisores respecto de los riesgos de sostenibilidad, incluido el greenwashing, tanto desde una perspectiva prudencial como de normas de conducta.

Para una 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- Consulta sobre Proyecto de Opinión en materia de riesgos de liquidez en FPE y Programa de trabajo anual 2025 (Ref.: 297/2024)

2. EMIR

Las principales novedades legislativas relacionadas con EMIR, dado que su contenido es común para IIC y FP, se desarrollan en detalle en el Apartado XII “Otra normativa europea” en el epígrafe 5 correspondiente a IIC 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:



- EMIR - Publicación en el DOUE y consulta de ESMA (Ref.: 366/2024)
- EMIR 3.0 - Encuesta a las entidades (Ref.: 330/2024)
- CNMV: Comunicación de operaciones sujetas a EMIR Refit (Ref.: 293/2024)
- Modificación de EMIR_ Publicación en el DOUE (Ref.: 176/2019)

3. CSDR

El año 2024 ha estado marcado por el anuncio de la fecha prevista para llevar a cabo el acortamiento del ciclo de liquidación en T+1. Ésta y el resto de novedades relacionadas con liquidación de valores, dado que su contenido es común para IIC y FP, se desarrolla en detalle en el Apartado XII “Otra normativa europea” en el epígrafe 5 correspondiente a IIC 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:

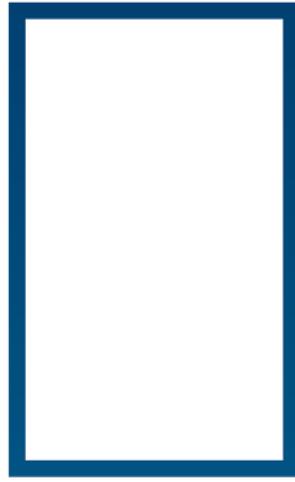


- T+1 - Propuesta de modificación de CSDR (Ref.: 100/2025)
- T+1 - modificación de CSDR y novedades en UK (Ref.: 062/2025)
- T+1 - Estructura de gobernanza (Ref.: 034/2025)
- CSDR -Asesoramiento técnico de ESMA sobre el sistema de sanciones por fallos en la liquidación (Ref.: 356/2024)
- Informe de asesoramiento de ESMA sobre el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 (Ref.: 350/2024)

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



- Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1: Comunicado conjunto de ESMA, CE y BCE (Ref.: 299/2024)
- Consulta pública ESMA sobre disciplina de liquidación (CSDR) (Ref.: 224/2024)
- Consulta pública ESMA sobre sanciones en materia de fallos en liquidación (CSDR) (Ref.: 002/2024)
- Consulta pública ESMA sobre posible impacto de acortar el ciclo de liquidación (t+1, incluso t+0) (Ref.: 271/2023)



Grupos de Trabajo







GRUPOS DE TRABAJO

1. COMITÉ JURÍDICO-FISCAL DE IIC

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de IIC que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Forman parte de este Comité los representantes designados por las entidades que integran la Junta Directiva de la Agrupación de IIC, existiendo además tres puestos adicionales para cubrir, por riguroso orden de solicitud, por aquellas otras entidades que, no formando parte de la Junta Directiva, manifiesten su interés en participar.

Las reuniones ordinarias tienen lugar dos veces al año de manera telemática. En 2024 se celebraron en los meses de abril y octubre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

El Orden del día definitivo de cada una de las reuniones se configura a partir de una propuesta realizada por INVERCO a la que se van incorporando los temas de interés propuestos por los miembros.

En la reunión del **22 de abril de 2024** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

I. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

a) Normativa aprobada y Comunicaciones-Guías CNMV

a.1) Normativa aprobada:

- Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre, por el que se modifica 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.
- Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el

Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, 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.

- Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
 - Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de las empresas de servicios de inversión (en adelante, “Real Decreto 815/2023”).
 - Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado (en adelante, “Real Decreto 814/2023”).
 - Orden ECM/57/2024, de 29 de enero, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y Resolución de 31 de enero de 2024, de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, por la que se aprueban los modelos destinados a la tramitación y declaración de las inversiones extranjeras en España y de las inversiones españolas en el exterior.
- #### a.2) Comunicaciones-Guías CNMV:
- Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre la normativa de

IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados (IIC objetivo de rentabilidad): recoge cuestiones Guía 1/2023 de CNMV sobre IIC objetivo rentabilidad e IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener y el criterio de inversión de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IIC de IL) en activos ilíquidos “per se”.

- Contestación a las dudas sobre Código de buenas prácticas de inversores institucionales.
- Consulta pública sobre la revisión de la Guía Técnica de Comisiones de Auditoría.
- Plan de actividades de la CNMV para 2024.

a.3) Subdirección general de inspección y control de movimientos de capitales: Consulta comunicación titularidad real al Registro Central de Titularidades reales.

b) Normas en tramitación

- Actualización estado sobre los siguientes proyectos en tramitación:
 - PL Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero.
 - Proyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención a la clientela.
 - Proyecto de Ley Orgánica de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.
 - Consulta relativa al Anteproyecto de Ley XX/20XX de XX de XXXX por la que se modifican los criterios para determinar el tamaño de las empresas o grupos en materia de información corporativa.
 - Proyecto de Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia y de acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios.

II. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- Estrategia CE sobre inversor minorista
- MIFID II/MIFIR
- PRIIPs
- UCITS Y FIA
- DORA
- Índices
- Otros:
 - Fondos Monetarios: ESMA- Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre FMM.
 - MICA: Nivel I y normativa de desarrollo.
 - FIDA: Propuesta de Reglamento sobre el marco común de acceso a los datos financieros.
 - EMIR 3.0: Actualización y Propuesta RTS ESAs para prorrogar exención temporal de aportación de margen bilateral a opciones sobre acciones y opciones sobre índices bursátiles.
 - Consulta pública ESMA sobre posible acortamiento del ciclo de liquidación (paso de t+2 a t+1).
 - CSDR
 - Directiva Delegada (UE) 2023/2775 de la Comisión, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste de los criterios de tamaño de las empresas o grupos de tamaño micro, pequeño, mediano y grande.

III. Finanzas sostenibles

- SFDR
- ESG ratings
- CS3D
- Taxonomía y *benchmarks*
- Información corporativa

IV. Temas fiscales/Consultas DG Tributos

- a) Nacional
- b) Internacional

En la reunión del **29 de octubre de 2024** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

I. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- a) Normativa aprobada y Comunicaciones-Guías CNMV

a.1) Normativa aprobada:

- Ley Orgánica 2/2024, de 1 de agosto, de representación paritaria y presencia equilibrada de mujeres y hombres.

a.2) Comunicaciones-Guías CNMV:

- Actualización del documento de preguntas y respuestas (septiembre 2024) y contestación a otras dudas de INVERCO.
- Memoria reclamaciones CNMV 2023.
- Dudas enviadas a CNMV en relación el artículo 78.7 RIIC (Grupo de trabajo de gestión de liquidez).

- b) Normas en tramitación

- Proyecto Circular que modifica la que modifica las Circulares 11/2008, 4/2016 y 6/2008.
- Proyecto de Circular que modifica las circulares 1/2021, 1/2010, 5/2009 y 1/2018 modificación estados reservados (nuevo estado de blanqueo).
- Proyecto OM Préstamo de Valores.
- PL Autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero. Enmiendas.
- Proyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención a las personas consumidoras y usuarias que actúan en calidad de clientela. Enmiendas.
- Anteproyecto de Ley XX/20XX de XX de XXXX por la que se modifican los criterios

para determinar el tamaño de las empresas o grupos en materia de información corporativa: pendiente inicio de su tramitación parlamentaria.

- Proyecto de Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia y de acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios.

II. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- Estrategia CE sobre inversor minorista
- MIFID II/MIFIR
- PRIIPs
- UCITS Y FIA
- Índices
- DORA
- Otros:
 - Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
 - Consulta CE sobre enfoque de riesgo macroprudencial para Intermediarios Financieros No Bancarios.
 - *Discussion paper* de EBA y ESMA sobre un *call for advice* de la Comisión Europea (CE) en materia de requisitos prudenciales (IFD/IFR).
 - CSDR: Consulta pública referida a las sanciones por fallos en liquidación incluidas en el régimen de disciplina de liquidación recogido en el Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores (CSDR).
 - T+1.: Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1: Comunicado conjunto de ESMA, CE y BCE.
 - MICA.
 - IA.

- EMIR: comunicación de CNMV en la que recuerda a las entidades que deben actualizar la notificación de sus derivados antes del 26 de octubre con los nuevos estándares de EMIR-Refit.
- ESMA: Programa de trabajo 2025.

III. Finanzas sostenibles

- Directrices sobre denominaciones de fondo que utilicen términos ESG o relacionados con la sostenibilidad
- SFDR
- Información corporativa (CSRD/ESRS)
- Publicación consulta Libre verde y OM sobre Consejo de Finanzas Sostenibles
- CS3D
- Ratings ESG
- Greenwashing
- Reforma de BMR

IV. Temas fiscales/Consultas DG Tributos

- a) Nacional
- b) Internacional

2. COMITÉ JURÍDICO-FISCAL DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La finalidad de este Comité es analizar periódicamente los principales temas legales y fiscales en materia de Planes y Fondos de Pensiones que se están tratando en la Asociación, así como cualquier tema que sea de interés para sus miembros.

Forman parte de este Comité los representantes designados por las entidades que integran la Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones, existiendo además tres puestos adicionales para cubrir, por riguroso orden de solicitud, por aquellas otras entidades que, no formando parte de la Junta Directiva, manifiesten su interés en participar.

Las reuniones ordinarias tienen lugar dos veces al año de manera telemática. En 2024 se celebraron en dos partes cada una, en los meses de mayo, noviembre y

diciembre. Asimismo, a lo largo del año se han realizado diversas comunicaciones al Comité Jurídico-Fiscal, con el objetivo de analizar el impacto de las próximas normativas y preparar propuestas para los reguladores.

El Orden del día definitivo de cada una de las reuniones se configura a partir de una propuesta realizada por INVERCO a la que se van incorporando los temas de interés propuestos por los miembros.

En la reunión del **28 de mayo de 2024** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

I. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

- a) Normativa aprobada
 - Orden ECM/57/2024, de 29 de enero, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores.
 - Circular de 19 de febrero de 2024, de la DGSFP, por la que se establecen las normas para calcular las previsiones de prestaciones de pensión, a efectos de la información que se suministra a los partícipes de los planes de pensiones de empleo en la declaración de las prestaciones de pensión (Circular de pensión estimada).
 - Plan Anual Normativo del Gobierno para el año 2024.
- b) Normas en tramitación
 - Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes. Enmiendas INVERCO.
 - Proyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención a la clientela Enmienda a la normativa de pensiones. Enmiendas INVERCO.
 - Proyecto de Ley de Movilidad Sostenible. Enmienda al Estatuto de los Trabajadores Enmiendas INVERCO.
 - Proyecto de Ley por la que se modifican el texto refundido de la Ley del Estatuto de los

Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, y otras disposiciones en materia laboral, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1152 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativa a unas condiciones laborales transparentes y previsibles en la Unión Europea. Enmienda al Estatuto de los Trabajadores. Enmiendas INVERCO.

- Proyecto de Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia y de acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios.
- Proyecto de Orden de modificación de las Órdenes Ministeriales por la que se actualizan los modelos de información cuantitativa a efectos de supervisión, estadísticos y contables, a remitir por las entidades aseguradoras y reaseguradoras y sus grupos, y por los Fondos de Pensiones y sus entidades gestoras.
- Consulta pública previa para la digitalización y modernización del sector financiero.

c) DGSFP

- Consulta Pública Previa sobre Proyecto de Circular de la DGSFP, sobre la utilización de modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los Planes de Pensiones para dar cumplimiento a las obligaciones de información de las entidades gestoras de Fondos de Pensiones.
- Respuesta de DGSFP a las dudas sobre las modificaciones normativas de la Ley 12/2022, de 30 de junio, de regulación para el impulso de los Planes de Pensiones de empleo, por la que se modifica el texto refundido de la LPFP y sobre el Real Decreto 668/2023, de 18 de julio, por el que se modifica el RFPF e Informe del MISSM sobre el principio de no discriminación (artículo 26 RFPF)
- Nueva versión de la aplicación para la presentación de la DEC trimestral de Planes y Fondos de Pensiones del periodo 2023/2024.

d) CNMV

- Código de la CNMV sobre Buenas Prácticas de inversores institucionales: Respuesta a las dudas remitidas por INVERCO.

e) Seguridad Social

- Reducción en la cuota empresarial a la Seguridad Social por contingencias comunes por las contribuciones empresariales satisfechas mensualmente a los Planes de Pensiones de empleo.
- Obligación de las EGFP de empleo de reportar anualmente a la Inspección de Trabajo y Seguridad Social y a TGSS la información sobre las contribuciones empresariales prevista en el artículo 71.1.k) LGSS.

159

Memoria 2024

II. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- MIFIR
- DORA
- Otros:
 - Unión de Mercados de Capital (CMU).
 - MICA.
 - FIDA.
 - Consulta pública ESMA sobre posible acortamiento del ciclo de liquidación (paso de t+2 a t+1).
 - Directiva Delegada (UE) 2023/2775 de la Comisión, de 17 de octubre de 2023, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta al ajuste de los criterios de tamaño de las empresas o grupos de tamaño micro, pequeño, mediano y grande.
 - EMIR 3.0.
 - CSDR.

III. Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa

- SFDR
- CS3D
- Información corporativa (ESRS)

IV. Temas fiscales/Consultas DG Tributos

- a) Nacional
- b) Internacional

En la reunión del **3 de diciembre de 2024** se trataron, entre otros, los siguientes temas:

I. Actualización de cuestiones regulatorias nacionales

a) Normativa aprobada

- Real Decreto 1086/2024, de 22 de octubre, por el que se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones (RPPF), aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, para el impulso de los planes de pensiones de empleo.
- Real Decreto-ley 7/2024, de 11 de noviembre, por el que se adoptan medidas urgentes para el impulso del Plan de respuesta inmediata, reconstrucción y relanzamiento frente a los daños causados por la Depresión Aislada en Niveles Altos (DANA) en diferentes municipios entre el 28 de octubre y el 4 de noviembre de 2024.

b) Normas en tramitación

- Proyecto de Orden Ministerial de Préstamo de Valores.
- Proyecto de Ley por la que se crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero para la resolución extrajudicial de conflictos entre las entidades financieras y sus clientes. Enmiendas INVERCO.
- Proyecto de Ley por la que se regulan los servicios de atención a la clientela Enmienda a la normativa de pensiones. Enmiendas INVERCO.
- Proyecto de Ley por la que se modifican el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, y otras disposiciones en materia laboral, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1152 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, relativa a unas condiciones

laborales transparentes y previsibles en la Unión Europea. Enmienda al Estatuto de los Trabajadores. Enmiendas INVERCO.

- Proyecto de Ley de Familias. Enmiendas INVERCO.
- Proyecto de Ley de Movilidad Sostenible. Enmienda al Estatuto de los Trabajadores. Enmiendas INVERCO.
- Proyecto de Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia y de acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios.
- Proyecto de Orden de modificación de las Órdenes Ministeriales por la que se actualizan los modelos de información cuantitativa a efectos de supervisión, estadísticos y contables, a remitir por las entidades aseguradoras y reaseguradoras y sus grupos, y por los Fondos de Pensiones y sus entidades gestoras.

c) DGSFP

- Proyecto de Circular de la DGSFP, sobre la utilización de modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los Planes de Pensiones para dar cumplimiento a las obligaciones de información de las entidades gestoras de Fondos de Pensiones.
- Consultas enviadas pendientes de contestación.
- PBS: Grupo de trabajo.
- Multiadscripción: Grupo de trabajo.
- Borrador de Consulta sobre artículo 68.1 LPFP: varios PPES sectoriales en mismo convenio.

d) Seguridad Social

- Reducción en la cuota empresarial a la Seguridad Social por contingencias comunes por las contribuciones empresariales satisfechas mensualmente a los Planes de Pensiones de empleo: Enmienda modificación para eliminar carácter mensual.
- Obligación de las EGFP de empleo de reportar anualmente a la Inspección de Trabajo

y Seguridad Social y a TGSS la información sobre las contribuciones empresariales prevista en el artículo 71.1.k) LGSS.

II. Actualización de cuestiones regulatorias internacionales

- EIOPA
- DORA
- Índices
- Otros:
 - Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
 - Consulta CE sobre enfoque de riesgo macroprudencial para Intermediarios Financieros No Bancarios.
 - CSDR
 - T+1
 - Inteligencia Artificial.
 - EMIR.

III. Finanzas sostenibles. Actualización del estado de la normativa

- Directrices sobre denominaciones de fondo que utilicen términos ESG o relacionados con la sostenibilidad
- SFDR
- Información corporativa (CSRD/ESRS)
- Publicación consulta Libre verde y OM sobre Consejo de Finanzas Sostenibles
- CS3D
- Ratings ESG
- Greenwashing
- Reforma de BMR

3. COMITÉ DE TRASPASOS DE IIC

Durante 2024, la Comisión de Traspasos de IIC, aparte de consultas de los asociados que no han necesitado nuevos criterios respecto a la operativa diaria y relativas a dudas sobre la utilización del Cuaderno 334,

ha contestado a una cuestión sobre un traspaso en el que el titular de las participaciones sea una persona física, pero que está incapacitada por resolución judicial, siendo una Fundación su representante legal. La duda es si en el caso en que se intente tramitar el traspaso con representante legal persona jurídica, esto dará lugar a motivo de rechazo, o si hay alguna forma de salvar esta cuestión

4. COMITÉ DE TRASPASOS DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La entrada en vigor del nuevo supuesto de liquidez para aportaciones anteriores a 31 de diciembre de 2015, así como el criterio adoptado por la Dirección General de Tributos respecto a la consulta planteada por INVERCO referida al tratamiento fiscal de las cantidades percibidas por aplicación del supuesto de disposición anticipada para aportaciones con al menos diez años de antigüedad, y la aplicabilidad de la reducción del 40%, generó la necesidad de una nueva modificación del cuaderno 234, que fue analizada y propuesta por el Comité de traspasos de Fondos de Pensiones en el último trimestre de 2024.

Igualmente, los proyectos normativos presentados por las diputaciones forales para la reforma fiscal de la previsión social en el País Vasco obligaron a finales de año a la Comisión de traspasos de Fondos de Pensiones a iniciar la valoración de las necesidades información para su implementación y desarrollo.

Para una 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 del cuaderno de traspasos 234 (Ref.: 046/2025)
- Modificación del cuaderno de traspasos 234 (Ref.: 012/2025)

5. COMITÉ DE ESTADÍSTICA DE IIC

Su creación se acordó en la Junta Directiva de la Agrupación de IIC celebrada el 17 de octubre de 2016.

Entre las funciones que tiene asignadas este Grupo de Trabajo, se encuentra el análisis de las estadísticas

de interés que puedan surgir entre los asociados a INVERCO en el ámbito de la inversión colectiva.

Tras haberse establecido como principal objetivo la adecuación de un nuevo sistema de recogida de información más adecuada a la realidad de la estructura de las IIC actuales, desde finales del año 2021 se empezó a publicar las estadísticas en base a este nuevo formato, que ha supuesto un cambio relevante tanto en el envío de datos como en la forma y cantidad de información a suministrar por parte de las Gestoras. La explotación de la nueva información remitida por las entidades permite la generación y difusión de nuevas estadísticas, entre las que se encuentra la reciente estadística sobre Fondos de Inversión con criterios ESG, que ya se difunde de forma trimestral o la Memoria social, de carácter anual.

6 COMITÉ DE ESTADÍSTICA DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

Entre las funciones que tiene asignadas este Comité, se encuentra el análisis de las estadísticas de interés que puedan surgir entre los asociados a Inverco en el ámbito de los Planes y Fondos de Pensiones.

En el ejercicio 2023 este Comité se reunió en dos ocasiones con motivo de la puesta en marcha del nuevo sistema de recopilación de información estadística a reportar por las Gestoras, en las cuales se presentó la nueva información a suministrar por parte de las Gestoras además de consensuar criterios homogéneos de reporte de la información estadística.

A principios de 2025 se publicaron las estadísticas en base a esta nueva aplicación con los datos relativos a cierre de 2024.

7. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN IIC

El Comité de Implementación de la normativa ESG en IIC está formado por representantes de las entidades que integran la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC de INVERCO. Los objetivos de este Comité son:

- Alcanzar una interpretación homogénea de la normativa ESG que afecta a las IIC y a sus Gestoras, tanto desde una perspectiva de producto como de entidad.

- Identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa ESG.

- Formular propuestas para facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa ESG, en aquellos aspectos que así lo requieran, y someterlas, en su caso, a la consideración de la CNMV. En ese sentido, se estableció que los avances del Comité fueran preferentemente plasmados en una Guía ESG, similar a la realizada por INVERCO en relación con otros proyectos normativos, para compartirla, una vez elaborada, con todos los asociados de INVERCO.

Las funciones de INVERCO dentro de este Comité vienen incluyendo la organización de reuniones, la elaboración de los documentos y todas las labores de secretariado técnicas necesarias para el cumplimiento de los objetivos del grupo.

A lo largo de 2024, INVERCO ha ido informando puntualmente al grupo de trabajo de las novedades más relevantes en materia de regulación de las Finanzas Sostenibles, reuniéndose para analizar en particular actualizaciones en cuanto al uso de términos relacionados con la sostenibilidad en las denominaciones de Fondos de Inversión, el marco legal de SFDR y CSRD, además de otras cuestiones como el Reglamento de índices de referencia o el Libro Verde de Fianzas Sostenibles

8. COMITÉ DE IMPLEMENTACIÓN DE LA NORMATIVA ESG EN PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

El Comité de Implementación ESG para PFP de INVERCO está formado por representantes de las entidades que integran la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones de INVERCO y se reunió por primera vez el 15 de julio de 2020. Los objetivos de este Comité son:

- Alcanzar una interpretación homogénea de la normativa ESG que afecta a los PFP y a sus Gestoras, tanto desde una perspectiva de producto como de entidad.
- Identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa ESG.
- Formular propuestas para facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa ESG, en aquellos

aspectos que así lo requieran, y someterlas, en su caso, a la consideración de la DGSFP.

Las funciones de INVERCO dentro de este Comité, incluyeron la organización de reuniones, la elaboración de los documentos y todas las labores de secretariado técnico necesarias para el cumplimiento de los objetivos del grupo.

A lo largo de 2024, el grupo se ha centrado en el análisis y la actualización de novedades normativas en materia de Finanzas Sostenibles. Se ha reunido para debatir en particular acerca del uso de términos ESG de acuerdo con la Opinión de EIOPA, SFDR y la actualización del Q&A de las ESAs, CSRD su normativa de desarrollo, además de otras cuestiones como el Reglamento de Benchmark o el Libro Verde.

9. COMITÉ DE EDUCACIÓN FINANCIERA

Las actividades en materia de Educación Financiera realizadas por INVERCO en el año 2024, quedan descritas en esta Memoria dentro del Apartado “Otras Actuaciones”.

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



- Día de la Educación Financiera: Iniciativas llevadas a cabo por INVERCO (Ref.: 285/2024)

10. GRUPO DE TRABAJO DE ESTRATEGIA EUROPEA DE INVERSIÓN MINORISTA (RIS)

En 2023, tuvo lugar la puesta en marcha del Grupo de Trabajo sobre Estrategia Europea de Inversión Minorista (*Retail Investment Strategy* o “RIS”, por sus siglas en inglés), cuya conformación fue anunciada a la Junta Directiva de IIC en septiembre de 2022.

El objetivo de este Grupo de Trabajo ha sido dar seguimiento y analizar en profundidad las novedades, actuaciones, riesgos y oportunidades relacionados con la tramitación de la RIS en el seno del procedimiento legislativo ordinario europeo.

En relación con lo anterior, el Grupo de Trabajo se mantuvo muy activo facilitando observaciones a la

propuesta publicada por la Comisión Europea en 2023 y ha participado asimismo en la elaboración de propuestas alternativas del sector para un régimen europeo de *value for money* en 2024.

A través del Grupo de Trabajo, INVERCO ha informado, asimismo, de manera puntual, sobre las cuestiones más relevantes relativas a la tramitación de la mencionada RIS. Para ello, en 2024, ha convocado en una ocasión una reunión específica del grupo de trabajo y ha remitido por correo electrónico la información considerada de mayor interés, teniendo en cuenta la interrupción de la actividad de los legisladores derivada de la celebración de las elecciones al Parlamento Europeo en junio del mismo año.

11. GRUPO DE TRABAJO DORA

Con motivo de la futura aplicación del Reglamento UE 2022/2554 del Parlamento europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (más conocido como, DORA), el próximo 17 de enero de 2025, se acordó en los Comités Jurídico-Fiscales de IIC y FP (en las reuniones de octubre y noviembre del 2023 respectivamente), constituir un grupo de trabajo para tratar todas las cuestiones relativas a DORA.

Los objetivos del Grupo son: a) Alcanzar una interpretación homogénea de aquellas cuestiones de la normativa DORA que pudieran quedar abiertas, b) Identificar dificultades concretas de aplicación de la normativa DORA, c) Formular propuestas para facilitar y clarificar el cumplimiento de la normativa DORA, en aquellos aspectos que así lo requieran, a los efectos de someterlas a la consideración y, en la medida de lo posible, validación por los supervisores (CNMV y DGSFP). Los avances del grupo serán plasmados en una Guía de DORA, que será compartida, una vez cerrada, con todos los asociados de INVERCO.

A lo largo de 2024, de acuerdo con sus objetivos de constitución, el grupo se ha reunido hasta en cinco ocasiones y su trabajo ha dado lugar a la elaboración de varios bloques de una Guía de implementación de DORA, cuyo primer bloque sobre Gestión del riesgo relacionado con las TIC se compartió con todos los asociados en diciembre.

12. GRUPO DE TRABAJO DE GESTIÓN DE LIQUIDEZ DE IIC

La creciente preocupación a nivel internacional por el riesgo sistémico de los Fondos de Inversión y, en particular, por la gestión de la liquidez de estos, motivó la decisión de la Junta Directiva de crear, en 2019, un Grupo de Trabajo en el seno del cual se elaborase una Guía que describiese de manera exhaustiva el marco regulatorio en materia de gestión de la liquidez de IIC y que identificase posibles propuestas de mejora de la normativa.

Este Grupo de Trabajo, que ha contado con la participación de 19 entidades, se mantuvo muy activo en 2020. En un primer momento, las tareas del Grupo se centraron en la elaboración de la Guía de Gestión de la Liquidez propiamente dicha y, posteriormente, a raíz de la crisis del COVID 19, en debatir las cuestiones clave en materia de gestión de la liquidez de IIC que se plantearon durante la misma.

Este Grupo de Trabajo ya sirvió para formular comentarios a las disposiciones que, en materia de gestión e la liquidez, se introdujeron en el RIIC en 2023. En 2024, se ha reunido en cuatro ocasiones para analizar los retos operativos y plantear las consultas que debían remitirse a la CNMV respecto al régimen de reembolsos parciales establecido por el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre.

13. GRUPO DE TRABAJO DEL MODELO DE DECLARACIÓN DE PRESTACIONES DE PENSIÓN

La Directiva IORP II introdujo diversas novedades en la regulación europea, entre ellas, la obligación, en el caso de Fondos de Pensiones de empleo, de suministrar a los partícipes, al menos con carácter anual, información sobre su pensión futura.

Tras la publicación en el BOE de la Circular de 19 de febrero de 2024 y con la aprobación del Comité Jurídico-Fiscal, se constituye este grupo de trabajo con los siguientes objetivos:

- a) Formular un modelo de Declaración de Prestaciones de Pensión (DPP), de uso voluntario, que facilite a

las Gestoras el cumplimiento de la normativa, y, en la medida de lo posible, someterlo a la validación por parte de DGSFP.

- b) Alcanzar, en la medida de lo posible, una propuesta de interpretación y aplicación homogénea de aquellas cuestiones de la normativa que pudieran quedar abiertas, plasmando las mismas en una Guía, que será compartida, una vez cerrada, con todos los asociados de INVERCO. De acuerdo con sus objetivos de constitución, el grupo se ha reunido hasta en cinco ocasiones y su trabajo ha dado lugar a la elaboración de una guía metodológica, un modelo voluntario y un documento de dudas que fueron remitidos a la DGSFP en diciembre.

14. GRUPO DE TRABAJO DE MULTIADSCRIPCIÓN

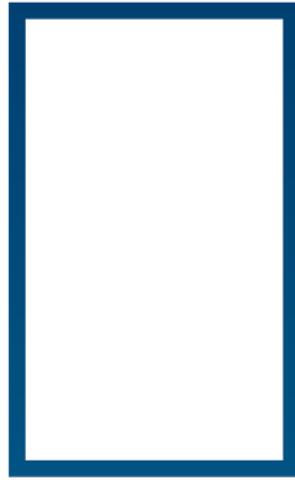
La finalidad del Grupo de Trabajo era explorar la figura de la multiadscripción en su actual regulación en la normativa de Planes y Fondos de Pensiones como opción para la integración de varias EGFP (y FP) en un mismo PPES sectorial.

Se celebraron varias reuniones de este grupo y finalmente se llegó a la conclusión de que las dificultades operativas que plantea esta figura desaconsejaban su puesta en práctica.

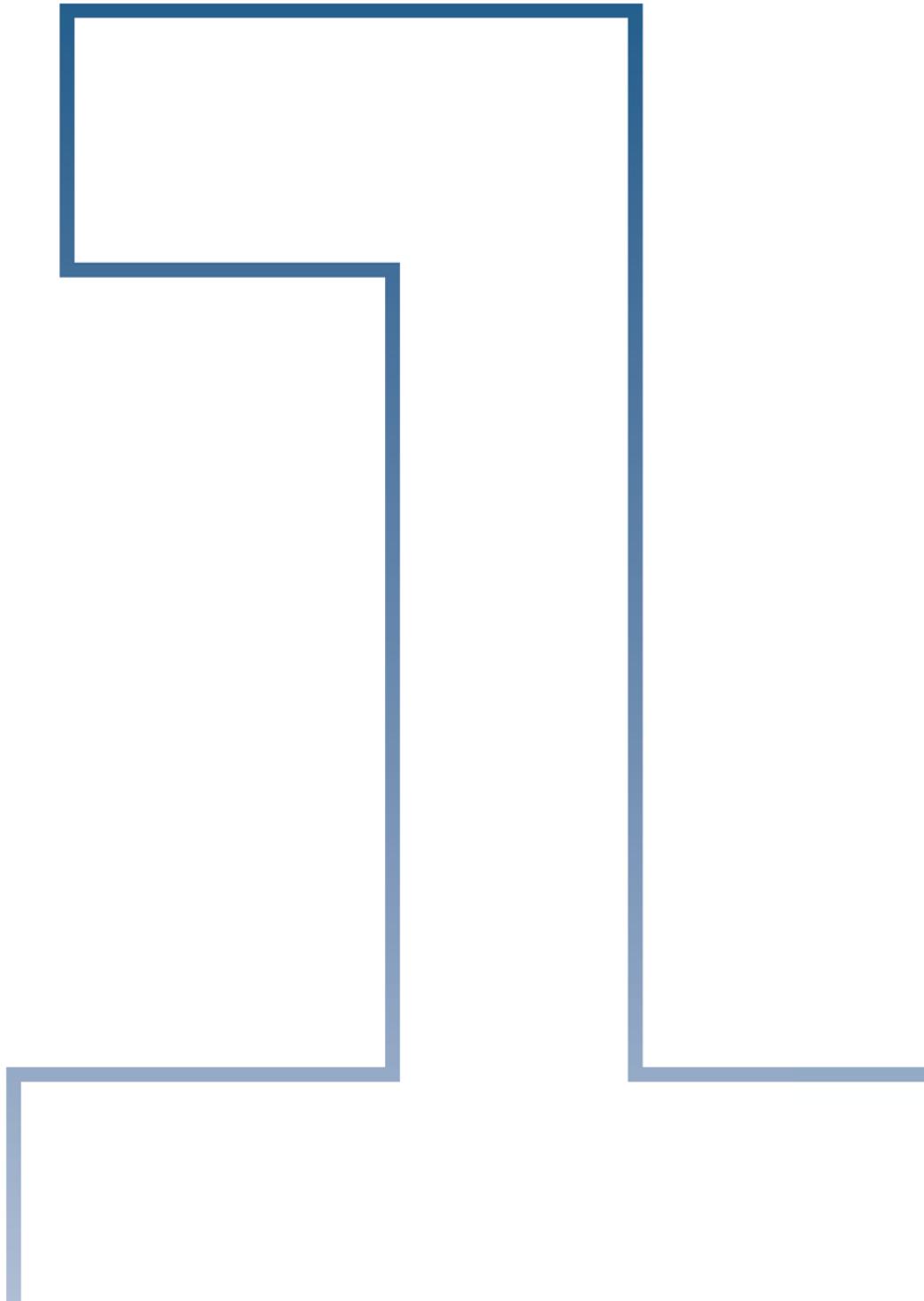
15. GRUPO DE TRABAJO DE LA DIRECTIVA DE ACTIVOS APTOS DE UCITS

La finalidad de este Grupo de Trabajo ha sido analizar la casuística española en relación con el *call for evidence* de ESMA sobre la futura revisión de la Directiva de activos aptos para poder defender una postura acorde con las prácticas y necesidades de la industria española.

Se celebraron varias reuniones de este grupo y finalmente se acordó la posición defendida por la Asociación en los diferentes foros en los que se participó: Comité Consultivo de la CNMV, EFAMA y la propia consulta de ESMA.



Otras Actuaciones





OTRAS ACTUACIONES

1. ASAMBLEA GENERAL

El pasado 24 de junio, INVERCO celebró su Asamblea General con la asistencia de representantes de la práctica totalidad de sus Asociados, así como de organismos reguladores y supervisores.

La clausura corrió a cargo de Paula Conthe, secretaria general del Tesoro y Financiación Internacional.

Como todos los años, en la Asamblea se puso a disposición de los asociados la Memoria del ejercicio anterior, en la que se reflejan las actuaciones realizadas durante el ejercicio 2023 y se presentó un tríptico con la contribución del sector de gestión de activos a distintos ámbitos. Ambos documentos se encuentran disponibles para su descarga en la página web de la Asociación.

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



- Asamblea General INVERCO: Nota de Prensa (Ref.: 201/2024)
- Asamblea General INVERCO 2024: Formulario de Inscripción (Ref.: 157/2024)

2. CÓDIGO DE CONDUCTA

En sintonía con los principios éticos que inspiran la actuación de INVERCO, su Junta Directiva se quiere regir por un Código de Conducta que incluya los estándares más exigentes. El Código, promulgado por la Asociación y ratificado en la Asamblea Ordinaria del 15 de junio de 2022 está formado por doce artículos que exponen sus normas de funcionamiento. Son los siguientes:

- Artículo 1: Ámbito de aplicación
- Artículo 2: Compromiso y dedicación
- Artículo 3: Cumplimiento y salvaguarda de la legalidad vigente
- Artículo 4: Respeto a los principios de libertad de empresa y libre competencia
- Artículo 5: Responsabilidad social corporativa, compromiso medioambiental y rechazo explícito a la corrupción y el soborno
- Artículo 6: Conflictos de interés
- Artículo 7: Obsequios, atenciones y regalos
- Artículo 8: Honorabilidad



- Artículo 9: Empleo de la información, confidencialidad y protección de datos
- Artículo 10: Código de etiqueta
- Artículo 11: Comisión de Seguimiento del Código de Conducta: composición y funciones
- Artículo 12: Deber de conocer y cumplir el Código de Conducta

El contenido del Código se aplica a (i) los miembros de la Junta Directiva de INVERCO, tanto titulares como sustitutos, (ii) a los miembros de la Junta Directiva de las respectivas agrupaciones de IIC y FP, tanto titulares como sustitutos y (iii) a todos los empleados de INVERCO.



3. MEMORIA SOCIAL DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS

En el mes de octubre se presentó la 1ª Memoria Social del sector de la Gestión de Activos (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación).

El sector de Gestión de Activos tiene una importancia relevante en la economía nacional y apoya con un fuerte compromiso la sostenibilidad y la educación financiera.

Entre los datos de la Memoria Social se destacan algunas de las conclusiones del informe:

- Financiación de la economía española: 752.500 millones de euros en activos bajo gestión (52%

del PIB); financiación de la economía nacional con 148.700 millones de euros (10% del PIB).

- Canalización del ahorro de las familias: Los Planes de Pensiones complementan con alrededor de 4.000 millones anuales la pensión pública de sus partícipes. 1 de cada 5 euros ahorrados por las familias se canalizan a través de Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones.
- Compromiso social y medioambiental: El 100% de las Gestoras integran la sostenibilidad en la gestión de riesgos. Más de 162.000 millones de euros de activos bajo gestión con criterios de sostenibilidad. El 61% de las Gestoras han realizado actuaciones en materia solidaria en 2023.
- Empleo de calidad: El sector emplea a más de 23.000 profesionales altamente cualificados, tanto de manera directa como indirecta. La representatividad de las mujeres ha ido aumentando, y ya alcanza el 48%. El 98% de la contratación es indefinida.
- Impulso de la Educación Financiera: En 2023 las Gestoras realizaron 113 iniciativas en materia de Educación Financiera, que beneficiaron cerca de 1.600.000 personas. Las Gestoras de Activos invierten en formación y desarrollo de sus empleados co

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



- Presentación 1ª Memoria Social INVERCO (Ref.: 288/2024)



4. FINRESP- CENTRO PARA LAS FINANZAS RESPONSABLES Y SOSTENIBLES

FINRESP es el Centro de Finanzas Sostenibles y Responsables de España, integrado en la Red de Centros Financieros para la Sostenibilidad de Naciones Unidas y cofundado por AEB, CECA, INVERCO, UNACC y UNESPA.

FINRESP busca contribuir a una actividad económica y financiera más sostenible y responsable, a través de la conformación de un punto de encuentro, debate, sensibilización y experimentación de los grupos de interés de la industria de los servicios financieros.

La actividad de FINRESP se estructura en cuatro pilares:

- Concienciación
- Mejora de las capacidades
- Identificación y difusión de buenas prácticas.
- Promoción de fórmulas innovadoras que vinculen al sector financiero con los objetivos de sostenibilidad

En el ejercicio 2024 la actividad de FINRESP se ha concretado en las siguientes actuaciones:

- **Colaboración en distintos medios:** En el ejercicio de 2024 FINRESP ha reforzado su estrategia de posicionamiento en medios, realizando numerosas

colaboraciones en prensa, radio y redes sociales, con la finalidad de recordar la importancia del sector financiero en la financiación de la transición sostenible.

- **Evento anual 2024:** Se trata de su cuarto evento anual organizado por FINRESP junto a la colaboración de sus asociaciones promotoras - AEB, CECA, INVERCO, UNACC y UNESPA.

El objetivo de este evento es el de abordar las principales perspectivas y estrategias nacionales e internacionales en materia de Finanzas Sostenibles, así como los retos y oportunidades que se presentan en el actual contexto para España y el papel de las PYMES con respecto al avance de la transformación sostenible.

- **Observatorio de sostenibilidad de PYMES:** Evento en el que se analizaron las percepciones y visiones de las PYMES ante las cuestiones ASG y se profundizó en las principales barreras derivadas de la integración de la sostenibilidad en los modelos de negocio de la pequeña y mediana empresa.
- **Presentación de la Memoria social del sector financiero:** La Memoria social de FINRESP se presentó el 5 de noviembre de 2024.

En ella se facilitan diversas magnitudes agregadas que ponen de manifiesto la contribución del sector financiero a la financiación de la economía, la



transición digital y sostenible, la generación de empleo de calidad y la educación financiera.

Entre los principales datos de la Memoria se destaca: *“el sector financiero y asegurador español custodió más de 4 billones de euros en diferentes instrumentos de ahorro e inversión en 2023, una cifra que pone de manifiesto su importancia en la economía, ya que equivale a más del doble del PIB de España”*



5. INFORME ANUAL 2024 Y PERSPECTIVAS 2025

El 15 de febrero se presentó a los medios de comunicación el informe sobre la evolución de las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones en 2023 y perspectivas para el 2024.

En el evento participaron los entonces Presidentes de las Agrupaciones de IIC (Joseba Orueta) y de Fondos de Pensiones (Jose Luís Almeda), así como el Presidente de INVERCO (Ángel Martínez-Aldama), su Directora General (Elisa Ricón) y el Director del Departamento de Estudios y Estadísticas de INVERCO, (Jose Luis Manrique), encargado de elaborar todos los años este informe.

A la presentación de este informe acudieron 25 medios de comunicación (ABC, Agencia Colpisa, Agencia EFE, Agencia Europa Press, Agencia Servimedia, Aseguranza, CincoDías, Citywire, Diario Abierto, El Asesor Financiero, El Confidencial, El Economista, El Español, El Mundo, El País, Estrategias De Inversión, Expansión, Funds People, Funds Society, Grupo Consejeros, Hispanidad, Inversión y Finanzas, La Información, La Vanguardia y Radio Intereconomía).

El informe fue remitido a los medios de comunicación, que se hicieron eco de su contenido en los días posteriores al evento. También fue enviado a todos los asociados de INVERCO, y está disponible, junto a las ediciones de años anteriores, en la página web de la Asociación.

6. 15 MEDIDAS PARA IMPULSAR LOS PLANES DE PENSIONES

El 8 de marzo de 2024, INVERCO remitió a sus Asociados una serie de propuestas para impulsar los Planes de Pensiones, del sistema individual y en especial de sistema de empleo. Estas propuestas abordan un conjunto de 15 medidas que implican:



- Medidas de concienciación
- Medidas en el IRPF
- Medidas en el Impuesto de Sociedades
- Medidas en el ámbito de Seguridad Social
- Otras medidas

Desde INVERCO se entiende que la implementación de estas medidas es absolutamente imprescindible para lograr los objetivos que desde el Gobierno se han planteado, especialmente en el ámbito del sistema de empleo, para alcanzar los 12 millones de partícipes en el año 2030.

En relación con los Planes del sistema individual, es necesario revertir total o parcialmente los límites de aportación que se han reducido drásticamente desde 8.000 a 1.500, y que además puedan ser utilizados transitoriamente como vehículo de ahorro de todos aquellos trabajadores en tanto no dispongan de un Plan de empleo en su empresa o en su sector de actividad

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



- Propuestas de INVERCO para impulsar los Planes de Pensiones (Ref.: 074/2024)

7. PROPUESTA FIESEs Y FIESE PYMES

La Asociación hizo llegar a sus asociados y a diversas instancias de la Administración pública, reguladores y supervisores, su propuesta para incentivar la participación de los ahorradores españoles, vía Fondos de Inversión, en empresas sostenibles con presencia en España (FIESEs), y en Pymes sostenibles (FIESEs Pyme).

La propuesta está disponible en la web de INVERCO, en el apartado de publicaciones, en la pestaña “otros”.

La regulación propuesta para los FIESE y FIESE Pyme se basa en cuatro pilares:

Sostenibilidad: La Ley 7/2021, de 20 de mayo, de cambio climático y transición energética, y el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático 2021-2030 son solo dos exponentes recientes del compromiso público

con la Agenda 2030 de Naciones Unidas, el Acuerdo de París y el Pacto Verde Europeo.



A este fin, los FIESE invertirán en activos emitidos por empresas comprometidas con la sostenibilidad, en los términos definidos en la normativa europea para su registro en la CNMV, ya sea como “Productos que promueven características medioambientales o sociales” o “Productos que tienen como objetivo inversiones sostenibles” (art. 8 y 9 del Reglamento (UE) 2019/2088, de divulgación)

- Financiación del tejido empresarial con presencia en España: La estrategia de la UE destaca la necesidad de acceso de las empresas, en particular las pequeñas y medianas, a financiación estable a través de los mercados de capitales. Este objetivo es especialmente relevante en España, dado el peso de las Pymes, no solo en la composición del tejido empresarial sino también en la generación de empleo.

A este fin, los FIESE invertirán mayoritariamente (al menos el 70%) en activos emitidos por empresas españolas o con presencia en España mediante un establecimiento permanente. En el caso de los FIESE Pyme, al menos el 30% de sus inversiones computables deberán serlo en activos emitidos por Pymes.

- Marco fiscal estimulante para facilitar el acceso de los inversores minoristas a los beneficios directos

e indirectos derivados de la transición sostenible. Gran parte del crecimiento económico de los próximos años vendrá de la transición hacia una economía sostenible. Los ahorradores, con sus decisiones de ahorro e inversión, deben poder contribuir a una mayor concienciación y a que esta sostenibilidad sea una realidad. Pero también deben poder beneficiarse del crecimiento económico derivado de ella, no solo de forma indirecta (calidad del medioambiente, mejor gobernanza en las empresas, aumento de la recaudación fiscal y el empleo, mayor compromiso de las empresas en la conciliación, por citar solo algunas consecuencias inmediatas de la consideración de los factores ESG), sino también directamente, mediante la rentabilidad financiera derivada del crecimiento de las empresas comprometidas con la sostenibilidad.

Para ello es fundamental que confluyan 3 elementos, 2 de ellos ya en marcha:



Un marco homogéneo y transparente de información que garantice la clara identificación de productos financieros sostenibles.

Este marco ya está aprobado a nivel europeo a través de los Reglamentos (UE) 2019/2088 y 2020/852 (conocidos como “Divulgación” y “Taxonomía”, respectivamente).



La incorporación de las preferencias de sostenibilidad de los inversores en las recomendaciones de los asesores financieros.

Esta consideración está vigente desde la entrada en vigor del Reglamento delegado (UE) 2017/565, por el que los productos recomendados a los inversores deberán tener en cuenta sus preferencias en materia de sostenibilidad.



Un tratamiento fiscal estimulante que incentive la inversión en Fondos de Inversión sostenibles.

Este marco aún no ha sido desarrollado, al no existir ningún incentivo fiscal que fomente este tipo de inversiones, pese a la invitación de las instituciones europeas a avanzar en esta línea (Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social europeo y al Comité de las regiones, de 21 de abril de 2021).

Para ello, se propone un tratamiento fiscal, aplicable únicamente a personas físicas minoristas (máximo 40.000 de inversión anual/ 200.000 de acumulación), que en caso de invertir en FIESE o FIESE Pyme, disfrutarían de una exención en las plusvalías generadas en el IRPE, sin que estas inversiones computen a los efectos del Impuesto sobre el Patrimonio o el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

- **Visión de largo plazo:** El verdadero impulso a las estrategias de transformación de modelos de negocio no solo demanda planes de desarrollo a largo plazo, sino también estabilidad en las fuentes de financiación con las que las empresas han de activarlos.

Para ello, el tratamiento fiscal de los inversores minoristas en FIESE y en FIESE Pyme irá indisolublemente vinculado a un periodo mínimo de mantenimiento de las inversiones, propuesto en 5 años para los FIESE y 3 años para los FIESE Pyme.

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



- Propuesta de Fondos de Inversión sostenibles y para Pymes (FIESE y FIESE Pymes) (Ref.: 196/2021)

8. PROPUESTA FILPE

Con motivo de las recientes modificaciones incorporadas en la normativa de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos (FILPE) (ver Apartado correspondiente de la sección de esta Memoria destinada a “Otra normativa europea” de IIC), la Asociación hizo llegar a diversas instancias de la Administración pública, reguladores y supervisores su propuesta para, a través de la creación de estos vehículos en España, canalizar capital hacia inversiones a largo plazo de pequeñas y medianas empresas (PYMES) en ámbitos como la energía, el transporte y las infraestructuras sociales, así como la consecución del Pacto Verde Europeo.

La nueva regulación de los FILPE es una buena oportunidad:

- para la canalización de inversiones, ya estén estas ubicadas en España o fuera de España, incluyendo Latinoamérica;
- para atender a las preferencias y necesidades de los inversores, que podrán acceder a estos vehículos y diversificar sus inversiones; y
- para el desarrollo de la gestión española y la industria conexas, en la medida en que un marco que favorezca el registro de esos vehículos en España no solo favorece a sus gestoras, sino a todo el elenco de prestadores de servicios, que incluye depositarios, auditores, proveedores de información, valoradores externos, proveedores de datos o servicios informáticos, por citar solo algunos, con la consiguiente generación de empleo cualificado y recaudación fiscal en territorio nacional.

Todo ello, en definitiva, potencia España como plaza financiera, si bien, para poder aprovechar las oportunidades que este vehículo supone, resulta esencial que, partiendo de lo establecido en el propio Reglamento Europeo, el marco financiero y fiscal de los FILPE abiertos se incardine en el ámbito de las IIC, y a tal efecto se han formulado las correspondientes propuestas de modificación normativa:

- a) Se propone la modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva principalmente para incorporar expresamente el régimen de los FILPE como IIC financiera abierta y como IIC no financiera con objetivo diferente a las IIC inmobiliarias, en el marco de las IIC no armonizadas.
- b) Se propone la modificación del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva para incluir el Reglamento FILPE 2.0 como disposiciones especiales aplicables a los FILPE.
- c) El éxito de esta figura en España dependerá en gran medida de su fiscalidad, que con carácter general será al tipo general del Impuesto de Sociedades, es decir, el 25%, con la doble tributación que ello conlleva para los inversores. Por ello, la propuesta incluye la modificación de, entre otras, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, incorporando específicamente a los

FILPE de carácter no financiero, al tipo de gravamen del 1%.

9. CICLO DE SESIONES INFORMATIVAS DE IMPLEMENTACIÓN DORA

Desde la Asociación se organizó durante los meses de mayo y junio de 2024 un Ciclo de sesiones informativas junto a entidades asociadas que prestan servicios de implementación del paquete normativo DORA (Reglamento UE 2022/2554, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero).

El objetivo era exponer a las Gestoras cómo estos proveedores podían ayudarles a cumplir con los requisitos de esta normativa, que entró en vigor el 17 de enero de 2025. Esta iniciativa ofreció la oportunidad de conocer qué servicios pueden utilizar las Gestoras para abordar la implementación y el cumplimiento con DORA utilizando las herramientas de que disponen actualmente de conformidad con la normativa vigente.

10. XIV ENCUENTRO NACIONAL DE LA INVERSIÓN COLECTIVA

El 22 de octubre de 2024 se celebró el XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva, organizado por APD, Deloitte e INVERCO. Evento en el que los máximos responsables de las principales gestoras de fondos de inversión y pensiones debatieron sobre cuál es el camino que debe seguir la industria de gestión de activos para seguir siendo la mejor respuesta a todas las necesidades financieras, de ahorro e inversión.

En este encuentro participaron como moderadores de algunas mesas redondas tanto Ángel Martínez-Aldama como Elisa Ricón, presidente y directora general de INVERCO.

Entre los temas destacados se habló sobre la fomentación de un sistema de pensiones basado en tres pilares, no solo en el de reparto, y también sobre como los Fondos de Inversión y de Pensiones invierten más de 150.000 millones en activos españoles.

El encuentro fue inaugurado por Rodrigo Buenaventura, entonces presidente de la CNMV y contó con la intervención especial de Petra Hielkema, presidenta de EIOPA. A continuación, tuvieron lugar distintas mesas redondas en las que se debatió la situación actual de la

inversión colectiva y los Fondos de Pensiones, además de los retos y oportunidades para los próximos ejercicios y las expectativas de los profesionales sobre la evolución esperada en el sector.

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



- Recordatorio_ XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva (Ref.: 292/2024)
- XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva - Martes 22 de octubre 2024 (Ref.: 278/2024)

11. JORNADA XXXV ANIVERSARIO DE LA CNMV

El 8 de noviembre de 2024 INVERCO participó en la celebración del 35 Aniversario de la CNMV.

Ángel Martínez-Aldama, Presidente de la Asociación formó parte de este evento, donde comentó la necesidad de un impulso fiscal para el ahorro financiero a largo plazo y también nos habló de como el nivel de formación financiera es muy superior en los países con sistemas obligatorios de ahorro en Fondos de Pensiones.

12. XIV ENCUESTA A LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

El Observatorio INVERCO ha realizado la XIV Encuesta a las Gestoras de Fondos de Inversión que refleja la percepción de las Gestoras en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2024, modelos de distribución, inversión ESG, creación de nuevos productos, estrategia europea del inversor minorista, educación financiera y perfil del partícipe.



XIV ENCUESTA A GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN - OBSERVATORIO INVERCO

Más de la mitad de las Gestoras (51%) estima suscripciones netas en Fondos superiores a 10.000 millones en 2024

- La totalidad de las entidades cree que este año se producirá un incremento del patrimonio en Fondos y el 38% calcula que estará por encima del 6%.
- Todas las Gestoras consideran que los Fondos cerrarán 2024 con una rentabilidad media positiva, y un 38% estima que superará el 3%.
- Cerca de siete de cada diez no apoyan la creación de benchmarks de costes para determinar la aptitud de los productos, como propone la Estrategia Europea de Inversión Minorista, porque supondría una intervención de precios.
- Tres de cada cuatro Gestoras (77%) consideran que es imprescindible el establecimiento a nivel europeo de un sistema claro y comprensible de clasificación de productos financieros, en función de su ambición ESG.
- Un 54% afirma que en 2024 su entidad incrementará la gestión discrecional y el 45% hará lo propio con el asesoramiento. El 34% de las entidades apostará por aumentar en ambas modalidades.



XV ENCUESTA A GESTORAS DE PLANES DEL OBSERVATORIO INVERCO

Las gestoras apuestan por sistemas de adscripción por defecto a Planes de Pensiones, como mejor forma de promover los Planes de empresa

- Más del 80% opina que los sistemas de adscripción por defecto y mayores incentivos fiscales a empresas y trabajadores, para compensar la reducción de incentivos a los Planes Individuales, serían la mejor forma de promover estos productos.
- El 71% de las Gestoras considera prioritario reconstituir el límite de aportación a Planes Individuales hasta los 8.000 euros anuales.
- El 50% de las Gestoras cree que el ahorro a largo plazo perdido durante estos cuatro años de reducción drástica en el límite de las aportaciones es difícilmente recuperable, puesto que se ha dirigido principalmente a consumo.
- Las entidades creen que lo que más se valora positivamente de este producto como instrumento de ahorro es la fiscalidad en las aportaciones, ya que incentiva el ahorro sistemático, seguido de la gestión profesional y la transparencia.
- De cara al nuevo supuesto de liquidez a 10 años, que entra en vigor en 2025, el 96% de las entidades considera prioritario el asesoramiento al partícipe sobre el efecto fiscal de la prestación, así como la educación en el ahorro a largo plazo.

En ella se destacó que:

- Más de la mitad de las Gestoras (51%) estima suscripciones netas en Fondos superiores a 10.000 millones en 2024.
- La totalidad de las entidades cree que este año se producirá un incremento del patrimonio en Fondos y el 38% calcula que estará por encima del 6%.
- Todas las Gestoras consideran que los Fondos cerrarán 2024 con una rentabilidad media positiva, y un 38% superará el 3%.
- Cerca de siete de cada diez no apoyan la creación de *benchmarks* de costes para determinar la aptitud de los productos, como propone la Estrategia Europea de Inversión Minorista, porque supondría una intervención de precios.
- Tres de cada cuatro Gestoras (77%) consideran que es imprescindible el establecimiento de un nivel europeo de un sistema claro y comprensible de clasificación de productos financieros, en función de su ambición ESG.
- Un 54% afirma que en 2024 su entidad incrementará la gestión discrecional y el 45% hará lo propio con el asesoramiento. El 34% de las entidades apostará por aumentar en ambas modalidades.

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



- Observatorio INVERCO: XIV Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref.: 047/2024)

13. XV ENCUESTA A LAS GESTORAS DE PLANES DE PENSIONES

El Observatorio INVERCO realizó en 2024, la decimoquinta encuesta a las Gestoras de Fondos de Pensiones, que refleja la percepción de las Gestoras en relación con los siguientes aspectos: el instrumento en sí, la comercialización en el final del año, el perfil de los partícipes y su situación en el contexto actual, y en especial, los efectos de la segunda reducción del límite de aportaciones al sistema individual en 2022 y la Ley de impulso a los Planes de Empleo.

Se destacan los siguientes puntos:

- Más del 80% opina que los sistemas de adscripción por defecto y mayores incentivos fiscales a empresas y trabajadores, para compensar la reducción de incentivos a los Planes Individuales, serían la mejor forma de promover estos productos.
- El 71% de las Gestoras considera prioritario reconstituir el límite de aportaciones a Planes Individuales hasta los 8.000 euros anuales.
- El 50% de las Gestoras cree que el ahorro a largo plazo perdido durante estos cuatro años de reducción drástica en el límite de las aportaciones es difícilmente recuperable, puesto que se ha dirigido principalmente a consumo.
- Las entidades creen que lo que más se valora positivamente de este producto como instrumento de ahorro es la fiscalidad en las aportaciones, ya que incentiva el ahorro sistemático, seguido de la gestión profesional y la transparencia.
- De cara al nuevo supuesto de liquidez a 10 años, que entra en vigor en 2025, el 96% de las entidades considera prioritario el asesoramiento al partícipe sobre el efecto fiscal de la prestación, así como la educación en el ahorro a largo plazo

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



- Observatorio INVERCO: Gestoras de Planes de Pensiones 2024 (Ref.: 384/2024)

14. ESTADÍSTICAS DE GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS Y DISTRIBUCIÓN DE IIC

INVERCO ha elaborado trimestralmente esta estadística donde se recoge la información consolidada a nivel nacional sobre:

● GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS

De acuerdo con los datos recibidos por las Gestoras de IIC, que han facilitado información sobre esta actividad desarrollada por sus grupos financieros, la cifra estimada de patrimonio en Gestión Discrecional de Carteras se situaría en torno a 137.000 millones de euros a finales de diciembre de 2024 (134.384 millones para las Gestoras que facilitan el dato).

● DISTRIBUCIÓN DE IIC

Con una muestra aproximada del 75% del total de la distribución de IIC en España, y que incluye información de entidades que han facilitado información sobre este desglose respecto a la distribución realizada por sus grupos financieros, el 72,8% de las IIC en España se han distribuido mediante gestión discrecional o asesoramiento (290.749 millones de euros), y el resto vía comercialización (27,2%), con datos a diciembre de 2024.

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



- Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC 31 diciembre 2024 (Ref.: 072/2025)

GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS (31 DICIEMBRE 2024)

	NÚMERO DE CONTRATOS/ CARTERAS GESTIONADAS	PATRIMONIO GESTIONADO A FINAL DE PERÍODO (miles de euros)
A. CLIENTE RETAIL	1.080.652	130.792.399
B. MANDATOS INSTITUCIONALES	190	3.592.536
Cliente institucional residente	180	3.402.635
Cliente institucional NO residente	10	189.901
TOTAL GESTIÓN DE CARTERAS	1.080.842	134.384.936
de la cual,		
subyacente IIC nacionales de la propia gestora	–	80.414.188
subyacente IIC internacional de la propia gestora	–	856.043

DISTRIBUCIÓN DE IIC (4º TRIMESTRE DE 2024)

	SALDO DE PATRIMONIO TOTAL A FINAL DE PERÍODO (miles de euros)	PATRIMONIO DISTRIBUIDO (FLUJOS) EN EL TRIMESTRE (miles de euros)
1. IIC NACIONALES	290.794.132	3.822.419
1.1. PROPIAS	273.308.272	4.057.196
Comercialización/RTO	76.157.458	445.449
Asesoramiento	126.132.292	2.047.860
Gestión discrecional	71.018.522	1.563.887
1.2. DE TERCEROS	17.485.860	-234.777
Comercialización/RTO	6.787.532	-567.724
Asesoramiento	9.810.513	548.273
Gestión discrecional	887.815	-215.327
2. IIC INTERNACIONALES	117.410.547	3.797.889
2.1. PROPIAS	4.561.358	-74.792
Comercialización/RTO	443.770	-10.715
Asesoramiento	3.401.936	-46.331
Gestión discrecional	715.652	-17.746
2.2. DE TERCEROS	112.849.190	3.872.681
Comercialización/RTO	27.650.592	148.096
Asesoramiento	54.247.896	2.072.284
Gestión discrecional	30.950.702	1.652.301

15. DÍA DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

Con motivo del día de la Educación Financiera, celebrado el pasado 7 de octubre en la sede del Banco de España en Madrid bajo el lema “Finanzas digitales: aprende, innova, avanza”, INVERCO remitió a sus asociados una nota de prensa distribuida entre los medios de comunicación, en la que se detallaban las iniciativas en esta materia que INVERCO ha llevado a cabo desde la pasada edición:

- 5ª Edición “Programa Rumbo a tus sueños”: Comenzó el 8 de octubre de 2024 en colaboración con Junior Achievement. El objetivo que tienen estos programas es concienciar a los alumnos de Formación Profesional sobre la importancia de la planificación financiera en los distintos horizontes temporales.
- 6ª Edición de la Encuesta sobre iniciativas de Educación Financiera y Actuaciones solidarias: Con carácter anual, desde INVERCO se lleva a cabo esta encuesta que recoge las principales iniciativas en esta materia que realizan las Gestoras de Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones. Según el último estudio, las Gestoras encuestadas llevaron a cabo un total de 113 iniciativas con cerca de 1.600.000 personas que se han beneficiado de estas.
- Web “Que el ahorro de acompañe”: Promovida por la Fundación INVERCO, consiste en una iniciativa para fomentar la concienciación sobre el ahorro para la jubilación. El principal objetivo es contribuir a la educación financiera de los ciudadanos en el ámbito de las pensiones, la jubilación y el ahorro de una manera didáctica y cercana. La web se implementó en 2019 y desde entonces está en constante evolución mediante la publicación de artículos y guías que verás sobre temas de actualidad.

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



- Día de la Educación Financiera_ Iniciativas llevadas a cabo por INVERCO (Ref.: 285/2024)

16. PROGRAMA “RUMBO A TUS SUEÑOS”

El 8 de octubre, comenzó la 5ª Edición del Programa “Rumbo a tus sueños” para el curso académico 2024/2025 en colaboración con Junior Achievement.

Tras el éxito de las ediciones previas en las que beneficiaron 2.648 estudiantes de Formación Profesional de diferentes centros educativos, INVERCO y Junior Achievement pusieron en marcha esta quinta edición continuando con la posibilidad de impartir las sesiones en un formato híbrido, ofreciendo la posibilidad de impartir las sesiones de manera presencial en los centros adheridos, además de permitir un alcance mucho mayor a centros educativos de todo el territorio nacional.

Esta quinta edición tuvo una duración de tres meses, en la cual voluntarios pertenecientes a Miembros Asociados a INVERCO, acercaron la educación financiera a jóvenes de Formación Profesional con el objetivo de hacerles reflexionar y tomar conciencia de la importancia de la planificación y la realización de prácticas como el ahorro para conseguir sus objetivos a corto, medio y largo plazo, así como conocer las diferentes opciones de inversión y su utilización responsable.

Más de 915 jóvenes estudiantes repartidos en 24 centros educativos de 8 ciudades distintas, se beneficiaron de los 44 programas realizados gracias a los 84 voluntarios de 17 Gestoras que participaron.

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



- Presentación 5ª Edición Programa_ Rumbo a tus sueños (Ref.: 208/2024)
- Recordatorio Presentación 5ª Edición Programa Rumbo a tus sueños (Ref.: 263/2024)

17. INICIATIVAS DE LAS GESTORAS DE ACTIVOS EN MATERIA DE EDUCACIÓN FINANCIERA

Por sexto año consecutivo, INVERCO publicó los resultados de la Encuesta de Educación Financiera que recoge las actuaciones en esta materia, además de actuaciones solidarias realizadas en el año 2023,

de una muestra de Gestoras de IIC y de Fondos de Pensiones que representan el 60% del patrimonio gestionado en España.

Según este último estudio, las Gestoras encuestadas llevaron a cabo un total de 113 iniciativas con cerca de 1.600.000 personas que se han beneficiado de estas (92% en formato online), donde los Talleres en centros educativos ha sido la herramienta más utilizada para llevar a cabo sus iniciativas. El 100% de las Gestoras valoran que el resultado alcanzado por la iniciativa ha sido muy útil o útil.

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



- Educación Financiera e Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y de las de Fondos de Pensiones (Ref.: 203/2024)

18. 7ª EDICIÓN DEL PREMIO INVERCO- AEFIN

Como prueba de reconocimiento a la investigación y su compromiso con la promoción de la educación financiera en el ámbito de la gestión de activos, INVERCO mantuvo un año más su colaboración con AEFIN y entregó el pasado 5 de julio el premio al mejor estudio a Ariadna Dumitrescu y Javier Gil-Bazo por el trabajo *“ESG and Mutual Fund Competition”*.

La entrega de premios se realizó durante el Acto de clausura del XXXI Foro de Finanzas, organizado por AEFIN (Asociación Española de Finanzas) y que este año se celebró en Tenerife.

En este estudio, se investiga desde un punto de vista teórico cómo la coexistencia de Fondos de Inversión ESG con Fondos convencionales afecta a la competencia entre Fondos de Inversión. Para lograr dicho objetivo, se construye un modelo del mercado de Fondos de Inversión en el que los inversores tienen preferencias heterogéneas con respecto a sostenibilidad y los Fondos de Inversión compiten por atraer el dinero de los inversores.

En el modelo hay dos tipos de Fondos: Fondos ESG, que consideran criterios tanto ESG como financieros, y Fondos convencionales, que solo consideran criterios financieros. Todos los Fondos son gestionados activamente y pueden diferir en cuanto a la capacidad

de la gestora de la cartera de ofrecer rendimientos ajustados al riesgo (alfa). Los Fondos con mandatos ESG están dirigidos a los inversores con preferencias de sostenibilidad, ofreciendo una variedad de enfoques que se alinean con las preferencias ambientales, sociales y de gobierno de los inversores. En el modelo, algunos inversores, inversores neutrales, obtienen utilidad exclusivamente de alfa. Los inversores ESG eligen solo Fondos ESG, pero valoran diferentes objetivos ESG de manera distinta.

Resolviendo el modelo, se muestra que el segmento convencional del mercado es muy competitivo y los Fondos de baja calidad no pueden sobrevivir en equilibrio. Además, en equilibrio, el mercado está segmentado de manera que los Fondos ESG se venden solo a los inversores ESG y optan por no competir por los inversores neutrales. A continuación, se derivan las comisiones óptimas y los activos bajo gestión para todos los tipos de Fondos. Se muestra que los Fondos ESG cobrarán comisiones más altas que los Fondos convencionales y si la diferenciación entre los Fondos ESG es lo suficientemente grande, los Fondos ESG de inferior calidad podrán sobrevivir en equilibrio. Ambos resultados son consecuencia de que la competencia es menos intensa en este segmento del mercado debido a las preferencias heterogéneas de los inversores. Finalmente, se demuestra que en un mercado de gestión de activos en el que los inversores solo pudieran invertir en Fondos ESG, las comisiones serían más altas que en un mercado donde los dos tipos de Fondos estuvieran disponibles para los inversores. Por tanto, la presencia de Fondos convencionales fortalece la competencia en el segmento ESG del mercado y mejora el bienestar de todos los inversores.

Estos resultados contribuyen al debate sobre las implicaciones de la inversión sostenible, al resaltar sus consecuencias sobre la competencia entre fondos de inversión y el bienestar de los inversores.

19. NEWSLETTERS TRIMESTRALES

Continuando con el cumplimiento de los objetivos de la Asociación, en concreto en relación 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, actuaciones de

los Grupos de Trabajo y otros temas destacados.

Esta recopilación de ha ido convirtiendo en una útil herramienta de consulta para los suscriptores, incrementando el número de suscripciones y de aperturas por usuario en cada edición.

Puedes suscribirte a la newsletter en:

<http://www.inverco.es/newsletter.php>

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



• Registro de Newsletter

20. RELACIÓN DE COMUNICACIONES A ASOCIADOS

Todas ellas están disponibles en el buscador documental que está alojado en la parte de acceso solo para asociados de la Web de INVERCO.

A continuación, se desglosan las comunicaciones:



COMUNICACIONES REFERIDAS A INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
04/01/2024	Reglamento de IIC y FOGAIN_ Modificaciones y texto consolidado (Ref.:001/2024)	04/01/2024	Consulta pública ESMA sobre sanciones en materia de fallos en liquidación (Ref.: 002/2024)
08/01/2024	Coefficientes de actualización territorios forales para 2024 (Ref.: 003/2024)	08/01/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (diciembre 2023) (Ref.: 004/2024)
09/01/2024	BCE_Consulta Pública revisión Reglamento Estadísticas Fondos de Inversión (Ref.: 006/2024)	10/01/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 3T 2023 (IICs,FP,MA, PR, CNMV, DGSFP) (Ref.: 009/2024)
16/01/2024	Correo recopilatorio de comentarios en periodo de consulta Oct-Dic 2023 (Ref.: 015/2024)	16/01/2024	Estadística sobre Fondos de Inversión nacionales ESG_ diciembre 2023 (Ref.: 016/2024)
17/01/2024	EFAMA datos mundiales 3T 2023 (Ref.: 017/2024)	18/01/2024	Guía de aplicación del RD 571/2023 (inversiones exteriores) a las SGIC Y EGFP (Ref.: 018/2024)
18/01/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre el primer bloque de RTS e ITS (Ref.: 019/2024)	22/01/2024	Calendario difusión Estadísticas INVERCO 2024 (020/2024)
22/01/2024	RECORDATORIO: IIC Internacionales 4º Trimestre 2023 (25 de enero) (Ref.: 021/2024)	22/01/2024	Consulta DG Tributos sobre tratamiento de activos sobrevenidos en SICAV en liquidación (Ref.: 022/2024)
26/01/2024	SAVE THE DATE - Encuentro Anual FINRESP (Ref.: 026/2024)	26/01/2024	Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)
26/01/2024	IIC INTERNACIONALES 4º trimestre 2023 (Ref.: 028/2024)	29/01/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (diciembre de 2023) (Ref.: 029/2024)
30/01/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in November 2023 (Ref.: 030/2024)	30/01/2024	Observatorio INVERCO: Resumen actividades 2023 (Ref.: 032/2024)
31/01/2024	Real decreto de transposición DAC 7 y DAC 8 y modificación reglamentos fiscales (Ref.: 034/2024)	31/01/2024	Orden desarrollo RD inversiones extranjeras (Ref.: 035/2024)
01/02/2024	Avance Fondos de Inversión enero 2024 (Ref.: 037/2024)	05/02/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (enero 2024) (Ref.: 039/2024)
06/02/2024	Trasposos Fondos de Inversión 2023 (Ref.: 040/2024)	07/02/2024	Modificación de las Directivas UCITS y AIFMD- Aprobación por el Parlamento Europeo (Ref.: 041/2024)
09/02/2024	Observatorio INVERCO: Resumen actividades 2023 (Ref.: 044/2024)	12/02/2024	MiCA_Consulta pública_ Directrices de ESMA (Ref.: 045/2024)
12/02/2024	Consulta Pública_transposición Directiva Delegada (UE) 2023/2775_tamaño empresas (Ref.: 046/2024)	13/02/2024	Observatorio INVERCO: XIV Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref.: 047/2024)
15/02/2024	Informe INVERCO, Ahorro financiero, IIC y Fondos de Pensiones (Ref.: 052/2024)	19/02/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC - 31 diciembre 2023 (Ref.: 054/2024)
22/02/2024	Modificación de las Directivas UCITS y AIFMD- Nota resumen (Ref.: 057/2024)	27/02/2024	FINRESP - Encuentro Anual - Formulario de registro para asistentes (Ref.: 059/2024)
27/02/2024	Plan de Actividades para el ejercicio 2024 (Ref.: 060/2024)	27/02/2024	CdM: PL de servicios de atención a la clientela (Ref.: 061/2024)
29/02/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in December 2023 (Ref.: 062/2024)	01/03/2024	Avance Fondos de Inversión febrero 2024 (Ref.: 065/2024)
04/03/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (febrero 2024) (Ref.: 068/2024)	03/03/2024	Consulta pública previa: Transposición DAC 8 (Ref.: 070/2024)
07/03/2024	ESMA- Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (Ref.: 072/2024)	07/03/2024	AEAT: Plan Anual de Control Tributario y Aduanero 2024 (Ref.: 073/2024)
11/03/2024	Proyecto de Ley de servicios de atención a la clientela (Ref.: 075/2024)	11/03/2024	Estadística Fondos de Inversión febrero 2024 (Ref.: 078/2024)
12/03/2024	CNMV: Actualización del documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC y ECR (Ref.: 079/2024)	13/03/2024	Revisión MiFID y MiFIR (Ref.: 082/2024)
14/03/2024	OBSERVATORIO INVERCO: Solicitud de información de Fondos de Inversión por Comunidad Autónoma y Provincias (19 abril 2024) (Ref.: 083/2024)	18/03/2024	CE: Propuesta de modificación de Borrador final RTS FILPE (Ref.: 084/2024)
18/03/2024	PRIIs - Nueva actualización del Q&A de las ESAs (Ref.: 085/2024)	19/03/2024	CdM: PL de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 087/2024)

FECHA	ASUNTO
20/03/2024	Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta Educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 088/2024)
22/03/2024	Proyecto de Ley sobre acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios: Publicación en el BOCG (Ref.: 091/2024)
25/03/2024	Publicación en el BOE de las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)
26/03/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in January 2024 (Ref.: 095/2024)
26/03/2024	DOUE_ Publicación modificación de las Directivas UCITS y AIFMD (Ref.: 097/2024)
27/03/2024	Plan Anual Normativo 2024 (Ref.: 101/2024)
01/04/2024	Avance Fondos de Inversión marzo 2024 (Ref.: 103/2024)
08/04/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (marzo 2024) (Ref.: 105/2024)
10/04/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 4T 2023 (Ref.: 108/2024)
11/04/2024	RECORDATORIO_ Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria SOCIAL FINRESP (Ref.: 113/2024)
12/04/2024	Criterios Comité Traspasos IIC 2023 (Ref.: 115/2024)
15/04/2024	NdP Estadística sobre Fondos de Inversión nacionales ESG marzo 2024 (Ref.: 118/2024)
16/04/2024	Informe Eurostat e INE_ compromisos devengados por pensiones (Ref.: 120/2024)
22/04/2024	SAVE THE DATE - ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2023 - Lunes 24 de junio (Ref.: 122/2024)
23/04/2024	CNMV- Actualización de varios documentos de P&R (Ref.: 124/2024)
24/04/2024	ESMA - Opinión tras propuesta modificaciones por CE sobre RTS FILPE (Ref.: 126/2024)
26/04/2024	RECORDATORIO: Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 130/2024)
29/04/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (marzo de 2024) (Ref.: 133/2024)
06/05/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Seguimiento regulatorio (abril 2024) (Ref.: 136/2024)
10/05/2024	INVERCO_ Sesión informativa Pinakes - 29_05_2024 (Ref.: 139/2024)
13/05/2024	Estadística Fondos de Inversión abril 2024 (Ref.: 141/2024)
14/05/2024	ESMA: Directrices relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.: 146/2024)

FECHA	ASUNTO
21/03/2024	Trends in the European Fund Industry in Q4 2023 (Ref.: 090/2024)
22/03/2024	RIS votación ECON: enmiendas y próximos pasos (Ref.: 092/2024)
25/03/2024	EFAMA datos mundiales 4T 2023 (Ref.: 094/2024)
26/03/2024	Reglamentos Delegados y de Ejecución de Directiva UCITS y DGfIA: Información actividades transfronterizas (Ref.: 096/2024)
27/03/2024	Retirement Market Data: Fourth Quarter 2023 (Ref.: 100/2024)
01/04/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 102/2024)
05/04/2024	PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero: Texto y análisis (Ref.: 104/2024)
09/14/2024	Estadística Fondos de Inversión marzo 2024 (Ref.: 107/2024)
11/04/2024	Comparecencia de Rodrigo Buenaventura en la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados: aspectos relevantes (Ref.: 109/2024)
11/04/2024	Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)
15/04/2024	Opinión de cuatro supervisores europeos, entre ellos la CNMV, sobre las prioridades sobre un enfoque macroprudencial de la gestión de activos (Ref.: 117/2024)
16/04/2024	RECORDATORIO_ OBSERVATORIO INVERCO_ Solicitud de información de Fondos de Inversión por Comunidad Autónoma y Provincias (Ref.: 119/2024)
17/04/2024	RECORDATORIO_ IIC Internacionales 2024 Q3 (25 de abril) (Ref.: 121/2024)
23/04/2024	Comunicación sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo (Ref.: 123/2024)
24/04/2024	Modelo 289_ Recordatorio sobre obligaciones de diligencia debida (Ref.: 125/2024)
25/04/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones marzo 2024 (Ref.: 128/2024)
26/04/2024	IIC INTERNACIONALES 1º trimestre 2024 (Ref.: 131/2024)
03/05/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in February 2024 (Ref.: 135/2024)
07/05/2024	ESMA - Call for evidence revisión Directiva activos aptos (Ref.: 137/2024)
10/05/2024	CE: Evaluación de la DAC (Ref.: 140/2024)
14/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA (Ref.: 145/2024)
16/05/2024	Acuerdo Consejo: Propuesta de Directiva FASTER (Ref.: 147/2024)

FECHA	ASUNTO
17/05/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC_ 31 marzo 2024 (Ref.: 148/2024)
21/05/2024	OBSERVATORIO INVERCO_ Informe distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC_AA 2023 (Ref.: 150/2024)
22/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – CMS Albiñana (Ref.: 152/2024)
22/05/2024	Documento de ESMA_ medidas para la construcción eficiente y atractiva de los mercados de capitales europeos (Ref.: 154/2024)
23/05/2024	CE: Consulta evaluación políticas riesgo macroprudencial de NBFIs (Ref.: 156/2024)
27/05/2024	Webinario de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias de sobre la actualización del Análisis Nacional de Riesgos (Ref.: 159/2024)
28/05/2024	CNMV- PDF CUMPLIMENTACIÓN DE CUESTIONARIO RELATIVO A LA EVALUACIÓN DEL GRADO DE PREPARACIÓN PARA DORA (Ref.: 161/2024)
29/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Roca Junyent (Ref.: 163/2024)
29/05/2024	ESMA- Actualización de preguntas y respuestas (UCITS_FIA) y de EMIR (Ref.: 166/2024)
31/05/2024	Novedades en materia de digitalización (Ref.: 169/2024)
31/05/2024	Avance Fondos de Inversión mayo 2024 (Ref.: 171/2024)
03/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – KPMG (Ref.: 173/2024)
03/06/2024	DORA_ plantillas_ herramientas y FAQ para el simulacro voluntario de las ESAs (Ref.: 175/2024)
06/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Deloitte (Ref.: 178/2024)
10/06/2024	RECORDATORIO: ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2024: FORMULARIO DE INSCRIPCIÓN (Ref.: 180/2024)
12/06/2024	Trends in the European Fund Industry in Q1 2024 (Ref.: 186/2024)
14/06/2024	EBA y ESMA discussion paper en materia de requisitos prudenciales (Ref.: 190/2024)
17/06/2024	PL Impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 192/2024)
18/06/2024	Consulta de la Comisión Europea en materia de Inteligencia Artificial (Ref.: 196/2024)
19/06/2024	ESAs- Opinión conjunta sobre la revisión de SFDR (Ref.: 198/2024)
24/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Linklaters (Ref.: 200/2024)
25/06/2024	Educación Financiera e Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y de las de Fondos de Pensiones (Ref.: 203/2024)
26/06/2024	EFAMA datos mundiales 1T 2024 (Ref.: 206/2024)
27/06/2024	Presentación 5ª Edición Programa “Rumbo a tus sueños” (Ref.: 208/2024)

FECHA	ASUNTO
20/05/2024	AP Proyecto de Circular CNMV que modifica las circulares 1_2021_1_2010_5_2009 y 1_2012 (Ref.: 149/2024)
21/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – CMS Albiñana (Ref.: 151/2024)
22/05/2024	OBSERVATORIO INVERCO_ Seguimiento de prensa - Informe distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de FI por CC_AA 2023 (Ref.: 153/2024)
22/05/2024	Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 155/2024)
27/05/2024	ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2024_ FORMULARIO DE INSCRIPCIÓN (Ref.: 157/2024)
28/05/2024	Orden HAC_495_2024_ Modelos de declaración del IS e IRNR ejercicio 2023 (Ref.: 160/2024)
29/05/2024	INVERCO_ Sesión informativa Pinakes - 29_05_2024 (Ref.: 162/2024)
29/05/2024	Asamblea INVERCO lunes 24 de junio 2024_ documentación (Ref.: 164/2024)
29/05/2024	Sesión informativa PINAKES (Ref.: 167/2024)
31/05/2024	Recomendaciones de la OCDE al Gobierno español para reformar los Planes de Pensiones (Ref.: 170/2024)
31/05/2024	Análisis Nacional de Riesgos PBC_FT (Ref.: 172/2024)
03/06/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in March 2024 (Ref.: 174/2024)
06/06/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2024) (Ref.: 177/2024)
07/06/2024	Solicitud datos PPI por CCAA y provincias patrimonio y partícipes por categorías 2023 (18 julio 2023) (Ref.: 179/2024)
11/06/2024	Estadística Fondos de Inversión mayo 2024 (Ref.: 185/2024)
12/06/2024	RIS - COREPER y próximos pasos (Ref.: 187/2024)
14/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – FinReg360 (Ref.: 191/2024)
18/06/2024	RIS_ comparación textos (Ref.: 195/2024)
19/06/2024	Save the date_ Observatorio de Sostenibilidad en PYMES (Ref.: 197/2024)
19/06/2024	Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo_ Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)
24/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Linklaters (Ref.: 201/2024)
25/06/2024	FINRESP - Evento Observatorio de Sostenibilidad en PYMES - Convocatoria oficial y formulario asistencia (Ref.: 204/2024)
26/06/2024	DORA - desarrollos de nivel II (Ref.: 207/2024)
28/06/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in April 2024 (Ref.: 209/2024)

FECHA	ASUNTO
01/07/2024	Avance Fondos de Inversión junio 2024 (Ref.: 210/2024)
02/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (junio 2024) (Ref.: 213/2024)
05/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Actualización CS3D y CSRD (Ref.: 215/2024)
10/07/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas IT 2024 (Ref.: 218/2024)
12/07/2024	NdP Estadística sobre Fondos de Inversión nacionales ESG junio 2024 (Ref.: 223/2024)
15/07/2024	ESMA_ Actualización Q&A UCITS_ DGFA y MiFID II (Ref.: 225/2024)
16/07/2024	Proyecto de Orden por la que se modifican la Orden EHA_1274_2007 (Modelos 036 y 037) y la Orden EHA_3695_2007 (Modelo 030) (Ref.: 228/2024)
23/07/2024	MiCA: Modelo de CNMV para la notificación por parte de las entidades financieras que presten servicios de criptoactivos (Ref.: 233/2024)
24/07/2024	Publicación del Reglamento Estadísticas Fondos de Inversión_ BCE (Ref.: 235/2024)
26/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Nuevas preguntas Q&A SFDR (Ref.: 240/2024)
29/07/2024	IIC INTERNACIONALES 2º trimestre 2024 (Ref.: 244/2024)
30/07/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (junio de 2024) (Ref.: 247/2024)
30/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (julio 2024) (Ref.: 249/2024)
27/08/2024	ESMA Directrices sobre términos ESG en la denominación de IIC- traducciones (Ref.: 251/2024)
28/08/2024	Estadística Fondos de Inversión julio 2024 (Ref.: 253/2024)
29/08/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual julio 2024 (Ref.: 255/2024)
02/09/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – GMV (Ref.: 257/2024)
04/09/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (agosto 2024) (Ref.: 261/2024)
05/09/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in June 2024 (Ref.: 264/2024)
06/09/2024	Préstamo de Valores: Consulta Pública del Proyecto de Orden Ministeria (Ref.: 266/2024)
09/09/2024	Actualización del documento de preguntas y respuestas de CNMV y otras contestaciones de CNMV a cuestiones planteadas por la Asociación (Ref.: 268/2024)
24/09/2024	Audiencia Pública: Transposición DAC 8 (Ref.: 276/2024)
26/09/2024	XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva - Martes 22 de octubre 2024 (Ref.: 278/2024)
01/10/2024	Avance Fondos de Inversión agosto 2024 (Ref.: 282/2024)

FECHA	ASUNTO
02/07/2024	Paquete normativo europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo: nota explicativa (Ref.: 212/2024)
05/07/2024	NdP 2ª edición de la jornada 'Diálogo sobre servicios financieros' (Ref.: 214/2024)
09/07/2024	Estadística Fondos de Inversión junio 2024 (Ref.: 217/2024)
11/07/2024	SMA- Consulta pública sobre herramientas de liquidez (Ref.: 222/2024)
15/07/2024	Consulta pública ESMA sobre disciplina de liquidación (CSDR) (Ref.: 224/2024)
16/07/2024	Reglamento de la UE sobre inteligencia artificial_ publicación en el DOUE (Ref.: 226/2024)
18/07/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre el segundo bloque de RTS e ITS (Ref.: 231/2024)
23/07/2024	Adopción de los RTS modificados de FILPE (Ref.: 234/2024)
26/07/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre los RTS de subcontratación (Ref.: 237/2024)
29/07/2024	Save the date: Comunicación ESG responsable en el sector financiero (Ref.: 241/2024)
30/07/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta correspondientes a los meses de junio y julio (Ref.: 246/2024)
30/07/2024	ESMA_ Consulta pública sobre herramientas de liquidez - Nota (IIC, MA, GdTLiq) (Ref.: 248/2024)
31/07/2024	Avance Fondos de Inversión julio 2024 (Ref.: 250/2024)
27/08/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in May 2024 (Ref.: 252/2024)
29/08/2024	Recordatorio Avance FI agosto 2024 (Ref.: 254/2024)
30/08/2024	Avance Fondos de Inversión agosto 2024 (Ref.: 256/2024)
04/09/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC 30 junio 2024 (Ref.: 258/2024)
04/09/2024	Comunicación ESG responsable en el sector financiero - Formulario de inscripción (Ref.: 262/2024)
05/09/2024	Memoria de reclamaciones 2023 (Ref.: 265/2024)
09/09/2024	Evento ICADE: primera jornada de la cátedra de Asset Management (17 de septiembre) (Ref.: 267/2024)
12/09/2024	Trends in the European Fund Industry in Q2 2024 (Ref.: 273/2024)
25/09/2024	Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España y la Orden Ministerial de creación Consejo de Finanzas Sostenible (Ref.: 277/2024)
29/09/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in July 2024 (Ref.: 281/2024)
07/10/2024	Día de la Educación Financiera_ Iniciativas llevas a cabo por INVERCO (Ref.: 285/2024)

FECHA	ASUNTO
07/10/2024	Consulta pública_ Proyecto de Circular CNMV que modifica las Circulares 11_2008_4_2016 y 6_2008 (Ref.: 286/2024)
10/10/2024	Presentación 1ª Memoria Social INVERCO (Ref.: 288/2024)
11/10/2024	Recordatorio: XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva (Ref.: 292/2024)
11/10/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (septiembre 2024) (Ref.: 294/2024)
15/10/2024	Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1_ Comunicado conjunto de ESMA_ CE y BCE (Ref.: 299/2024)
16/10/2024	Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1_ Comunicado conjunto de ESMA_ CE y BCE (Ref.: 302/2024)
22/10/2024	CNMV Directrices de ESMA relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.: 304/2024)
25/10/2024	Publicación en el DOUE de las normas de nivel II de FILPE (Ref.: 310/2024)
29/10/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (septiembre de 2024) (Ref.: 317/2024)
31/10/2024	Avance Fondos de Inversión octubre 2024 (Ref.: 322/2024)
04/11/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta septiembre y octubre de 2024 (Ref.: 324/2024)
04/01/2024	MiCA - adopción por la CE de desarrollos de nivel II (Ref.: 326/2024)
06/11/2024	EMIR 3.0 - Encuesta a las entidades (Ref.: 330/2024)
08/11/2024	Normas de nivel II de FILPE - nota resumen (Ref.: 332/2024)
13/11/2024	Observatorio INVERCO: Presentación VII Estudio "Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores" (Ref.: 338/2024)
14/11/2024	Observatorio INVERCO: Seguimiento de Prensa VII Estudio - Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores (Ref.: 343/2024)
14/11/2024	Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de IA y las prácticas de IA prohibidas (Ref.: 345/2024)
19/11/2024	Informe de asesoramiento de ESMA sobre el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 (Ref.: 350/2024)
25/11/2024	Foro Afi Escuela sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo para el sector de entidades gestoras y servicios de inversión (Ref.: 353/2024)
28/11/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in September 2024 (Ref.: 359/2024)
02/12/2024	DORA - publicación en el DOUE de los ITS sobre el Registro de terceros proveedores de servicios TIC (Ref.: 361/2024)
05/12/2024	ESAs - Comunicado sobre la aplicación de DORA (Ref.: 364/2024)

FECHA	ASUNTO
09/10/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 2T 2024 (Ref.: 287/2024)
10/10/2024	Estadística Fondos de Inversión septiembre 2024 (Ref.: 291/2024)
11/10/2024	CNMV_ Comunicación de operaciones sujetas a EMIR Refit (Ref.: 293/2024)
14/10/2024	NdP_Estadística sobre Fondos de Inversión nacionales ESG_ septiembre 2024 (Ref.: 298/2024)
16/10/2024	DORA - Opinión de las ESAs al rechazo de la CE de los ITS sobre registro de terceros proveedores de servicios TIC (Ref.: 301/2024)
21/10/2024	SAVE THE DATE_ Presentación de la Memoria Social FINRESP (Ref.: 303/2024)
22/10/2024	Respuestas de CNMV a dudas sobre reembolsos parciales (art. 78.7 RIIC) y aclaración a contestación previa sobre el artículo 73.1 e) RIIC (Ref.: 305/2024)
28/10/2024	IIC INTERNACIONALES 3º trimestre 2024 (Ref.: 315/2024)
30/10/2024	Modificación de contestación de CNMV a una de las consultas planteadas por INVERCO (inversión en Fondos de Titulización regulados en la Ley 5_2005) (Ref.: 321/2024)
31/10/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (octubre 2024) (Ref.: 323/2024)
04/01/2024	Guía INVERCO sobre implementación de DORA: Parte I - Gestión del riesgo relacionado con las TIC (Ref.: 325/2024)
05/11/2024	FINRESP I Presentación de la Memoria Social del Sector Financiero 2023 (Ref.: 327/2024)
06/11/2024	DORA - Directrices sobre cooperación entre las ESAs y las autoridades nacionales (Ref.: 331/2024)
14/11/2024	Estadística Fondos de Inversión octubre 2024 (Ref.: 337/2024)
14/11/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in August 2024 (Ref.: 342/2024)
19/11/2024	ESMA y las NCAs recopilan datos sobre costes vinculados a las inversiones en UCITS y AIFs (Ref.: 344/2024)
19/11/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC 30 septiembre 2024 (Ref.: 347/2024)
26/11/2024	DORA - Decisión de las ESAs sobre la notificación de la información para la designación de proveedores críticos de servicios TIC (Ref.: 351/2024)
29/11/2024	CSDR - Asesoramiento técnico de ESMA sobre el sistema de sanciones por fallos en la liquidación (Ref.: 356/2024)
04/12/2024	Avance Fondos de Inversión noviembre 2024 (Ref.: 360/2024)
05/12/2024	Audiencia Pública: Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 363/2024)
05/12/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (noviembre 2024) (Ref.: 365/2024)

FECHA	ASUNTO
05/12/2024	EMIR - Publicación en el DOUE y consulta de ESMA (Ref.: 366/2024)
09/12/2024	Trends in the European Fund Industry in Q3 2024 (Ref.: 368/2024)
12/12/2024	MiCA - Directrices sobre clasificación de criptoactivos y Directrices sobre evaluación de la idoneidad (Ref.: 375/2024)
13/12/2024	PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero_ Enmiendas en el Congreso (Ref.: 377/2024)
16/12/2024	Finanzas sostenibles novedades (Ref.: 380/2024)
17/12/2024	Paquete de desarrollos de nivel II y III (Ref.: 382/2024)
19/12/2024	ESMA consulta sobre requisitos aplicables a los FIA de deuda abiertos (Ref.: 387/2024)
19/12/2024	Consulta Pública: Transposición Directiva (UE) 2023/2673 y Transposición régimen de infracciones y sanciones del PEPP (Ref.: 390/2024)
23/12/2024	Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario. Modificación tipo de gravamen ahorro (Ref.: 393/2024)
26/12/2024	IOSCO&FSB- Varias consultas sobre estabilidad financiera (Ref.: 396/2024)
30/12/2024	Avance Fondos de Inversión diciembre 2024 (Ref.: 399/2024)

FECHA	ASUNTO
05/12/2024	OCDE-Informe y recomendaciones sobre el mercado de capitales en España 2024 (Ref.: 367/2024)
11/12/2024	Estadística Fondos de Inversión noviembre 2024 (Ref.: 371/2024)
13/12/2024	EFAMA Asset Management report in Europe 2024 (Ref.: 376/2024)
13/12/2024	DORA - Informe del ejercicio de autoevaluación realizado por CNMV (Ref.: 378/2024)
17/12/2024	Evento "DORA: día 1. Listos para el reto" Formulario de registro (Ref.: 381/2024)
18/12/2024	DORA - Resultados del ejercicio del Dry Run de las ESAs (Ref.: 385/2024)
19/12/2024	EFAMA datos mundiales 3T 2024 (Ref.: 389/2024)
20/12/2024	Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.: 392/2024)
16/12/2024	Investment Fund Net Sales and Net Assets in October 2024 (Ref.: 395/2024)
26/12/2024	FSB- Consulta sobre estabilidad financiera (Ref.: 397/2024)

COMUNICACIONES REFERIDAS A PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

FECHA	ASUNTO
02/01/2024	Consulta pública ESMA sobre sanciones en materia de fallos en liquidación (Ref.: 002/2024)
08/01/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (diciembre 2023) (Ref.: 004/2024)
10/01/2024	Resolución tipo de interés planes de pensiones para 2024 (Ref.: 007/2024)
10/01/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 3T 2023 (IICs,FP,MA, PR, CNMV, DGSFP) (Ref.: 009/2024)
18/01/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre el primer bloque de RTS e ITS (Ref.: 019/2024)
25/01/2024	Planes de Pensiones artículos 8 y 9_SFDR (Ref.: 023/2024)
26/01/2024	SAVE THE DATE - Encuentro Anual FINRESP (Ref.: 026/2024)
29/01/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (diciembre de 2023) (Ref.: 029/2024)
30/01/2024	Contestación de la DGSFP a las dudas remitidas por INVERCO sobre la LPPF y el RPPF (Ref.: 033/2024)
31/01/2024	Orden desarrollo RD inversiones extranjeras (Ref.: 035/2024)
05/02/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (enero 2024) (Ref.: 039/2024)
12/02/2024	MiCA_Consulta pública_Directrices de ESMA (Ref.: 045/2024)
13/02/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual enero 2024 (Ref.: 049/2024)

FECHA	ASUNTO
08/01/2024	Coefficientes de actualización territorios forales para 2024 (Ref.: 003/2024)
09/01/2024	Art.71.1.k LGSS : Respuesta TGSS al resto de dudas fichero contribuciones a PPE (Ref.: 005/2024)
10/01/2024	Información adicional Nueva aplicación INVERCO para datos de Fondos de Pensiones (Ref.: 008/2024)
18/01/2024	Guía de aplicación del RD 571/2023 (inversiones exteriores) a las SGIIC Y EGFP (Ref.: 018/2024)
22/01/2024	Calendario difusión Estadísticas INVERCO 2024 (020/2024)
25/01/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones diciembre 2023 (025/2024)
26/01/2024	Proyectos OM declaración IRPF, IP e IS (Ref.: 027/2024)
30/01/2024	Observatorio INVERCO: Resumen actividades 2023 (Ref.: 032/2024)
31/01/2024	Real decreto de transposición DAC 7 y DAC 8 y modificación reglamentos fiscales (Ref.: 034/2024)
05/02/2024	NdP Estadística sobre Planes de Pensiones Individuales ESG diciembre 2023 (Ref.: 035/2024)
08/02/2024	Movilizaciones Planes de Pensiones y supuestos especiales de liquidez (Ref.: 042/2024)
12/02/2024	Consulta Pública transposición Directiva Delegada (UE) 2023/2775_tamaño empresas (Ref.: 046/2024)
15/02/2024	Informe INVERCO, Ahorro financiero, IIC y Fondos de Pensiones (Ref.: 052/2024)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
19/02/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC - 31 diciembre 2023 (Ref.: 054/2024)	20/02/2024	Circular DGSFP sobre previsiones de prestaciones de pensión para los partícipes de los Planes de pensiones de empleo (Ref.: 056/2024)
12/02/2024	FINRESP - Encuentro Anual - Formulario de registro para asistentes (Ref.: 059/2024)	27/02/2024	CdM: PL de servicios de atención a la clientela (Ref.: 061/2024)
29/02/2024	Contestación de la Dirección General de Tributos a consulta sobre aplicación de límites de reducción en BI (IRPF) por aportaciones a planes de pensiones (Ref.: 062/2024)	29/02/2024	Contestación DG Tributos a la consulta de INVERCO referida a la aplicación del criterio TEAC sobre reducción 40% a varios planes de pensiones en el supuesto de movilización previa (Ref.: 063/2024)
01/03/2024	DGSFP: Nueva versión de la aplicación para la presentación de la DEC anual (Ref.: 066/2024)	04/03/2024	BOE-Circular sobre previsiones de prestación de pensión (Ref.: 067/2027)
04/03/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (febrero 2024) (Ref.: 068/2024)	05/03/2024	Consulta pública: Proyecto Circular sobre modelos normalizados de comisiones y otros gastos imputables a los PP (Ref.: 070/2024)
07/03/2024	AEAT: Plan Anual de Control Tributario y Aduanero 2024 (Ref.: 073/2024)	08/03/2024	Propuestas de INVERCO para impulsar los Planes de Pensiones (Ref.: 074/2024)
11/03/2024	Proyecto de Ley de servicios de atención a la clientela (Ref.: 075/2024)	13/03/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual febrero 2024 (Ref.: 081/2024)
19/03/2024	CdM PL de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 087/2024)	20/03/2024	Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta Educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 088/2024)
22/03/2024	Proyecto de Ley sobre acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios: Publicación en el BOCG (Ref.: 091/2024)	25/03/2024	Publicación en el BOE de las OM del modelo IRPF e IPF 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)
26/03/2024	Recomendaciones OCDE para desarrollar los Planes de Pensiones en España (Ref.: 098/2024)	27/03/2024	Retirement Market Data_ Fourth Quarter 2023 (Ref.: 100/2024)
27/03/2024	Plan Anual Normativo 2024 (Ref.: 101/2024)	01/04/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 102/2024)
05/04/2024	PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero: Texto y análisis (Ref.: 104/2024)	08/04/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (marzo 2024) (Ref.: 105/2024)
10/04/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 4T 2023 (Ref.: 108/2024)	11/04/2024	Comisión de seguimiento y evaluación Pacto de Toledo_ Comparecencia Elma Saiz (Ref.: 110/2024)
11/04/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual marzo 2024 (Ref.: 112/2024)	11/04/2024	RECORDATORIO_ Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria SOCIAL FINRESP (18 abril) (Ref.: 113/2024)
11/04/2024	Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)	12/04/2024	Criterios Comité Traspasos FP 2023 (Ref.: 116/2024)
16/04/2024	Informe Eurostat e INE: compromisos devengados por pensiones (Ref.: 120/2024)	22/04/2024	SAVE THE DATE - ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2023 - Lunes 24 de junio (Ref.: 122/2024)
23/04/2024	Comunicación sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo (Ref.: 123/2024)	25/04/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones marzo 2024 (Ref.: 128/2024)
26/04/2024	RECORDATORIO: Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 130/2024)	29/04/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (marzo de 2024) (Ref.: 133/2024)
06/05/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Seguimiento regulatorio (abril 2024) (Ref.: 136/2024)	10/05/2024	INVERCO: Sesión informativa Pinakes - 29_05_2024 (Ref.: 139/2024)
10/05/2024	CE: Evaluación de la DAC (Ref.: 140/2024)	14/05/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual abril 2024 (Ref.: 143/2024)
14/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA (Ref.: 145/2024)	16/05/2024	Acuerdo Consejo: Propuesta de Directiva FASTER (Ref.: 147/2024)
17/05/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC_ 31 marzo 2024 (Ref.: 148/2024)	21/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – CMS Albiñana (Ref.: 151/2024)

FECHA	ASUNTO
19/03/2024	CdM PL de creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (Ref.: 087/2024)
22/03/2024	Proyecto de Ley sobre acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios: Publicación en el BOCG (Ref.: 091/2024)
26/03/2024	Recomendaciones OCDE para desarrollar los Planes de Pensiones en España (Ref.: 098/2024)
27/03/2024	Plan Anual Normativo 2024 (Ref.: 101/2024)
05/04/2024	PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero: Texto y análisis (Ref.: 104/2024)
10/04/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 4T 2023 (Ref.: 108/2024)
11/04/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual marzo 2024 (Ref.: 112/2024)
11/04/2024	Novedades en materia de Digitalización e innovación financiera (Ref.: 114/2024)
16/04/2024	Informe Eurostat e INE: compromisos devengados por pensiones (Ref.:120/2024)
23/04/2024	Comunicación sobre jurisdicciones no cooperadoras en materia de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo (Ref.: 123/2024)
26/04/2024	RECORDATORIO: Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 130/2024)
06/05/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Seguimiento regulatorio (abril 2024) (Ref.: 136/2024)
10/05/2024	CE: Evaluación de la DAC (Ref.: 140/2024)
14/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA (Ref.: 145/2024)
17/05/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC_ 31 marzo 2024 (Ref.: 148/2024)
22/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – CMS Albiñana (Ref.: 152/2024)
22/05/2024	Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 155/2024)
27/05/2024	ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2024_ FORMULARIO DE INSCRIPCIÓN (Ref.: 157/2024)
28/05/2024	Orden HAC_495_2024_ Modelos de declaración del IS e IRNR ejercicio 2023 (Ref.: 160/2024)
29/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Roca Junyent (Ref.: 163/2024)
29/05/2024	Fichero contribuciones empresariales (Artículo 71_1_k LGSS)_ Fecha límite para remisión de ficheros con nuevos datos o correcciones y certificado persona jurídica (Ref.: 165/2024)
29/05/2024	Sesión informativa PINAKES (Ref.: 167/2024)
31/05/2024	Recomendaciones de la OCDE al Gobierno español para reformar los Planes de Pensiones (Ref.: 170/2024)

FECHA	ASUNTO
20/03/2024	Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta Educación Financiera Memoria Social FINRESP (Ref.: 088/2024)
25/03/2024	Publicación en el BOE de las OM del modelo IRPF e IFP 2023 y OM referidas a modelo 239, y modificación modelos 234, 235, y 236 (Ref.: 093/2024)
27/03/2024	Retirement Market Data_ Fourth Quarter 2023 (Ref.: 100/2024)
01/04/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta (Ref.: 102/2024)
08/04/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (marzo 2024) (Ref.: 105/2024)
11/04/2024	Comisión de seguimiento y evaluación Pacto de Toledo_ Comparecencia Elma Saiz (Ref.: 110/2024)
11/04/2024	RECORDATORIO_ Memoria Social INVERCO Tríptico INVERCO Encuesta educación Financiera Memoria SOCIAL FINRESP (18 abril) (Ref.: 113/2024)
12/04/2024	Criterios Comité Traspasos FP 2023 (Ref.: 116/2024)
22/04/2024	SAVE THE DATE - ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2023 - Lunes 24 de junio (Ref.: 122/2024)
25/04/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones marzo 2024 (Ref.: 128/2024)
29/04/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (marzo de 2024) (Ref.: 133/2024)
10/05/2024	INVERCO: Sesión informativa Pinakes - 29_05_2024 (Ref.: 139/2024)
14/05/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual abril 2024 (Ref.: 143/2024)
16/05/2024	Acuerdo Consejo: Propuesta de Directiva FASTER (Ref.: 147/2024)
21/05/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – CMS Albiñana (Ref.: 151/2024)
22/05/2024	Documento de ESMA_ medidas para la construcción eficiente y atractiva de los mercados de capitales europeos (Ref.: 154/2024)
23/05/2024	CE: Consulta evaluación políticas riesgo macroprudencial de NBFIs (Ref.:156/2024)
27/05/2024	Webinario de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias de sobre la actualización del Análisis Nacional de Riesgos (Ref.: 159/2024)
29/05/2024	2INVERCO_ Sesión informativa Pinakes - 29_05_2024 (Ref.: 162/2024)
29/05/2024	Asamblea INVERCO Lunes 24 de junio 2024_ documentación (Ref.: 164/2024)
29/05/2024	ESMA- Actualización de preguntas y respuestas (UCITS_FIA) y de EMIR (comunicación de operaciones) (Ref.: 166/2024)
31/05/2024	Novedades en materia de digitalización (Ref.: 169/2024)
31/05/2024	Análisis Nacional de Riesgos PBC_FT (Ref.: 172/2024)

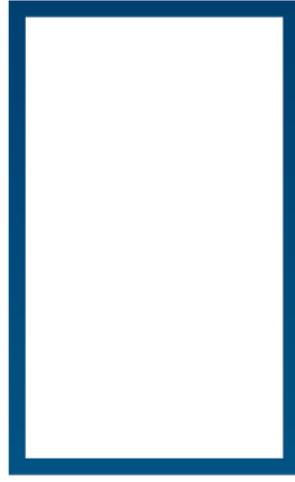
FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
03/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – KPMG (Ref.: 173/2024)	03/06/2024	DORA_ plantillas_ herramientas y FAQ para el simulacro voluntario de las ESAs (Ref.: 175/2024)
05/06/2024	DGSFP_ Proyecto modificación del RPPF y Borrador de circular información sobre comisiones y gastos (Ref.: 176/2024)	06/06/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (mayo 2024) (Ref.: 177/2024)
06/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Deloitte (Ref.: 178/2024)	10/06/2024	RECORDATORIO: ASAMBLEA GENERAL INVERCO 2024: FORMULARIO DE INSCRIPCIÓN (Ref.: 180/2024)
13/06/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual mayo 2024 (Ref.: 189/2024)	14/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – FinReg360 (Ref.: 191/2024)
17/06/2024	PL Impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 192/2024)	18/06/2024	Consulta de la Comisión Europea en materia de Inteligencia Artificial (Ref.: 196/2024)
19/06/2024	Save the date_ Observatorio de Sostenibilidad en PYMES (Ref.: 197/2024)	19/06/2024	ESAs- Opinión conjunta sobre la revisión de SFDR (Ref.: 198/2024)
19/06/2024	Paquete europeo sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo_ Publicación en el DOUE (Ref.: 199/2024)	24/06/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – Linklaters (Ref.: 200/2024)
24/06/2024	Asamblea General INVERCO_ Nota de Prensa (Ref.: 201/2024)	25/06/2024	Educación Financiera e Iniciativas solidarias de las Gestoras de IIC y de las de Fondos de Pensiones (Ref.: 203/2024)
25/06/2024	FINRESP - Evento Observatorio de Sostenibilidad en PYMES - Convocatoria oficial y formulario asistencia (Ref.: 204/2024)	26/06/2024	DORA - desarrollos de nivel II (ICC, FP, MA) (Ref.: 207/2024)
27/06/2024	Presentación 5ª Edición Programa “Rumbo a tus sueños” (Ref.: 208/2024)	02/07/2024	Planes de Pensiones artículos 8 y 9 SFDR (Ref.: 211/2024)
02/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (junio 2024) (Ref.: 213/2024)	05/07/2024	NdP 2ª edición de la jornada ‘Diálogo sobre servicios financieros’ (Ref.: 214/2024)
05/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Actualización CS3D y CSRD (Ref.: 215/2024)	09/07/2024	Estadística Fondos de Inversión junio 2024 (Ref.: 217/2024)
10/07/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 1T 2024 (Ref.: 218/2024)	11/07/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual junio 2024 (Ref.: 221/2024)
15/07/2024	Consulta pública ESMA sobre disciplina de liquidación (CSDR) (Ref.: 224/2024)	16/07/2024	Reglamento de la UE sobre inteligencia artificial_ publicación en el DOUE (Ref.: 226/2024)
16/07/2024	RECORDATORIO_ Solicitud datos PPI por CCAA y provincias_ patrimonio y partícipes por categorías 2023 (18 julio 2024) (Ref.: 227/2024)	16/07/2024	Proyecto de Orden por la que se modifican la Orden EHA_1274_2007 (Modelos 036 y 037) y la Orden EHA_3695_2007 (Modelo 030) (Ref.: 228/2024)
17/07/2024	RECORDATORIO: Planes de Pensiones artículos 8 y 9_SFDR (19 julio) (Ref.: 229/2024)	17/07/2024	Criterios valoración cartera_ Nueva aplicación FP (Ref.: 230/2024)
18/07/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre el segundo bloque de RTS e ITS (Ref.: 231/2024)	23/07/2024	MiCA: Modelo de CNMV para la notificación por parte de las entidades financieras que presten servicios de criptoactivos (Ref.: 233/2024)
24/07/2024	NdP Estadística sobre Planes de Pensiones Individuales ESG junio 2024 (Ref.: 236/2024)	26/07/2024	Reglamento DORA: Publicación por las ESAs de su asesoramiento técnico sobre los RTS de subcontratación (Ref.: 237/2024)
26/07/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones junio 2024 (Ref.: 239/2024)	26/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES_ Nuevas preguntas Q&A SFDR (Ref.: 240/2024)
29/07/2024	Save the date: Comunicación ESG responsable en el sector financiero (Ref.: 241/2024)	30/07/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta correspondientes a los meses de junio y julio_ (Ref.: 246/2024)
30/07/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (junio de 2024) (Ref.: 247/2024)	30/07/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (julio 2024) (Ref.: 249/2024)
02/09/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – GMV (Ref.:257/2024)	05/09/2024	Ciclo de sesiones informativas de implementación DORA – GMV (Ref.:263/2024)
06/09/2024	Préstamo de Valores: Consulta Pública del Proyecto de Orden Ministeria (Ref.:266/2024)	11/09/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual agosto 2024 (Ref.:272/2024)
19/09/2024	Audiencia Pública: Transposición DAC 8 (Ref.:274/2024)	24/09/2024	Audiencia Pública: Transposición DAC 8 (Ref.:276/2024)

FECHA	ASUNTO
25/09/2024	Libro Verde sobre Finanzas Sostenibles en España y la Orden Ministerial de creación Consejo de Finanzas Sostenible (Ref.:277/2024)
03/10/2024	Observatorio INVERCO Informe ahorro en PPI por CC.AA. y provincias 2023 (Ref.:283/2024)
09/10/2024	Ahorro Financiero de las Familias Españolas 2T 2024 (Ref.:287/2024)
11/10/2024	Recordatorio: XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva (Ref.:292/2024)
11/10/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (septiembre 2024) (Ref.:294/2024)
14/10/2024	EIOPA- Consulta sobre Proyecto de Opinión en materia de riesgos de liquidez en FPE y Programa de trabajo anual 2025 (Ref.:297/2024)
16/10/2024	DORA - Opinión de las ESAs al rechazo de la CE de los ITS sobre registro de terceros proveedores de servicios TIC (Ref.:301/2024)
21/10/2024	SAVE THE DATE_ Presentación de la Memoria Social FINRESP (Ref.:303/2024)
22/10/2024	CNMV Directrices de ESMA relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.:304/2024)
24/10/2024	NdP Estadística sobre Planes de Pensiones Individuales ESG septiembre 2024 (Ref.:309/2024)
29/10/2024	ESTADISTICA DE GESTION DE IIC Y FP POR GRUPOS FINANCIEROS (septiembre de 2024) (Ref.:317/2024)
04/01/2024	Guía INVERCO sobre implementación de DORA: Parte I - Gestión del riesgo relacionado con las TIC (Ref.:325/2024)
06/11/2024	EMIR 3.0 - Encuesta a las entidades (Ref.:330/2024)
11/11/2024	CdM: Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por la DANA (Ref.:333/2024)
13/11/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual octubre 2024 (Ref.:341/2024)
19/11/2024	Estadística sobre Gestión Discrecional de Carteras y Distribución de IIC 30 septiembre 2024 (Ref.:347/2024)
19/11/2024	DORA - Decisión de las ESAs sobre la notificación de la información para la designación de proveedores críticos de servicios TIC (Ref.:351/2024)
25/11/2024	Contestación de la DGSP a la consulta de INVERCO sobre compatibilidad de los sistemas de matching contributions con el artículo 26 RPPF (Ref.: 354/2024)
04/12/2024	Audiencia Pública: Proyecto de RD sobre impuesto complementario para garantizar imposición mínima de grupos multinacionales y grupos nacionales de gran magnitud (Ref.: 363/2024)
05/12/2024	FINANZAS SOSTENIBLES - Seguimiento regulatorio (noviembre 2024) (Ref.: 365/2024)
05/12/2024	OCDE-Informe y recomendaciones sobre el mercado de capitales en España 2024 (Ref.: 367/2024)
12/12/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual noviembre 2024 (Ref.: 374/2024)

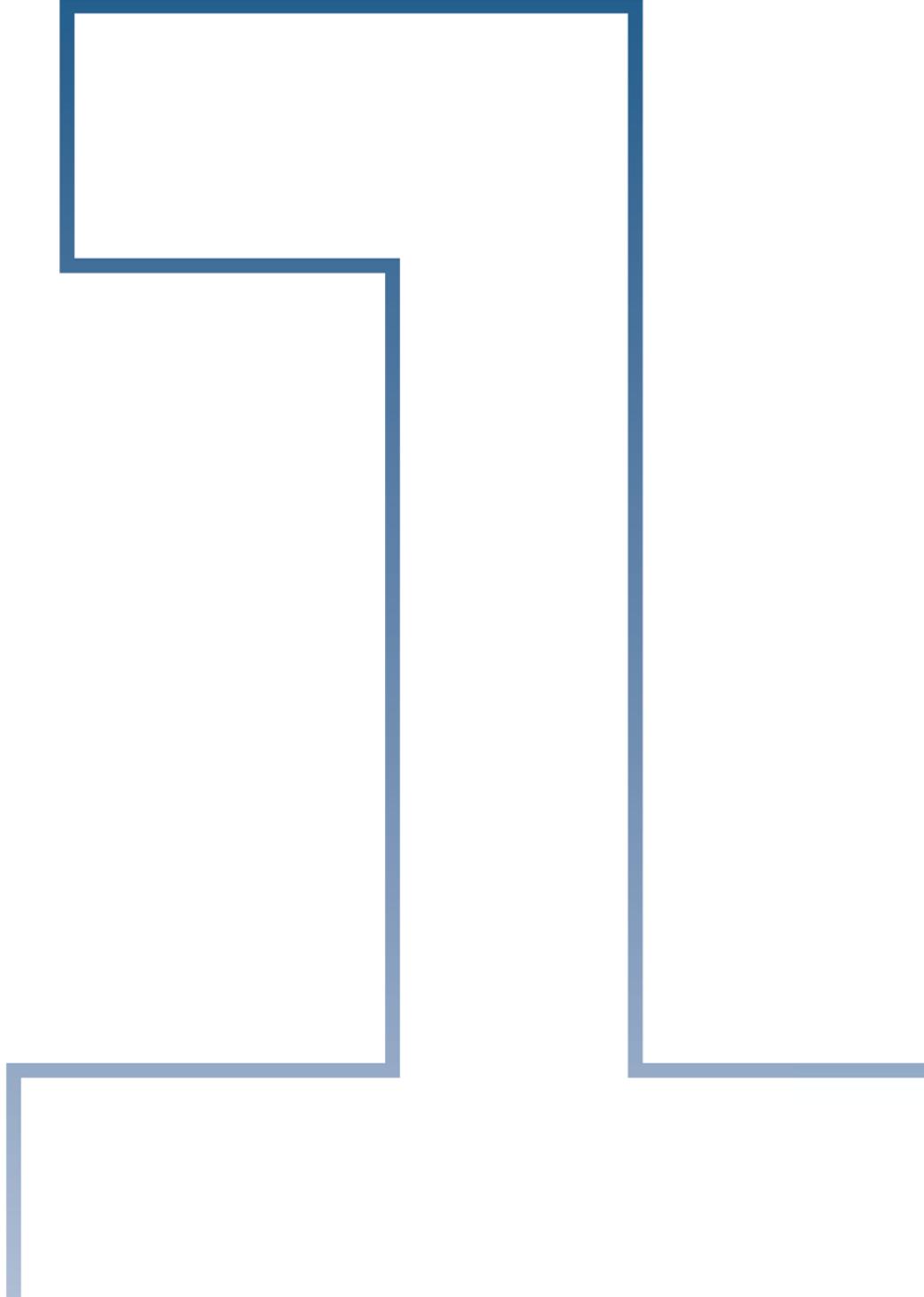
FECHA	ASUNTO
26/09/2024	XIV Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva - Martes 22 de octubre 2024 (Ref.:278/2024)
07/10/2024	Día de la Educación Financiera_ Iniciativas llevas a cabo por INVERCO (Ref.:285/2024)
10/10/2024	Presentación 1ª Memoria Social INVERCO (Ref.:288/2024)
11/10/2024	CNMV_ Comunicación de operaciones sujetas a EMIR Refit (Ref.:293/2024)
11/10/2024	Estadística Planes de Pensiones Sistema Individual septiembre 2024 (Ref.:295/2024)
15/10/2024	Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1_ Comunicado conjunto de ESMA_ CE y BCE (Ref.:299/2024)
16/10/2024	Acortamiento del ciclo de liquidación a T+1_ Comunicado conjunto de ESMA_ CE y BCE (Ref.:302/2024)
22/10/2024	CNMV Directrices de ESMA relativas al uso de términos ESG o relacionados con la sostenibilidad en la denominación de IIC (Ref.:304/2024)
23/10/2024	RD 1086/2024: Modificación del RPPF y Orden remuneraciones CCE (Ref.:308/2024)
25/10/2024	Estadística trimestral Planes de Pensiones septiembre 2024 (Ref.:311/2024)
04/11/2024	Comentarios de INVERCO a diversos textos durante el periodo de consulta septiembre y octubre de 2024 (Ref.:324/2024)
05/11/2024	FINRESP Presentación de la Memoria Social del Sector Financiero 2023 (Ref.:327/2024)
06/11/2024	DORA - Directrices sobre cooperación entre las ESAs y las autoridades nacionales (Ref.:331/2024)
12/11/2024	Real Decreto-ley 7/2024: Nuevo supuesto de disponibilidad de Planes de pensiones para afectados por la DANA (Ref.:335/2024)
14/11/2024	Consulta de la Comisión Europea sobre la definición de sistema de IA y las prácticas de IA prohibidas (Ref.:345/2024)
19/11/2024	Informe de asesoramiento de ESMA sobre el acortamiento del ciclo de liquidación a T+1 (Ref.:350/2024)
22/11/2024	Modificaciones DEC anual 2024 y trimestral 2025 (Ref.:352/2024)
02/12/2024	DORA - publicación en el DOUE de los ITS sobre el Registro de terceros proveedores de servicios TIC (Ref.: 361/2024)
05/12/2024	ESAs - Comunicado sobre la aplicación de DORA (Ref.: 364/2024)
05/12/2024	DORA - publicación en el DOUE de los ITS sobre el Registro de terceros proveedores de servicios TIC (Ref.: 361/2024)
10/12/2024	ESAs - Comunicado sobre la aplicación de DORA (Ref.: 364/2024)
12/12/2024	MiCA - Directrices sobre clasificación de criptoactivos y Directrices sobre evaluación de la idoneidad (Ref.: 375/2024)

FECHA	ASUNTO	FECHA	ASUNTO
13/12/2024	DORA - Informe del ejercicio de autoevaluación realizado por CNMV (Ref.: 378/2024)	13/12/2024	PL Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero_ Enmiendas en el Congreso (Ref.: 379/2024)
16/12/2024	Finanzas sostenibles novedades (Ref.: 380/2024)	17/12/2024	Evento "DORA: día 1. Listos para el reto" Formulario de registro (Ref.: 381/2024)
17/12/2024	Paquete de desarrollos de nivel II y III (Ref.: 382/2024)	18/12/2024	Observatorio INVERCO: Gestoras de Planes de Pensiones 2024 (Ref.: 384/2024)
18/12/2024	DORA - Resultados del ejercicio del Dry Run de las ESAs (Ref.: 385/2024)	18/12/2024	DGSFP- Publicación de Circular sobre comisiones y gastos (Ref.: 386/2024)
19/12/2024	DGSFP: Memoria del Servicio de Reclamaciones de 2023 (Ref.: 388/2024)	19/12/2024	Consulta Pública: Transposición Directiva (UE) 2023/2673 y Transposición régimen de infracciones y sanciones del PEPP (Ref.: 390/2024)
20/12/2024	Novedades en materia de digitalización y datos (Ref.: 392/2024)	23/12/2024	Ley 7/2024, de 20 de diciembre, por la que se establecen un Impuesto Complementario. Modificación tipo de gravamen ahorro (Ref.: 393/2024)
26/12/2024	IOSCO&FSB- Varias consultas sobre estabilidad financiera (Ref.: 396/2024)	26/12/2024	FSB- Consulta sobre estabilidad financiera (Ref.: 397/2024)

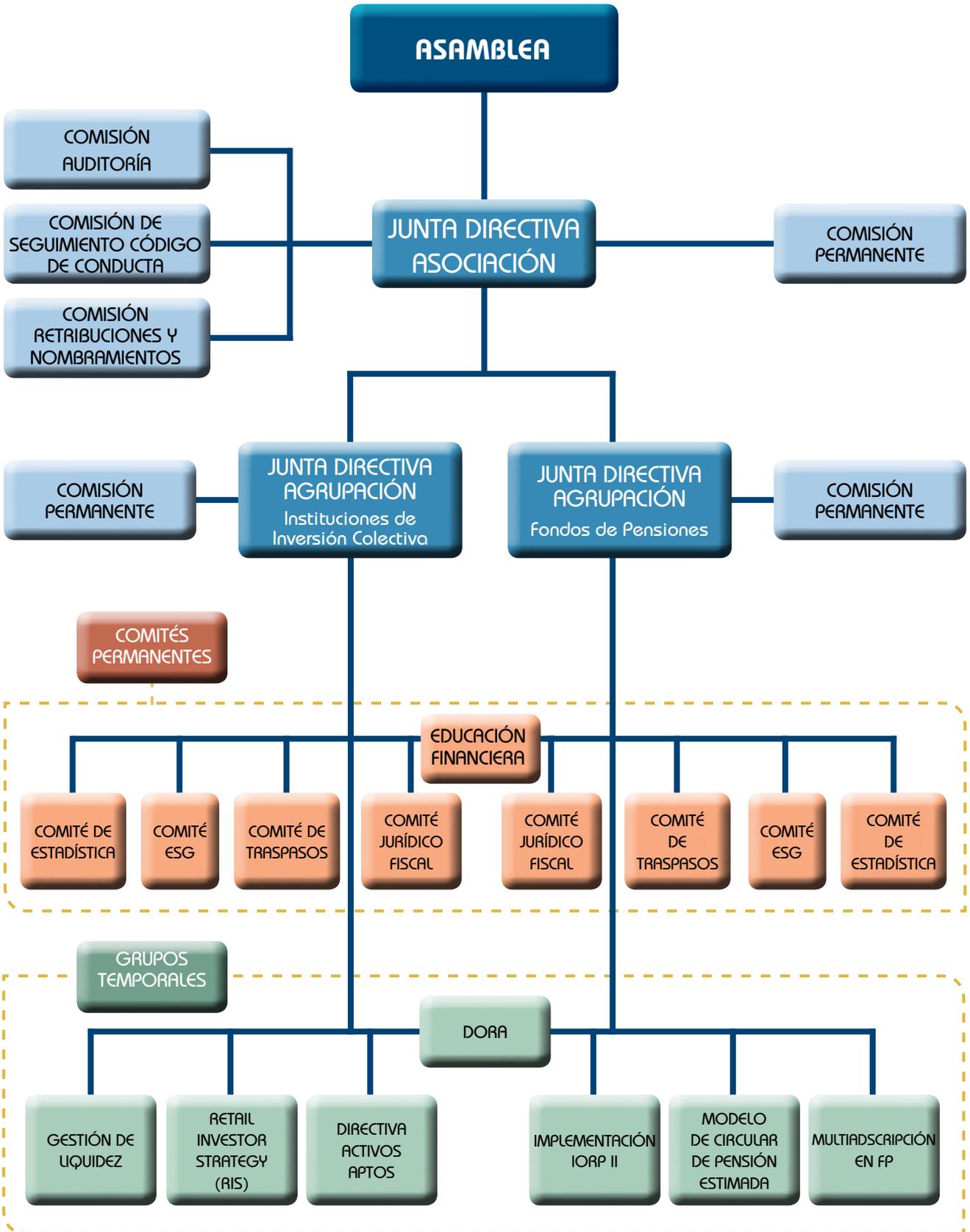
INVERCO



MEMORIA INVERCO 2024







I. ORGANIZACIÓN

La actual estructura de la Asociación está integrada por los siguientes Órganos:

- **La Asamblea General**, que se reúne una vez al año y de la cual son miembros todos los asociados.
- **La Junta Directiva de la Asociación**, compuesta, según los Estatutos de la Asociación, por un mínimo de cinco miembros y un máximo de cuarenta, elegidos por votación en la Asamblea General. Actualmente está integrada por 21 miembros, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

Además de los vocales elegidos de acuerdo con las normas de funcionamiento aprobadas por la Asamblea de INVERCO, forman parte de esta Junta Directiva:

- El Presidente (Ángel Martínez-Aldama).
- Los tres Vicepresidentes: el Presidente de la Comisión Permanente de la Agrupación de IIC, el de la Comisión Permanente de la Agrupación de Fondos de Pensiones y el Presidente de INVERCO Cataluña.
- La Directora General (Elisa Ricón).

Existe una Comisión Permanente integrada por el Presidente de la Asociación, el Presidente de INVERCO Cataluña, la Directora General, y 9 miembros de la Junta Directiva.

- **La Junta Directiva de la Agrupación de Instituciones de Inversión Colectiva**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de la Inversión Colectiva.

Esta Junta Directiva está integrada actualmente por 3 vocales natos (el Presidente de INVERCO, el Presidente de INVERCO Cataluña y la Directora General) y 23 miembros elegidos por los asociados del sector.

Existe asimismo una Comisión Permanente compuesta por 13 miembros, los 3 vocales natos de la Junta y 10 vocales elegidos de entre los miembros de la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros a su Presidente, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D^a. Lily Corredor, en representación de IBERCAJA GESTIÓN.

- **La Junta Directiva de la Agrupación de Fondos de Pensiones**, integrada exclusivamente por asociados cuya actividad se realiza en el ámbito de los Fondos de Pensiones.

Esta Junta Directiva está integrada actualmente por 2 vocales natos (el Presidente de INVERCO y la Directora General) y 21 miembros elegidos por los asociados del sector.

Existe asimismo una Comisión Permanente compuesta por 12 miembros, los 2 vocales natos de la Junta y 10 vocales elegidos de entre los miembros de la Junta Directiva, según la relación que consta al final de este apartado de la Memoria.

La Comisión Permanente elige entre sus miembros a su Presidente, que es asimismo Vicepresidente de la Asociación. Actualmente, la Presidencia la ostenta D. José González, representante de SANTANDER PENSIONES.

- **La Junta Directiva de INVERCO Cataluña**, integrada por aquellos asociados que tienen domicilio en esta Comunidad Autónoma o desarrollan en ella una actividad importante. Se realizaron 4 reuniones de la Junta Directiva en este ejercicio.

La Presidencia de INVERCO Cataluña la ostenta Carlos Tusquets, siendo su Secretario General, Domingo Sarsa. Los miembros de la Junta Directiva figuran en este apartado de la Memoria.

Existen, además, las siguientes Comisiones creadas para la transparencia y gobernanza de la Asociación:

- **Comisión de Auditoría**, integrada por Álvaro Anguita (MAPFRE AM), Ramiro Martínez-Pardo (SOLVENTIS SGIIC), Gonzalo Meseguer (SANTA LUCÍA AM).
- **Comisión seguimiento de Código de Conducta**, integrada por Luí Ussía (MULTIACTIVOS), Jorge Granado (PROFIT GESTIÓN), Alfonso Benito (DUNAS CAPITAL) y Javier Dorado (JP MORGAN AM).
- **Comisión de Retribuciones y Nombramientos**, integrada por Miguel Ángel Sánchez (SANTANDER AM), Gonzalo Rengifo (PICTET AM) e Ignacio Eyries (CASER PENSIONES).

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	INVERCO
Vicepresidentes	Lily Corredor José González Carlos Tusquets	IBERCAJA GESTIÓN SANTANDER AM MEDIOLANUM GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	INVERCO
Vocales	Gaila Salgueiro Miguel Artola Belén Blanco Juan Gandarias Ignacio Eyries Alfonso Benito	ABANCA SEGUROS BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS BBVA AM CAIXABANK AM CASER PENSIONES DUNAS CAPITAL
	Luis Miguel Carrasco Javier Dorado Joseba Orueta Mónica Delclaux Alvaro Anguita Francisco Javier Escribano	IBERCAJA GESTIÓN JP MORGAN KUTXABANK GESTIÓN MAGALLANES GESTIÓN MAPFRE AM MARCH AM
	Luis Ussía Gonzalo Rengifo Jorge Granado Alexandre Lefebvre Gonzalo Meseguer Miguel Ángel Sánchez	MUTUACTIVOS PICTET AM GESPROFIT SABADELL AM SANTA LUCÍA AM SANTANDER AM
	Leonardo Fernández Ramiro Martínez-Pardo Javier Alonso	SCHRODERS AM SOLVENTIS SGIIC WELCOME AM

Comisión Permanente de INVERCO

Está integrada por el Presidente, el Presidente de INVERCO Cataluña, la Directora General y los siguientes miembros:

Belén Blanco	BBVA AM
Juan Gandarias	CAIXABANK AM
Ignacio Eyries	CASER PENSIONES
Luis Miguel Carrasco	IBERCAJA GESTIÓN
Joseba Orueta	KUTXABANK GESTIÓN
Álvaro Anguita	MAPFRE AM
Gonzalo Rengifo	PICTET AM
Miguel Ángel Sánchez	SANTANDER AM
Ramiro Martínez-Pardo	SOLVENTIS SGIIC

JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	INVERCO
Presidenta de la Agrupación	Lily Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Directora General	Elisa Ricón	INVERCO
Vocales	Enrique Castro	ABANCA GESTIÓN
	Santiago Satrústegui	ABANTE ASESORES GESTIÓN
	Álvaro Antón	ABERDEEN STANDARD AM
	Marta Marín	AMUNDI AM
	Sergio Fernández-Pacheco	AZVALOR AM
	Miguel Artola	BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS
	Belén Blanco	BBVA AM
	Federico García Guillen	BESTINVER GESTIÓN
	Ana Marín de Santa Olalla	CAIXABANK AM
	Gonzalo Recarte	COBAS AM
	Alfonso Benito	DUNAS CAPITAL
	Javier Dorado	JP MORGAN
	Joseba Orueta	KUTXABANK GESTIÓN
	Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVERSTORS
	Álvaro Anguita	MAPFRE AM
	Francisco Javier Escribano	MARCH AM
	Luis Ussía	MUTUACTIVOS
	Gustavo Trillo	PANZA CAPITAL
	Gonzalo Rengifo	PICTET AM
	Rosa M ^a Pérez	RENTA 4 GESTORA
	Nicolás Barquero	SANTANDER AM
	Leonardo Fernández	SCHRODERS AM

Comisión Permanente

Está integrada por el Presidente, el Presidente de INVERCO Cataluña, la Directora General y los siguientes miembros:

Belén Blanco	BBVA AM
Ana Martín de Santa Olalla	CAIXABANK AM
Lily Corredor	IBERCAJA GESTIÓN
Javier Dorado	JP MORGAN
Jorge Morquecho	KUTXABANK GESTIÓN
Mónica Delclaux	MAGALLANES VALUE INVESTORS
Francisco Javier Escribano	MARCH AM
Luis Ussía	MUTUACTIVOS
Rosa M ^a Pérez	RENTA 4 GESTORA
Nicolás Barquero	SANTANDER AM

JUNTA DIRECTIVA AGRUPACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

Presidente	Ángel Martínez-Aldama	INVERCO
Presidente de la Agrupación	José González	SANTANDER AM
Directora General	Elisa Ricón	INVERCO
Vocales	Gaila Salgueiro Daniel Sevillano Luis Vadillo Federico García Guillén Juan José Cotorruelo Nikolaos Abavis	ABANCA VIDA Y PENSIONES ANDBANK BBVA PENSIONES BESTINVER PENSIONES CASER PENSIONES CATALANA OCCIDENTE
	Gonzalo Recarte José Luis Almeda Carmen Contreras Clemen Elpaza José Carlos Vizarraga Inés Monguilot	COBAS AM DEUTSCHE ZURICH PENSIONES DUNAS PENSIONES FONDITEL PENSIONES IBERCAJA PENSIONES KUTXABANK PENSIONES
	Álvaro Anguita Francisco Javier Escribano José Ramón Arechederra Enrique Sánchez del Villar M ^a Eugenia Fdez. de Larrea Gonzalo Meseguer	MAPFRE VIDA Y PENSIONES MARCH GESTIÓN DE PENSIONES MERCHBANC EGFP RENTA 4 PENSIONES RGA RURAL PENSIONES SANTA LUCÍA VIDA Y PENSIONES
	Jose Ramón Arechederra Robert Roig	UNICAJA PENSIONES VIDACAIXA

Comisión Permanente

Está integrada por el Presidente, la Directora General y los siguientes miembros:

Luis Vadillo Juan José Cotorruelo Gonzalo Recarte José Luis Almeda José Carlos Vizárraga	BBVA PENSIONES CASER PENSIONES COBAS AM DEUTSCHE ZURICH PENSIONES IBERCAJA PENSIONES
Álvaro Anguita Enrique Sánchez del Villar Gonzalo Meseguer José González Robert Roig	MAPFRE VIDA Y PENSIONES RENTA 4 PENSIONES SANTA LUCÍA VIDA Y PENSIONES SANTANDER PENSIONES VIDACAIXA

JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO CATALUÑA

Presidente	Carles Tusquets	MEDIOLANUM GESTIÓN
Vicepresidente IIC	Jaume Puig	GVC GAESCO
Secretario	Domènec Sarsa	
Vocales	Clara Armengol Juan Gandarias Carlos Llamas Daniel Sullà Jordi Viladot Joaquim Herrero Xavier Blanquet Merche Grau Cirius Andreu	BANSABADELL PENSIONES CAIXABANK AM EDM GESTIÓN CAJA INGENIEROS GESTIÓN GESIURIS MERCHBANC SABADELL AM TALENTA GESTIÓN

COMISIÓN DE AUDITORÍA

Vocales	Álvaro Anguita Gonzalo Meseguer Ramiro Martínez-Pardo Ángel Martínez-Aldama	MAPFRE AM SANTA LUCÍA AM SOLVENTIS SGIIC
----------------	--	--

COMISIÓN SEGUIMIENTO DE CÓDIGO DE CONDUCTA

Vocales	Luís Ussía Jorge Granado Alfonso Benito Javier Dorado Ángel Martínez-Aldama	MULTIACTIVOS) PROFIT GESTIÓN DUNAS CAPITAL JP MORGAN AM
----------------	---	--

COMISIÓN DE REMUNERACIONES Y NOMBRAMIENTOS

Vocales	Ignacio Eyries Miguel Ángel Sánchez Gonzalo Rengifo Ángel Martínez-Aldama	CASER PENSIONES SANTANDER AM PICTET AM
----------------	--	--

2. EQUIPO DE INVERCO



Ángel Martínez-Aldama
Presidente



Elisa Ricón
Directora General



Virginia Arizmendi
Directora



Carolina Fernández
Subdirectora



Laura Palomo
Subdirectora



Mar Elordi
Responsable



Claudia Fernández de Sevilla
Experta



José Luis Manrique
Director



Rubén de Domingo
Responsable



Daniel Asenjo
Técnico



Beatriz García
Secretaría de Presidencia



Isabel Acedo-Rico
Secretaría de Dirección General



Katherine Carranza
Responsable de Innovación y Coordinación



Alejandra Guerra
Administración



Sonia García
Administración

REGULACIÓN Y PUBLIC POLICY

ESTUDIOS Y ESTADÍSTICAS

SERVICIOS GENERALES





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 veintinueve Asociaciones nacionales en 24 países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, España, Eslovaquia, Eslovenia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa, Rumania y Suecia), y en cinco países que no forman parte de la Unión Europea (Liechtenstein, Noruega, Reino Unido, Suiza y Turquía). También engloba cincuenta y dos entidades en calidad de miembros corporativos y veintisiete miembros asociados.
- La Asociación Europea de Fondos de Pensiones (**Pensions Europe**), está integrada por veinticinco Asociaciones nacionales en dieciocho países de la Unión Europea (Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Lituania, Luxemburgo, Portugal, Rumania y Suecia), y en tres países que no forman parte de la Unión Europea (Islandia, Noruega, y Suiza). También engloba catorce entidades, en calidad de miembros corporativos.
- La Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (**FIAP**), que está integrada por once Asociaciones nacionales de Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, España, Kazajstán, México, Perú, República Dominicana y Uruguay. Adicionalmente, engloba once miembros corporativos.
- La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (**FIAFIN**), está integrada por las Asociaciones nacionales de Argentina, Chile, México, Perú, Ecuador, El Salvador, República Dominicana, Bolivia, Panamá, Costa Rica, Brasil, Colombia y España.
- La “International Investment Funds Association” (**IIFA**), cuyos miembros son cuarenta y un 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 paquetes legislativos importantes, en distinto grado de avance, ya que una buena parte se iniciaron en años anteriores o están aún en proceso de debate en las instituciones europeas, y otros están ya aprobados, pero suscitan cuestiones relativas a su desarrollo o clarificación.

Los proyectos antes mencionados son, entre otros:

- Estrategia de la Comisión Europea para el inversor minorista
- Directiva MiFID II - MiFIR y normas de desarrollo
- PRIIPs y normas de nivel 2
- ESG - Finanzas sostenibles
- Aprobación de las Directivas UCITS y DGFIA, pendientes de transposición
- EMIR: "consolidated tape"
- Adopción del Reglamento de revisión de la regulación de ELTIF
- Prevención del blanqueo de capitales
- Implementación de la normativa sobre Resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)
- Riesgo sistémico y mercados de capitales: estabilidad financiera
- Fiscalidad internacional

Los recientes acontecimientos geopolíticos han cambiado la estrategia de la nueva Comisión Europea y del nuevo Parlamento nacido de las elecciones de 2024, en especial con la propuesta omnibus (finalmente presentada en 2025) y la Unión del ahorro y de la inversión (SIU), también presentada en 2025.

Estas cuestiones son objeto de análisis en otros apartados de esta Memoria.

Dada la importancia de sus actividades, INVERCO sigue teniendo un papel activo en la actividad de EFAMA a través de su Consejo de Administración, del que Ángel Martínez-Aldama es miembro, así como de numerosos grupos de trabajo en los que participa INVERCO. Su Asamblea General tuvo lugar el 14 de junio de 2024.

B) PENSIONS EUROPE

Durante 2024, las actividades de esta Asociación se han centrado en diversas cuestiones, e iniciativas legislativas que han sido objeto de análisis, estudio y propuestas de modificación. En concreto:

- ESG - Finanzas sostenibles
- Resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA)
- Riesgo Macroprudencial IFNB
- Producto Europeo de Pensiones Personales (PEPP)
- Directiva FASTER
- EIOPA IORP stress test
- Prevención del blanqueo de capitales

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 Carolina Fernández González, subdirectora de Regulación y Public Policy de INVERCO, así como mediante la participación en varios Grupos de Trabajo. Su Asamblea General tuvo lugar el 19 de noviembre de 2024.

C) FEDERACIÓN INTERNACIONAL DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES (FIAP)

Los temas más relevantes de la agenda son numerosos, entre ellos, las tendencias de las reformas en los sistemas de pensiones realizadas o que están siendo promovidas en Hispanoamérica y en Europa; el éxito que el sistema de pensiones de ahorro individual ha tenido para obtener excelentes rendimientos en beneficio de los trabajadores, la situación económica nacional e internacional, las pensiones del futuro y el perfeccionamiento de los sistemas de pensiones.

Sin embargo, son numerosos también los retos a los que se enfrentan los sistemas de capitalización en los países hispanoamericanos, como la informalidad laboral que conlleva numerosas lagunas de cotización, los procesos de liquidez total en Chile y en Perú, la consolidación de un incipiente pilar de reparto en varios países, o las modificaciones normativas en Colombia que estrangulan el desarrollo de la capitalización.

La Asamblea Anual FIAP del ejercicio 2024, en la que participó Ángel Martínez-Aldama, Presidente de INVERCO y Vicepresidente de FIAP, tuvo lugar en Río de Janeiro el 28 de septiembre de 2024. En ella dejó la presidencia Guillermo Arthur, después de más de veinte años, y fue elegido Guillermo Zamarripa en representación de México, con un sistema nuevo de rotación derivado de un cambio de las normas de gobierno corporativo.

D) FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE FONDOS DE INVERSIÓN (FIAFIN)

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) tiene como fin aunar conocimientos, compartir experiencias y prestar apoyo mutuo entre sus integrantes, con la finalidad de promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de la industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica.

Su Asamblea General tuvo lugar el 13 de noviembre de 2024 en la que se trataron diversas cuestiones relacionadas con la industria de Fondos de Inversión y gestión de activos, y se definieron algunas áreas de actuación para el próximo ejercicio en materia de gobernanza, estudios, comunicación, educación financiera, autorregulación y sostenibilidad.

E) INTERNATIONAL INVESTMENT FUNDS ASSOCIATION (IIFA)

INVERCO forma parte de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión, la cual celebró su Asamblea General el 8 y 9 de octubre de 2024 en Dublín.





4. OBSERVATORIO INVERCO

A) RESUMEN DE ACTIVIDADES EN 2024

Derivado de las actividades que se han llevado a cabo por el Observatorio INVERCO (www.observatorioinverco.es) en 2024 se han registrado 554 impactos en los medios de comunicación referidas a sus actuaciones, lo que supone una media de más de 10 menciones semanales.

El desglose de impactos en 2024, en relación con las actividades realizadas ha sido el siguiente:

- XIV Encuesta a gestoras de Fondos de Inversión: 36 impactos;
- VII Estudio visión de los partícipes en Fondos: 58 impactos;
- Informe de patrimonio y partícipes en Fondos de Inversión por CC.AA. (2023): 81 impactos;
- Informe de ahorro en Planes de Pensiones Individuales por CC.AA. y provincias: 165 impactos;
- XV Encuesta a gestoras de Planes de Pensiones: 51 impactos;
- Colaboraciones (entrevistas, opiniones, declaraciones): 30 impactos;
- Artículos de opinión y otros: 14 impactos;
- Informes de años anteriores (VII Barómetro del ahorro y otros): 55 impactos;

En 2024, los temas que más interés y peticiones han suscitado entre los medios de comunicación han sido::

- Proceso de normalización de los tipos de interés y su impacto en mercados e inversores;
- Las lecciones de 2024, que demostró que los mercados pueden sorprender al alza, incluso en momentos de incertidumbre a nivel geopolítico y volatilidad, que la diversificación sigue siendo la clave, tanto en RV como en RE, y que la relación entre los tipos de interés y los distintos segmentos del mercado no es inamovible;
- Reducción del interés en las finanzas sostenibles, tanteo desde el punto de vista de las entidades

como de los clientes, a la espera de las próximas novedades regulatorias;

- La lentitud en la evolución de los nuevos Planes de Empleo y el futuro de los Planes de Pensiones, tras la limitación fiscal en las aportaciones y a la espera del efecto del nuevo supuesto de liquidez a diez años;
- Resurgimiento del interés en los Fondos Garantizados y de Rentabilidad Objetivo hacia finales de año, con el lanzamiento de nuevos productos por parte de las entidades, atribuido a la búsqueda de seguridad por parte de los inversores en un entorno económico volátil;

B) XIV ENCUESTA A GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

En febrero de 2024, el Observatorio INVERCO realizó entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece a las Gestoras su participación), la XIV Encuesta sobre Fondos de Inversión, que refleja la percepción de las SGIIC en relación con distintos aspectos: expectativas del sector para 2024, modelos de distribución, inversión ESG, creación de nuevos productos, estrategia europea del inversor minorista, educación financiera y perfil del partícipe.

Entre los resultados de esta encuesta destacan los siguientes puntos:

- La totalidad de las entidades cree que este año se producirá un incremento del patrimonio en Fondos y el 38% calcula que estará por encima del 6%.
- Todas las Gestoras consideran que los Fondos cerrarán 2024 con una rentabilidad media positiva, y un 38% estima que superará el 3%.
- Cerca de siete de cada diez no apoyan la creación de *benchmarks* de costes para determinar la aptitud de los productos, como propone la Estrategia Europea de Inversión

Minorista, porque supondría la intervención de precios.

- Tres de cada cuatro Gestoras (77%) consideran que es imprescindible el establecimiento a nivel europeo de un sistema claro y comprensible de clasificación de productos financieros, en función de su ambición ESG.
- Un 54% afirma que en 2024 su entidad incrementará la gestión discrecional y el 45% hará lo propio con el asesoramiento. El 34% de las entidades apostará por aumentar en ambas modalidades.

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



- Observatorio INVERCO: XIV Encuesta entre las Gestoras de Fondos de Inversión (Ref.: 047/2024)

con mayor exposición a acciones (23,2% y 19,9% respectivamente). Mientras en Aragón y Baleares, destacan con más de un 50% en las categorías de Monetarios y Renta Fija.

- El patrimonio invertido en Fondos de Inversión domésticos creció en todas las CC.AA. en 2023, liderando este incremento, Aragón, País Vasco y Galicia, con un 19%, 18% y 17%, respectivamente.

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



- Observatorio INVERCO: Informe distribución de patrimonio y cuentas de partícipes de Fondos de Inversión por CC.AA. 2024 (Ref.: 150/2024)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 153/2024)

C) INFORME DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES DE FONDOS DE INVERSIÓN POR CCAA Y PROVINCIAS

En mayo de 2024, el Observatorio INVERCO realizó un informe entre las Gestoras de Fondos de Inversión (desde esta Memoria, se agradece nuevamente su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Fondos de Inversión por Comunidades Autónomas y provincias, a diciembre de 2023.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- Madrid, Cataluña y País Vasco continúan siendo las Comunidades Autónomas con mayor volumen de activos, acumulando el 53,4% del ahorro invertido en Fondos en España, cuando su población representa el 35,3% del total.
- La ratio de Fondos/depósitos aumentó hasta el 25,9%, muy por encima del registrado el año anterior (22,7%). En el caso de Aragón y La Rioja, se sitúa por encima del 50%.
- Los partícipes de Madrid y Cataluña, los que canalizan más inversiones hacia categorías

D) INFORME DE PATRIMONIO Y PARTÍCIPES DE PLANES DE PENSIONES INDIVIDUALES POR CCAA Y PROVINCIAS

En octubre de 2024, el Observatorio INVERCO realizó un informe entre las Gestoras de Fondos de Pensiones (desde esta Memoria, se agradece nuevamente a las Gestoras su participación), que recoge datos consolidados de patrimonio y partícipes de Planes de Pensiones Individuales por Comunidades Autónomas y provincias, a diciembre de 2023.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

Más del 15% de los españoles ahorran para su jubilación con un Plan de Pensiones Individual.

- El número de cuentas de partícipes de Planes de Pensiones Individuales se situó en 7,34 millones y el patrimonio medio alcanza los 11.573 euros.
- La revalorización de los mercados impulsó un 5,8% el ahorro acumulado en Planes de Pensiones. Por ello, el patrimonio medio creció de forma notable en 2023 en todas las Comunidades.
- Cuatro Comunidades Autónomas (Cataluña, Madrid, Andalucía y Comunidad Valenciana) acumulan el 65,3% de ahorro en Planes de

Pensiones Individuales, aunque su población representa el 60% del total nacional.

- Los españoles siguen confiando en los Planes de Pensiones Individuales, aportando 1.500 millones de euros en 2023 para completar su jubilación.
- El 82,5% del patrimonio en Planes de Pensiones tiene alguna exposición a acciones (mixtos o variables), a cierre de 2023, frente al 80,9% del año anterior, debido a las rentabilidades positivas generadas en los mercados de renta variables.

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



- Observatorio INVERCO: Informe ahorro en PPI por CC.AA. y provincias 2023 (Ref.: 283/2024)
- Seguimiento en prensa (Ref.: 284/2024)

- La mayoría de los partícipes (81%) conoce el tipo de Fondo en el que tiene más patrimonio invertido, el 95% en el caso de los partícipes dinámicos. Destaca la Renta Variable como el activo preferido de los inversores (34%).
- El 78% de los partícipes recomendaría a un amigo invertir en Fondos, diez puntos más que en 2022. La rentabilidad, la diversificación, la seguridad y la liquidez, por este orden, los factores que más valoran.
- El 61% de los partícipes de Fondos sabe que pueden cambiar de Fondos sin tributar y un porcentaje similar (62%) que puede diferir el pago de impuestos hasta que reembolse su 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:



- Observatorio INVERCO: Presentación VII Estudio "Visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores" (Ref.: 338/2024)
- Seguimiento prensa (Ref.: 343/2024)

E) VII ESTUDIO "VISIÓN DE LOS PARTÍCIPES SOBRE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS GESTORES"

En noviembre de 2024, el Observatorio INVERCO elaboró el VII Estudio sobre visión de los partícipes sobre los Fondos de Inversión y sus gestores, cuyo objetivo es conocer su visión sobre los Fondos de Inversión y sus gestores, siendo ésta su séptima edición.

Las principales conclusiones de este informe son las siguientes:

- El ahorrador en Fondos en España es de perfil moderado, perteneciente a la Generación X o Baby Boomer, con menos de 30.000 euros y un plazo de inversión superior a cuatro años.
- Casi dos tercios de los partícipes (64%) invierten en Fondos desde hace más de cuatro años, dos puntos más que en 2022, y más de la mitad de los partícipes (57%) lo hace a través de más de un Fondo.

F) XV ENCUESTA A GESTORAS DE PLANES DE PENSIONES

En diciembre de 2024, el Observatorio INVERCO realizó la decimoquinta 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 los siguientes aspectos: el instrumento en sí, la comercialización en este final de año, el perfil de los partícipes y su situación en el contexto actual, y en especial, los efectos de la segunda reducción del límite de aportaciones al sistema individual en 2022, y la Ley de impulso a los Planes de Empleo.

Entre los resultados de esta Encuesta, destacan los siguientes:

- Más del 80% opina que los sistemas de adscripción por defecto y mayores incentivos fiscales a empresas y trabajadores, para compensar la reducción de los incentivos a los Planes Indi-

- viduales, serían la mejor forma de promover estos productos.
- El 71% de las Gestoras considera prioritario reconstruir el límite de aportación a Planes Individuales hasta los 8.000 euros anuales.
 - El 50% de las Gestoras cree que el ahorro a largo plazo perdido durante estos cuatro años de reducción drástica en el límite de las aportaciones es difícilmente recuperable, puesto que se ha dirigido principalmente a consumo.
 - Las entidades creen que lo que más se valora positivamente de este producto como instrumento de ahorro es la fiscalidad en las aportaciones, ya que incentiva el ahorro sistemático, seguido de la gestión profesional y transparencia.
- De cara al nuevo supuesto de liquidez a 10 años, que entra en vigor en 2025, el 96% de las entidades considera prioritario el asesoramiento al partícipe sobre el efecto fiscal de la prestación, así como la educación en el ahorro a largo plazo.

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



- Observatorio INVERCO: XV Gestoras Planes de Pensiones 2024 (Ref.: 384/2024)

5. ESTADOS CONTABLES Y CUENTAS ANUALES DE 2024 - PRESUPUESTO 2025

A) BASES DE PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros se han preparado a partir de los registros contables de INVERCO, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados económicos de la Asociación.

B) CRITERIOS CONTABLES Y NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Durante el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados en el ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

Las normas de registro y valoración se encuentran recogidas en la Memoria, se ajustan a la normativa aplicable y se refieren a las siguientes partidas:

- Inmovilizado intangible
- Inmovilizado material
- Deterioro de valor de activos no corrientes
- Arrendamientos operativos y otras operaciones de naturaleza similar
- Instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades
- Provisiones y contingencias
- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes
- Ingresos y gastos
- Transacciones con vinculadas
- Criterios en gastos de personal
- Información medioambiental

C) FONDO SOCIAL

El Fondo social de la Asociación, descontado el importe correspondiente al resultado negativo del ejercicio de 2024, asciende a 4.482.210,55 euros.

D) SITUACIÓN FISCAL

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no han sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o que transcurra el plazo de prescripción de cuatro años.

La Asociación tiene pendientes de inspección todos los impuestos a que está sometida desde el ejercicio 2020 (inclusive). Se considera que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aun en el caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a las cuentas anuales abreviadas.

E) DEUDAS CON ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

La composición de esta cuenta, en euros, al 31 de diciembre de 2024 es la siguiente:

IRPF e Impuesto de Sociedades	118.409,75
Seguridad Social	20.728,41
TOTAL	139.138,16



Grant Thornton
Paseo de la Castellana, 81
28046 Madrid
T. +34 91 576 39 99
F. +34 91 577 48 32
www.GrantThornton.es

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES ABREVIADAS EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO":

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales abreviadas de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones "INVERCO" (la Asociación), que comprenden el balance abreviado a 31 de diciembre de 2024, 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 2024, 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 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.

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.

Member of Grant Thornton International LLC
Sede social: Bilbao, Castellón, Madrid, Murcia, Oviedo, Pamplona, Valencia, Vigo, Zaragoza - Las Palmas
Grant Thornton, S.L.P., Sociedad Unipersonal, Paseo de la Castellana, 81, 11 - 28046 Madrid, CIF: B-36914635 inscrita en el RMI de Madrid, T. 36.562.7.105, N. 44897.486, inscripción 307 en el R.O.C. nº 67231



En la preparación de las cuentas anuales abreviadas, la Junta Directiva de la Asociación es responsable de la valoración de la capacidad de la Asociación para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Junta Directiva de la Asociación tiene intención de liquidar la Asociación o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales abreviadas

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales abreviadas en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que 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 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 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

14 de mayo de 2025



GRANT THORNTON, S.L.P.

2025 Núm. 0125401747

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO
Informe de auditoría de cuentas vigentes
de la normativa de auditoría de cuentas
internacional

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE 2024 (EXPRESADO EN EUROS)

ACTIVO	31/12/2024	31/12/2023 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	205.365,86	181.795,69
Inmovilizado intangible	35.174,70	7.477,80
Aplicaciones informáticas	35.174,70	7.477,80
Inmovilizado material	95.743,84	148.227,57
Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material	95.743,84	148.227,57
Inversiones financieras a largo plazo	74.447,32	26.090,32
Instrumentos de patrimonio	26.090,32	26.090,32
Créditos a terceros	48.357,00	-
ACTIVO CORRIENTE	4.465.381,13	4.600.446,16
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	58.428,97	37.942,80
Deudores varios	-	10.000,00
Personal	21.380,00	13.870,00
Otros créditos con las Administraciones Públicas	37.048,97	14.072,80
Inversiones financieras a corto plazo	4.020.701,33	4.126.797,04
Otros activos financieros	4.020.701,33	4.126.797,04
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	386.250,83	435.706,32
Tesorería	386.250,83	435.706,32
TOTAL ACTIVO	4.670.746,99	4.782.241,85

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2024	31/12/2023
PATRIMONIO NETO	4.482.210,55	4.577.052,88
Fondos propios	4.482.210,55	4.577.052,88
Dotación fundacional/ Fondo social	4.577.052,88	4.677.481,53
Dotación fundacional/Fondo social	4.577.052,88	4.677.481,53
Excedente del ejercicio	(94.842,33)	(100.428,65)
PASIVO CORRIENTE	188.536,44	205.188,97
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	179.518,44	196.518,97
Acreedores varios	40.380,28	70.106,93
Otras deudas con las Administraciones Públicas	139.138,16	126.412,04
Periodificaciones a corto plazo	9.018,00	8.670,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.670.746,99	4.782.241,85

(*) Estados financieros reexpresados

CUENTA DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 (EXPRESADA EN EUROS)

212

INVERCO

	2024	2023
EXCEDENTE DEL EJERCICIO		
Ingresos de la actividad propia	2.184.309,00	2.129.758,00
Cuotas de asociados y afiliados	2.183.889,00	2.128.918,00
Subvenciones imputadas al excedente del ejercicio	420,00	840,00
Gastos de personal	(1.563.544,79)	(1.375.107,02)
Sueldos, salarios y asimilados	(1.324.569,71)	(1.179.701,08)
Cargas sociales	(238.975,08)	(195.405,94)
Otros gastos de la actividad	(781.997,93)	(876.680,47)
Servicios exteriores	(781.997,93)	(876.680,47)
Amortización del inmovilizado	(68.346,83)	(69.026,88)
EXCEDENTE DE LA ACTIVIDAD	(229.580,55)	(191.056,37)
Ingresos financieros	134.738,22	83.472,42
De valores negociables y otros instrumentos financieros	134.738,22	83.472,42
De terceros	134.738,22	83.472,42
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros:	-	7.155,30
Deterioros y pérdidas	-	38.552,79
Resultados por enajenaciones y otras	-	(31.397,49)
EXCEDENTE DE LAS OPERACIONES FINANCIERAS	134.738,22	90.627,72
EXCEDENTE ANTES DE IMPUESTOS	(94.842,33)	(100.428,65)
EXCEDENTE PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(94.842,33)	(100.428,65)
VARIACIÓN DE PATRIMONIO NETO RECONOCIDA EN EL EXCEDENTE DEL EJERCICIO	(94.842,33)	(100.428,65)
RESULTADO TOTAL, VARIACIÓN DEL PATRIMONIO NETO EN EL EJERCICIO	(94.842,33)	(100.428,65)

INGRESOS Y GASTOS EJERCICIOS 2024 Y 2023

A. LOS INGRESOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2024	2023
Cuotas de Miembros	2.183.889,00	2.128.918,00
Rendimiento Depósitos a Plazo en Entidades de Crédito	134.738,22	83.472,42
Otros Ingresos	420,00	840,00
Totales	2.319.047,22	2.213.230,42

B. LOS GASTOS DE CADA EJERCICIO TIENEN EL SIGUIENTE DETALLE

	2024	2023
Gastos de Personal	1.563.544,79	1.375.107,02
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.324.569,71	1.179.701,08
Seguridad Social a cargo de la Asociación	205.205,73	157.183,75
Otros Gastos Sociales	33.769,35	38.222,19
Arrendamientos y Cánones	187.162,80	183.605,40
Arrendamientos Central	187.162,80	183.605,40
Marca	0,00	0,00
Cuota de Asociaciones Profesionales	185.108,80	175.559,20
Confederacion Española de Organizaciones Empresariales	20.862,00	20.176,00
European Fund and Asset Management Association	55.299,00	54.903,00
Pensions Europe	49.870,00	47.495,00
Federacion Internacional de Administradores de Pensiones	31.864,43	32.185,63
Federacion Iberoamericana de Fondos de Inversión	1.492,86	1.477,33
International Investment Funds Association	3.125,08	3.185,23
Finresp	22.595,43	16.137,01
Reparaciones y Conservaciones	25.375,86	24.273,08
Equipos de Oficina	0,00	102,66
Instalaciones	73,06	875,24
Equipos para Procesos de la información	13.238,14	11.653,50
Limpieza	12.064,66	11.641,68
Colaboradores Externos	103.001,42	224.293,50
Servicios Bancarios	178,02	288,01
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	68.647,41	65.178,27
Externas	63.879,18	60.131,19
Medios de Comunicación	4.768,23	5.047,08
Suministros	44.753,87	42.205,21
Energia Electrica	4.731,12	4.712,94
Servicio Telefónico	14.099,94	15.116,48
Gastos de Locomoción	3.824,46	2.526,47
Correos	41,00	0,00
Mensajeros	4.040,85	3.392,16
Publicaciones y Suscripciones	6.708,06	7.093,15
Otros Servicios	11.308,44	9.364,01
Otros Servicios	145.651,79	139.368,45
Material de Oficina	10.508,40	8.787,46
Gastos Viajes	30.881,68	31.980,77
*Relaciones Internacionales	30.881,68	31.980,77
Observatorio Inverco	84.547,48	79.294,13
Campaña Comunicación Pensiones	0,00	0,00
Memoria	11.464,75	11.978,02
Reproducciones	8.249,48	7.328,07
Nuevos Servicios	22.117,96	21.909,35
Actualización Informática	22.117,96	21.909,35
Servicios página WEB	-	-
Amortización del Inmovilizado	68.346,83	69.026,88
Variación de las provisiones de inversiones financieras	0,00	-7.155,30
Dotación provisión valores negociables L/P	0,00	-38.552,79
Pérdidas procedentes de valores negociables L/P	0,00	31.397,49
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00
Impuestos sobre Sociedades de cada Ejercicio	0,00	0,00
Totales	2.413.889,55	2.313.659,07
Ingresos – Gastos	-94.842,33	-100.428,65

PRESUPUESTOS DE 2024 Y 2025

214

INVERCO

	PRESUPUESTO	REALIZADO	PRESUPUESTO
	2024	2024	2025
Ingresos	2.294.000,00	2.319.047,22	2.325.000,00
Cuotas de Miembros	2.194.000,00	2.183.889,00	2.220.000,00
Rendimiento Depositos	100.000,00	134.738,22	105.000,00
Otros Ingresos	0,00	420,00	0,00
Gastos	2.403.500,00	2.413.889,55	2.446.000,00
Sueldos, Salarios y Asimilados	1.325.000,00	1.324.569,71	1.395.000,00
Seguridad Social y otros Gastos Sociales	235.500,00	238.975,08	253.000,00
Arrendamientos y Cánones	187.200,00	187.162,80	191.000,00
Cuotas de Asociaciones Profesionales (CEOE, EFAMA, Pensions Europe, FIAP, FIAFIM, IIFA)	172.300,00	185.108,80	170.000,00
Reparaciones y Conservación	25.000,00	25.375,86	26.000,00
Colaboradores Externos	121.600,00	103.001,42	72.000,00
Servicios Bancarios	0,00	178,02	500,00
Relaciones Externas y Medios de Comunicación	66.500,00	68.647,41	63.500,00
Suministros	43.400,00	44.753,87	44.600,00
Otros Servicios	145.000,00	145.651,79	145.000,00
Material de Oficina	10.000,00	10.508,40	12.000,00
Gastos de Viajes	35.000,00	30.881,68	32.000,00
Observatorio INVERCO	80.000,00	84.547,48	80.000,00
Campaña Comunicación Pensiones	0,00	0,00	0,00
Memoria	12.500,00	11.464,75	12.500,00
Reproducciones	7.500,00	8.249,48	8.500,00
Gastos Actualización	22.000,00	22.117,96	15.400,00
Servicios Internet / Aplicaciones Informaticas	22.000,00	22.117,96	15.400,00
Amortización Inmovilizado	60.000,00	68.346,83	70.000,00
Variación de las provisiones de inversiones financ. l/p	0,00	0,00	0,00
Dotación provisión valores negociables l/p	0,00	0,00	0,00
Perdidas procedentes de valores negociables L/P	0,00	0,00	0,00
Gastos Extraordinarios e Impuestos	0,00	0,00	0,00
Ingresos - Gastos	-109.500,00	-94.842,33	-121.000,00



Entidades Asociadas





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC NACIONALES





 **renta4gestora**

 **Sabadell**
Asset Management

 **Sabadell** Urquijo

 **santalucía**
ASSET MANAGEMENT

 **Alternative Investments**

 **Santander**
Asset Management

 **Santander**
PRIVATE BANKING



 **Singular**
Asset Management S.G.I.I.C.

 **solventis**

 **Talenta**
S. G. I. I. C.

 **TR3A** Asset Management

 **tressis**
GESTIÓN SGIIC

 **Unigest**
Sociedad Gestora de Instituciones
de Inversión Colectiva

 **W M**
WELCOME ASSET
MANAGEMENT

 **welzia**



ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: IIC INTERNACIONALES





ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ORDINARIOS: FONDOS DE PENSIONES

//ABANCA

abante

Allianz

arquia pensiones

AXA

bankinter.

Sabadell

BBVA Pensiones

BESTINVER
acciona

BWCI

BESTINVER
acciona

cajamar
VIDA

caser
pensiones

CBNK PENSIONES

c o b a s
p e n s i o n e s

Deutsche Zurich Pensiones

DUNAS CAPITAL

Feelcapital
PENSIONES

Fineco
Banca Privada Kutxabank

fonditel
Pensiones

GENERALI

Gestión de Previsión y Pensiones
Grupo BBVA

GVC Gaesco

hna

iberCaja
Pensión

k
kutxabank

LABORAL
kutxa

la mÚtua
dels enginyers

LORETO
MUTUA

 **MAPFRE**

MARCH A.M.
 BancaMarch

 **mediolanum**
PENSIONES

 **MERCHBANC**

 **MMI MUTUA**ACTIVOS

 **nationale nederlanden**

 **Occident**
Pensiones

 **PSN**
PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL

 **renta4pensiones**

 **SEGUROS RGA**

 **santalucía**
SEGUROS

 **Santander Pensiones**

 **surne**
seguros & pensiones

 **Unicaja**
Pensiones

 **UnicorpVida**
Compañía de Seguros y Reaseguros

Unión Duero
SEGUROS VIDA

 **VidaCaixa**

ENTIDADES ASOCIADAS

MIEMBROS ASOCIADOS

A&O SHEARMAN

 allfunds

ANDERSEN 





 BME 
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
a SIX company

 BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES



 Cadit ESPAÑA
INNOVATING TOGETHER

cecabank

CMS Albiñana & Suárez de Lezo

 CUATRECASAS

Deloitte.

 DLA PIPER

 euroclear



 finReg 360

frontQuery

 gmV
INNOVATING SOLUTIONS

 Gabeiras & Asociados

G A _ P
Gómez-Acebo & Pombo

 indexa
capital

ING 



Linklaters

 lpa_

MOODY'S

 MORNINGSTAR®

Pérez-Llorca



RD sistemas

RocaJunyent

S3 caceis
INVESTOR SERVICES

serfieX
risk management & ALM

+simmons
simmons

URÍA
MENÉNDEZ





www.inverco.es