Informe de Auditoría de Cuentas Anuales
emitido por un Auditor Independiente

ING DIRECT 6, FONDO DE PENSIONES
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2024

Ernst & Young, S.L.
C/ Raimundo Fernández Villaverde, 65
28003 Madrid

Tel: 902 365 456
Fax: 915 727 238
ey.com

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A Renta 4 Pensiones, Sociedad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A.,
Entidad Promotora del Plan adscrito a ING DIRECT 6, FONDO DE PENSIONES:

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ING DIRECT 6, FONDO DE PENSIONES (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2024, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual 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) 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* de nuestro informe.

Somos independientes del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Valoración de la cuenta de participación de fondos de pensiones abiertos

Descripción

La política contable aplicable a la cuenta de participación de fondos de pensiones abiertos del Fondo se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta, y en la nota 6 de la citada memoria se encuentran detallados los importes de los créditos contra los fondos de pensiones abiertos a través de los cuales el Fondo canaliza sus inversiones al 31 de diciembre de 2024.

Identificamos esta área como cuestión clave de nuestra auditoría del Fondo por la repercusión que la valoración de la cuenta de participación de fondos inversores abiertos tiene en la valoración de los derechos consolidados del Plan integrado en el Fondo y, por tanto, del valor de las participaciones de dicho Plan.

Nuestra respuesta

Como parte de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos de control interno en relación con la valoración de la cuenta de participación de fondos inversores abiertos, implantados por la Sociedad Gestora del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos de auditoría sustantivos, entre los que destacan los siguientes:

- Hemos obtenido las cuentas anuales auditadas de los fondos de pensiones abiertos en los que invierte el Fondo de cara a confirmar la existencia de los créditos contra fondos de pensiones abiertos a través de los cuales el Fondo canaliza sus inversiones al 31 de diciembre de 2024.
- Hemos realizado procedimientos de auditoría para comprobar la valoración de los créditos contra los fondos de pensiones abiertos, entre los que destacan el cotejo de los valores liquidativos informados por los fondos abiertos en los cuales invierte.
- Evaluación de los desgloses de información en las cuentas anuales requeridos por el marco normativo de la información financiera que resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2024, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2024 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo 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 los administradores de la Sociedad Gestora tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales 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.

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, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Fondo.

- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo.

- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad 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 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 el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relativos a independencia y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las medidas de salvaguarda adoptadas para eliminar o reducir la amenaza.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo de fecha 28 de abril de 2025.

Periodo de contratación

La Entidad Promotora del Fondo, ejerciendo las funciones de la Comisión de Control de dicho Fondo, el 30 de abril de 2023 nos nombró como auditores por un periodo de 3 años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023.

Con anterioridad, fuimos designados por la Entidad Promotora del Fondo, ejerciendo las funciones de la Comisión de Control de dicho Fondo para un periodo de 3 años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

AUDITORES
INSTITUTO DE CENSORES JURADOS DE CUENTAS DE ESPAÑA

ERNST & YOUNG, S.L.

2025 Núm. 01/25/03203
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR
Informe de auditoría de cuentas sujeto a la normativa de auditoría de cuentas española o internacional

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el Nº S0530)

Roberto Diez Cerrato
(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el Nº 20819)

28 de abril de 2025

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2024

ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2024 y 2023
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2024 y 2023
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2024 y 2023
- Estados de flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2024 y 2023
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
- Informe de Gestión 2024
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Balance de Situación al
31 de diciembre

	Euros	
ACTIVO	31.12.2024	31.12.2023
INVERSIONES FINANCIERAS (Nota 6)		
Instrumentos de patrimonio	-	-
Desembolsos pendientes (a deducir)	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Intereses de valores representativos de deuda	-	-
Créditos hipotecarios	-	-
Créditos concedidos a partícipes	-	-
Otros créditos	-	-
Intereses de créditos	-	-
Depósitos y fianzas constituidos	-	-
Depósitos en bancos y entidades de depósito	-	-
Depósitos emitidos por instituciones residentes	-	-
Depósitos emitidos por instituciones no residentes	-	-
Otras inversiones financieras	-	-
Derivados	-	-
Revalorización de inversiones financieras	-	-
Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)	-	-
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	**-**	**-**
CUENTA DE PARTICIPACIÓN FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS		
Cuenta de participación de Fondo de pensiones en Fondo abierto (Art.76)	121.601.358,00	89.606.032,65
Cuenta de participación de plan de pensiones de empleo en Fondo abierto (Art.65)	-	-
TOTAL CUENTA DE PARTICIPACIÓN FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS	**121.601.358,00**	**89.606.032,65**
DERECHOS DE REEMBOLSOS DERIVADOS DE CONTRATOS DE SEGURO A CARGO DE ASEGURADORES		
Derechos de reembolso por Provisión matemática.	-	-
Derechos de reembolso por provisión para prestaciones	-	-
Otros derechos de reembolso	-	-
TOTAL DERECHOS DE REEMBOLSOS DERIVADOS DE CONTRATOS DE SEGURO A CARGO DE ASEGURADORES	**-**	**-**
DEUDORES (Nota 7)		
Partícipes, deudores por aportaciones	-	-
Promotores	-	-
Deudores por aportaciones	-	-
Deudores por transferencia elementos patrimoniales. y amortización déficit	-	-
Deudores por movilizaciones	-	-
Aseguradores	-	-
Deudores varios	-	518,22
Administraciones Públicas	38.474,50	26.200,86
Provisiones (a deducir)	-	-
TOTAL DEUDORES	**38.474,50**	**26.719,08**
TESORERÍA (Nota 8)		
Bancos e instituciones Crédito c/c vista	2.227.947,34	1.810.012,84
Bancos e Instituciones Crédito c/ ahorro	-	-
Activos del mercado monetario	-	-
TOTAL TESORERÍA	**2.227.947,34**	**1.810.012,84**
AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	**-**	**-**
TOTAL ACTIVO	**123.867.779,84**	**91.442.764,57**
PATRIMONIO NETO Y PASIVO		
FONDOS PROPIOS (Nota 9)		
Cuenta de posición de planes	123.679.088,77	91.388.842,07
Cuenta de participación de fondos inversores (Art.65 y Art.76)	-	-
TOTAL FONDOS PROPIOS	**123.679.088,77**	**91.388.842,07**
PROVISIONES	**-**	**-**
ACREEDORES (Nota 10)		
Acreedores por prestaciones	-	-
Acreedores por movilizaciones	121.637,16	6.785,61
Acreedores por devolución exceso aportación	-	-
Aseguradores	-	-
Entidad gestora	12.755,39	9.268,10
Entidad depositaria	-	-
Acreedores por servicios profesionales	4.000,328	4.232,32
Deudas con entidades de crédito	-	-
Administraciones Públicas	50.298,14	33.636,47
Fianzas y depósitos recibidos	-	-
Otras deudas	-	-
TOTAL ACREEDORES	**188.691,07**	**53.922,50**
AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**123.867.779,84**	**91.442.764,57**

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Cuenta de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados el
31 de diciembre

	Euros	
	31.12.2024	31.12.2023
INGRESOS PROPIOS DEL FONDO		
Ingresos de inversiones financieras (Nota 11)	236.897,71	113.680,40
Otros ingresos	5,66	4.071,61
	236.903,37	**117.752,01**
GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO		
Gastos de inversiones financieras (Nota 12)	(1.132,12)	-
Otros gastos	-	-
	(1.132,12)	**-**
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN (Nota 12)		
Comisiones de la entidad gestora (Nota 13)	(113.595,16)	(82.892,86)
Comisiones de la entidad depositaria (Nota 13)	-	-
Servicios exteriores	(1.476,61)	(4.000,40)
Gastos Comisión de Control del Fondo	-	-
Otros gastos	(340,97)	(228,68)
	(115.412,74)	**(87.121,94)**
EXCESO DE PROVISIONES		
RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DE INVERSIONES		
Resultados por enajenación de inversiones financieras	7.229.250,78	8.490.672,84
	7.229.250,78	**8.490.672,84**
VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
Variación del valor de las inversiones financieras	410.076,62	(1.859.037,32)
	410.076,62	**(1.859.037,32)**
DIFERENCIAS DE CAMBIO	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	**7.759.685,91**	**6.662.265,59**

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Estado de cambios en el Patrimonio Neto
para los ejercicios anuales terminados el
31 de diciembre

	Euros	
	31.12.2024	31.12.2023
SALDO INICIAL	**91.388.842,07**	**74.853.393,06**
ENTRADAS	**48.200.125,52**	**28.404.720,21**
Aportaciones	**3.679.644,42**	**3.212.549,67**
Aportaciones del promotor	-	-
Para Partícipes	-	-
Para Beneficiarios	-	-
Aportaciones de partícipes	3.681.604,42	3.215.932,45
Procedentes de seguros colectivos	-	-
Resto aportaciones de partícipes	3.681.604,42	3.215.932,45
Otras aportaciones	-	-
Aportaciones devueltas (a deducir)	(1.960,00)	(3.382,78)
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social	**36.760.795,19**	**18.529.904,95**
Procedentes de otros planes de pensiones	35.656.482,38	17.611.006,15
Procedentes de planes de previsión asegurados	1.052.314,04	849.014,03
Procedentes de planes de previsión social empresarial	51.998,77	69.884,77
Otros	-	-
3. Reasignaciones entre subplanes (art. 66 Reglamento)	**-**	**-**
Contratos con aseguradores	-	-
Prestaciones a cargo de aseguradores	-	-
Movilizaciones y rescates dchos. Consolidados	-	-
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo de aseguradores	-	-
+ al cierre de ejercicio	-	-
- al comienzo de ejercicio	-	-
Otros derechos de reembolso a cargo de aseguradores	-	-
+ al cierre de ejercicio	-	-
- al comienzo de ejercicio	-	-
Ingresos propios del Plan	-	-
Rentabilidad activos pendientes trasvase	-	-
Rentabilidad por el déficit del Plan reequilibrio	-	-
Otros ingresos del Plan	-	-
Resultados del Fondo Imputados al Plan	**7.759.685,91**	**6.662.265,59**
Beneficios del Fondo Imputadas al Plan	7.759.685,91	6.662.265,59
SALIDAS:	**(15.909.878,82)**	**(11.869.271,20)**
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados	**(3.498.666,85)**	**(2.404.360,47)**
Prestaciones	(2.853.973,77)	(1.870.353,37)
Liquidez derechos, consolidados por enfermedad y desempleo	(644.693,08)	(534.007,10)
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social	**(12.411.211,97)**	**(9.464.910,73)**
A otros planes de pensiones	(12.227.303,75)	(8.766.555,62)
A planes de previsión asegurados	(183.908,22)	(698.097,04)
A planes de previsión social empresarial	-	(258,07)
Otros	-	-
3. Reasignaciones entre subplanes (art. 66 Reglamento)	**-**	**-**
Gastos por garantías externas	-	-
Primas de seguro	-	-
Otros gastos por garantías	-	-
Gastos propios del Plan	-	-
Gastos comisión de Control del Plan	-	-
Gastos por servicios profesionales	-	-
Gastos por revisiones actuariales	-	-
Otros servicios profesionales	-	-
Dotación provisión créditos dudoso cobro Plan	-	-
Otros gastos del Plan	-	-
Resultados del Fondo imputados al Plan:	**-**	**-**
Pérdidas del Fondo Imputadas al Plan	-	-
SALDO FINAL	**123.679.088,77**	**91.388.842,07**

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Estados de flujos de efectivo
para los ejercicios anuales terminados el
31 de diciembre

	Euros	
	31.12.2024	31.12.2023
FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
Resultado del ejercicio	**7.759.685,91**	**6.662.265,59**
Ajustes del resultado	**(7.759.685,91)**	**(6.662.265,59)**
Comisiones de la entidad gestora (+)	113.595,16	82.892,86
Comisiones de la entidad depositaria (+)	-	-
Resultados por bajas y enajenación de instrumentos financieros (+/-)	(2.952.196,08)	(94.411,62)
Ingresos financieros (-)	(236.897,71)	(113.672,46)
Gastos financieros (+)	1.132,12	-
Diferencias de cambio (+/-)	-	-
Variación del valor razonable de instrumentos financieros (+/-)	(4.687.131,32)	(6.537.231,84)
Otros ingresos y gastos (+/-)	1.811,92	157,47
Cambios en cuentas a cobrar y pagar	**123.013,15**	**(25.831,34)**
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(34.803,05)	(23.801,45)
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	157.816,20	(2.029,89)
Otros activos y pasivos (+/-)	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	**3.072.554,59**	**125.033,75**
Pagos de intereses (-)	(1.132,12)	-
Cobros de dividendos (+)	-	-
Cobros de intereses (+)	236.897,71	113.672,46
Otros pagos (cobros) (-/+)	2.836.789,00	11.361,29
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	**3.195.567,74**	**99.202,41**
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por inversiones (-)	**(54.960.298,57)**	**(206.928.203,38)**
Instrumentos de patrimonio	(53.253.200,13)	(204.607.796,52)
Valores representativos de deuda	(1.707.098,44)	(2.320.406,86)
Depósitos bancarios	-	-
Derivados	-	-
Otras inversiones financieras	-	-
Cobros por desinversiones (+)	**27.652.104,54**	**196.833.799,70**
Instrumentos de patrimonio	25.534.929,48	196.372.430,16
Valores representativos de deuda	2.117.175,06	461.369,54
Depósitos bancarios	-	-
Derivados	-	-
Otras inversiones financieras	-	-
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	**(27.308.194,03)**	**(10.094.403,68)**
FLUJOS DE EFECTIVO POR OPERACIONES CON PARTÍCIPES		
Aportaciones, prestaciones, movilizaciones	**24.530.560,79**	**9.873.183,42**
Aportaciones (+)	3.679.644,42	3.212.549,67
Prestaciones (-)	(3.498.666,85)	(2.404.360,47)
Movilizaciones (+/-)	24.349.583,22	9.064.994,22
Resultados propios del plan	**-**	**-**
Gastos propios del plan (-)	-	-
Ingresos propios del plan (+)	-	-
Otras entradas y salidas (+/-)	-	-
Flujos de efectivo de las operaciones con partícipes	**24.530.560,79**	**9.873.183,42**
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	**417.934,50**	**(122.017,85)**
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	1.810.012,84	1.932.030,69
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	2.227.947,34	1.810.012,84

ING DIRECT 6,
FONDO DE PENSIONES

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

ING Direct 6, Fondo de Pensiones (en adelante el Fondo) se constituyó el 29 de septiembre de 2006, por iniciativa de Renta 4 Pensiones, S.G.F.P., S.A. como entidad promotora del Fondo y como entidad gestora del mismo, siendo inscrito, por resolución de la Dirección General de Seguros, el 25 de octubre de 2006, en el Registro de Fondos de Pensiones con el número F1396. La Entidad Gestora del Fondo figura inscrita como tal en el Registro de Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos de Pensiones con el número G0185 en el libro de Entidades Gestoras.

Caceis Bank Spain, S.A.U. es la Entidad Depositaria del Fondo, estando inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras y Depositarias de Fondos de Pensiones en el libro de Entidades Depositarias con el número D0196.

El Fondo tiene la consideración de Fondo cerrado con el exclusivo objeto de la instrumentación de los Planes de Pensiones que se integren en el mismo, posibilitando así el desenvolvimiento de éstos en los términos legales previstos.

El Fondo está sometido a la normativa específica de los Fondos de Pensiones, recogida en el 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, y por su Reglamento, aprobado por el Real Decreto 304/2004 de 20 de febrero y sus posteriores modificaciones, por el que se reglamenta dicha ley, y en la restante normativa específica de los Fondos de Pensiones.

El Fondo carece de personalidad jurídica y es un patrimonio creado al objeto exclusivo de dar cumplimiento al Plan de Pensiones integrado en él. El fondo dejó de tener actividad el 15 de junio de 2012. El 8 de marzo de 2017 se integró en el Fondo el Plan de Pensiones Naranja 2025 del sistema individual de aportación definida.

Las contingencias cubiertas por el Plan de Pensiones adscrito al Fondo son las siguientes:

- La jubilación del partícipe.

- El fallecimiento del Partícipe o del Beneficiario, que pueda generar derecho a prestaciones de viudedad, orfandad o a favor de otros herederos o personas designadas.

- Incapacidad del partícipe, total y permanente para la profesión habitual, o absoluta para todo trabajo y Gran invalidez.

- La dependencia severa o gran dependencia.

La cuantía de las prestaciones de cada uno de los partícipes o beneficiarios estará en función de las aportaciones realizadas más los correspondientes rendimientos financieros de las inversiones generadas, netas de los gastos incurridos por el Fondo.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 de acuerdo con la información recibida de las compañías aseguradoras no se recoge importe alguno por provisión matemática.

La titularidad de los recursos afectos al Fondo corresponde a los partícipes y beneficiarios de los Planes. Los resultados obtenidos por el Fondo (beneficios o pérdidas) son imputados en su totalidad a los partícipes y beneficiarios en proporción al patrimonio ponderado aportado al mismo.

Cumplimiento de la normativa

El artículo 72 del Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y sus posteriores modificaciones establecen los límites especificados a continuación. No obstante, los límites siguientes no aplicarán a los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por el Estado o sus organismos autónomos, por las comunidades autónomas, corporaciones locales o por administraciones públicas equivalentes de Estados pertenecientes a la OCDE, o por las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro y por aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir, siempre que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 10 por ciento del saldo nominal de esta.

Al menos el 70% del activo del Fondo se invertirá en valores e instrumentos financieros susceptibles de tráfico generalizado e impersonal que estén admitidos a negociación en mercados regulados, en instrumentos derivados negociados en mercados organizados, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria, en inmuebles y en instituciones de inversión colectiva inmobiliarias. También se podrán incluir en el referido porcentaje las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva sometidas a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva o a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación. No se incluirán en el citado porcentaje las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de inversión libre y de instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre sometidas a la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y su normativa de desarrollo.

La inversión en títulos de una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados por ella, no podrá exceder del 5% del activo del Fondo. El límite será del 10% por entidad, siempre que no invierta más del 40% del activo en entidades en las que supere el 5%.

El Fondo no podrá invertir en varias empresas de un mismo Grupo más del 10% del activo.

Asimismo, los fondos no podrán invertir más del 2% de su activo en valores o instrumentos financieros no admitidos a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, o en valores o instrumentos financieros que, estando admitidos a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, no sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal cuando estén emitidos o avalados por una misma entidad. Dicho límite será del 4% cuando estén emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

No obstante lo anterior, la inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por una misma entidad negociados en el Mercado Alternativo Bursátil o en el Mercado Alternativo de Renta Fija, así como la inversión en acciones y participaciones emitidas por una sola entidad de capital riesgo o entidad de inversión colectiva de tipo cerrado regulada en la ley 22/2014, de 12 de noviembre, o entidad extranjera similar tales como las recogidas en los artículos 70.8 y 70.9.b) del Real Decreto 304/2004, podrá alcanzar el 5 por ciento del activo del fondo de pensiones.

El límite anterior del 5 por ciento será del 10 por ciento para los citados valores u otros instrumentos financieros, cuando estén emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo.
La inversión en instituciones de inversión colectiva de carácter financiero estará sujeta a los siguientes límites:

1.° La inversión en una sola institución de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 podrá llegar hasta el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores

cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación.

La inversión del fondo de pensiones en varias instituciones de inversión colectiva de las previstas en el párrafo anterior cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrán superar el 50 por ciento del activo del fondo de pensiones.

2.° La inversión en una sola institución de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 cuando no cumplan los requisitos previstos en el párrafo anterior, o de las previstas en la letra d) del mismo artículo 70.3, o en una sola institución de inversión colectiva de inversión libre o institución de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre no podrá superar el 5 por ciento del activo del fondo de pensiones.

La inversión del fondo de pensiones en varias instituciones de inversión colectiva de las previstas en el párrafo anterior, cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrán superar el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones.

Los instrumentos derivados estarán sometidos a los límites a la inversión en valores cotizados y no cotizados de los puntos descritos anteriormente por el riesgo de mercado asociado a la evolución del subyacente, salvo que este consista en instituciones de inversión colectiva, en tipos de interés, en tipos de cambio o en índices de referencia que cumplan las condiciones establecidas por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Para la aplicación de los límites de diversificación y dispersión asociados al riesgo de mercado, los instrumentos derivados que tengan la consideración de instrumentos de cobertura se considerarán atendiendo a la posición neta.

Asimismo, ningún fondo de pensiones podrá tener invertido más del 2 por ciento de su activo en instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación en los términos descritos en el último párrafo del artículo 69.6 por el riesgo de contraparte asociado a la posición. El límite anterior será de un 4 por ciento para los citados instrumentos financieros cuando estén emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Los límites anteriores no serán de aplicación cuando en la declaración comprensiva de los principios de la política de inversión del fondo de pensiones se establezca que este tiene por objeto desarrollar una política de inversión que, o bien replique o reproduzca, o bien tome como referencia un determinado índice bursátil de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en un estado miembro o en cualquier otro Estado, o de valores negociados en ellos.

El mercado o mercados donde coticen las acciones u obligaciones que componen el índice deberán reunir unas características similares a las exigidas en la legislación española para obtener la condición de mercado secundario oficial. El índice deberá como mínimo: tener una composición suficientemente diversificada, resultar de fácil reproducción, ser una referencia suficientemente adecuada para el mercado conjunto de valores en cuestión y tener una difusión pública adecuada.

En el caso de que la política de inversión consista en replicar o reproducir el índice, la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor o grupo de emisores podrá alcanzar el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones. Este límite se podrá ampliar al 35 por ciento para un Único emisor o grupo de emisores cuando concurran circunstancias excepcionales en el mercado que habrán de ser valoradas por las autoridades españolas de control financiero.

En el caso de que la política de inversión consista en replicar o reproducir el índice, la inversión en

acciones u obligaciones del mismo emisor o grupo de emisores podrá alcanzar el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones. Este límite se podrá ampliar al 35 por ciento para un único emisor o grupo de emisores cuando concurran circunstancias excepcionales en el mercado que habrán de ser valoradas por las autoridades españolas de control financiero.

En el caso de que la política de inversión consista en tomar como referencia el índice, la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor o grupo de emisores podrá alcanzar el 10 por ciento del activo del fondo de pensiones. Asimismo, se podrá comprometer otro 10 por ciento adicional del activo del fondo de pensiones en tales valores siempre que se haga mediante la utilización de instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados.

La máxima desviación permitida respecto al índice que se replica o reproduce, o es tomado como referencia y su fórmula de cálculo serán conformes a los criterios que a este respecto establezcan las autoridades españolas de control financiero.

La inversión en los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad, las posiciones frente a ella en instrumentos derivados y los depósitos, a la vista y a plazo, que el fondo de pensiones tenga en dicha entidad no podrá superar el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones. El citado límite también será aplicable a varias entidades que formen parte de un mismo grupo.

Para la aplicación de este límite, no se tendrán en cuenta las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva ni las participaciones en fondos de pensiones abiertos cuando unas u otros estén gestionados por una misma entidad o grupo de ellas.

Los fondos de pensiones no podrán invertir más del 5 por ciento de su activo en valores o instrumentos financieros emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los planes de empleo en él integrados, las posiciones frente a ellos en instrumentos derivados y los depósitos, a la vista y a plazo. Este límite se elevará al 20 por ciento cuando se trate de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación.

La inversión de los fondos de pensiones en valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad no podrá exceder del 5 por ciento, en valor nominal, del total de los valores e instrumentos financieros en circulación de aquella.

Este límite se elevará al 20 por ciento en los siguientes casos:

1. ° Para acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de las previstas en las letras a), b) y d) del artículo 70.3.

2. ° Para valores o participaciones emitidos por entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y entidades extranjeras similares, tales como, las recogidas en los artículos 70.8 y 70.9.b).

La inversión en inmuebles, créditos hipotecarios, derechos reales inmobiliarios, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva inmobiliaria y en aquellas participaciones en el capital social de sociedades que tengan como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles y cuyos valores no estén admitidos a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación no podrá exceder del 30 por ciento del activo del fondo de pensiones.

No se podrá invertir más del 10 por ciento del activo del fondo de pensiones en un solo inmueble,

crédito hipotecario, derecho real inmobiliario o en acciones o participaciones del capital social de una sociedad o grupo de ellas que tenga como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles y cuyos valores no estén admitidos a cotización en mercados regulados. Este límite será aplicable, así mismo, sobre aquellos inmuebles, derechos reales inmobiliarios, créditos hipotecarios o sociedades lo suficientemente próximos y de similar naturaleza que puedan considerarse como una misma inversión.

La inversión en una sola institución de inversión colectiva inmobiliaria podrá llegar hasta el 20 por ciento del activo del fondo de pensiones. Este límite también será aplicable para la inversión del fondo de pensiones en varias instituciones de inversión colectiva inmobiliarias cuando estas estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo. La inversión en una sola institución de inversión colectiva inmobiliaria no podrá exceder del 20 por ciento, en valor nominal, del total de los valores o instrumentos financieros en circulación de aquella. A los efectos de este límite, tendrán la consideración de sociedades que tengan como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles aquellas en las que al menos el 90 por ciento de su activo este constituido por inmuebles.

A esta categoría de activos no le resultará de aplicación el límite conjunto a la inversión del 20% del activo del Fondo.

En el caso de fondos de pensiones administrados por una misma entidad gestora o por distintas entidades gestoras pertenecientes a un mismo grupo de sociedades, las limitaciones establecidas en la letra h) del artículo 72 referidas a valores e instrumentos financieros en circulación de una misma entidad, se calcularán, además, con relación al balance consolidado de dichos fondos.

A los fondos de pensiones cuya política de inversión tenga como finalidad alcanzar un objetivo concreto de rentabilidad, no les serán de aplicación durante el periodo inicial de comercialización, los coeficientes de diversificación y dispersión establecidos en el artículo 72.

El artículo 73.1 del Real Decreto 304/2004 y posteriores modificaciones, establece que los Fondos establecerán un coeficiente de liquidez, según las previsiones de requerimientos de activos líquidos de los Planes adscritos, contrastadas con las prestaciones. Tal exigencia de liquidez se mantendrá en depósitos a la vista y en activos del mercado monetario con vencimiento no superior a tres meses.

El artículo 73.2 del Real Decreto 304/2004 y posteriores modificaciones, establece que el Fondo no podrá contraer préstamos o hacer de garante por cuenta de terceros. No obstante, podía contraer deudas de manera excepcional y transitoria, con el único objeto de obtener liquidez para el pago de las prestaciones, previa comunicación a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

De acuerdo con la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones en su artículo 5 del Real Decreto 1/2002, de 29 de noviembre y sus posteriores modificaciones:

Con fecha 1 de enero de 2023, entró en vigor la Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023 que, entre otros, modificó los límites hasta esa fecha vigentes de deducción fiscal de los planes de pensiones y, en la misma línea, los límites financieros de aportaciones a los sistemas de previsión social. En particular, el límite máximo conjunto de reducción de la base imponible a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas por aportaciones del partícipe a sistemas de previsión social se encuentra fijado en el menor entre 1.500 euros anuales y el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio.

Con fecha 11 de febrero de 2018 ha entrado en vigor el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, por el que se reglamenta el nuevo supuesto de liquidez, que ya había sido introducido por la Ley 26/2014, de 27 de noviembre. No obstante, es a partir del 1 de enero de 2025 cuando se podrán hacer efectivos los derechos económicos existentes a 31 de diciembre de 2015.

- Para planes de pensiones individuales y asociados - se permite la disposición anticipada del importe, total o parcial, de sus derechos consolidados correspondiente a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.

- Para planes de pensiones de empleo - si el compromiso lo permite y lo prevén las especificaciones del plan, con las condiciones y limitaciones que éstas establezcan en su caso.

Adicionalmente, el 2 de abril de 2020 entró en vigor el Real Decreto – ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 que introdujo, entre otros, un nuevo supuesto excepcional de liquidez transitorio con el fin de permitir, durante el plazo de 6 meses desde la entrada en vigor del Estado de Alarma (14 de marzo de 2020), a los partícipes de planes de pensiones afectados por la situación económica generada por la crisis sanitaria hacer efectivos sus derechos consolidados en los términos y condiciones establecidos en el Real Decreto – ley (desarrollado y modificado por el Real Decreto – ley 15/2020, de 21 de abril y el Real Decreto – ley 16/2020, de 28 de abril).

Con fecha 6 de febrero de 2020 entró en vigor el Real Decreto – ley 3/2020, de 4 de febrero, de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados; de planes y fondos de pensiones; del ámbito tributario y de litigios fiscales, el cual incluye medidas de trasposición parcial de diversas directivas de la Unión Europea. En el ámbito de planes y fondos de pensiones modificó el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, siendo una de las principales finalidades de esta modificación garantizar un elevado nivel de protección y seguridad a los partícipes y beneficiarios de los planes de pensiones. En todo caso, la norma introduce novedades y modificaciones siendo las más relevantes:

- Sistema de gobierno: se incluye a la comisión de control en el sistema de gobierno de los Fondos de Pensiones y se incrementan las exigencias relativas al control interno, auditoría interna y externalización de funciones, introduciendo también la necesidad de disponer de funciones clave (gestión de riesgos, auditoría interna y, en su caso, función actuarial).

- Se potencia la información que debe facilitarse a los potenciales partícipes, así como a los partícipes y beneficiarios.

- Se establece el procedimiento para iniciar una actividad transfronteriza de los fondos de pensiones de empleo y transferencias transfronterizas de planes de pensiones de empleo entre fondos.

Se estableció un plazo de seis meses desde la entrada en vigor del Real Decreto-ley para adaptar las estructuras organizativas y para que se designara a los titulares de funciones clave (gestión de riesgos, auditoría interna y función actuarial, en su caso). Asimismo, si bien algunas de las modificaciones que se abordan son de aplicación directa, para determinados aspectos se hace una remisión a un posterior desarrollo reglamentario para su aplicación efectiva.

En línea con lo anterior, el Consejo de Ministros aprobó con fecha 4 de agosto el Real Decreto 738/2020, por el que se completa y avanza en la transposición de directivas europeas que afectan a la normativa nacional reguladora de los fondos de pensiones y a los seguros. En este sentido, se finalizó, mediante un desarrollo reglamentario, la transposición de la Directiva que regula las actividades y supervisión de los fondos de pensiones de empleo, la cual se incorporó al ordenamiento jurídico español en sus aspectos más destacados a través del Real Decreto – ley 3/2020 de, 4 de febrero de 2020, reseñado anteriormente. Adicionalmente, se completó también la transposición de la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017, en materia de fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, estableciendo las obligaciones de información para los fondos de pensiones sobre su

estrategia de inversión a largo plazo en sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas, ya que por su naturaleza debe estar gestionada por una Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador se aplican exclusivamente a la Entidad Gestora.

2. BASES DE PRESENTACIÓN

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables del Fondo y se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre y las modificaciones incorporadas a éste mediante Real Decreto 1159/2010 y posteriores modificaciones, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, así como la veracidad de los flujos de efectivo incorporados en el estado de flujos de efectivo.

b) Preparación de las cuentas anuales

La presentación del Balance, la Cuenta de pérdidas y ganancias, el Estado de cambios en el patrimonio neto, el Estado de flujos de efectivo adjuntos se han efectuado de acuerdo con los modelos de información estadístico-contable aprobados por la orden la Orden ETD/554/2020, de 15 de junio y sus posteriores modificaciones, en la que se establece la información estadístico-contable a suministrar a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

c) Principios contables

Para la elaboración de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración generalmente aceptados para los Fondos de Pensiones en España, los más significativos figuran descritos en la Nota 4. No existe ningún principio contable ni criterio de valoración obligatorio, que, siendo significativo su efecto en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, se encuentran pendientes de aprobación, estimándose que serán aprobadas sin modificaciones.

Las cifras contenidas en los documentos que componen las cuentas anuales, Balance, Cuenta de pérdidas y ganancias, Estado de cambios en el patrimonio neto, Estado de flujos de efectivo y esta Memoria, están expresadas en euros.

d) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

La preparación de las cuentas anuales exige el uso por parte de los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo de ciertas estimaciones y juicios en relación con el futuro que se evalúan continuamente y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluidas las expectativas de sucesos futuros que se creen razonables bajo las actuales circunstancias.

Básicamente, estas estimaciones son utilizadas en el cálculo del valor razonable de los instrumentos financieros no negociados en mercado activo, para los cuales se utilizan las técnicas de valoración descritas en la Nota 4.

Valor razonable de derivados u otros instrumentos financieros

El valor razonable de los instrumentos financieros que no se negocian en un mercado activo se determina usando técnicas de valoración de general aceptación.

La Entidad Gestora usa el juicio para seleccionar una variedad de métodos y hacer hipótesis que se basan principalmente en las condiciones de mercado existentes en la fecha de cada balance.

La Entidad Gestora ha utilizado análisis de flujos de efectivo descontados para varios activos financieros que no se negocian en mercados activos

e) Comparación de la información

Los estados financieros del ejercicio 2024 que comprenden el Balance del Fondo de Pensiones, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de cambios en el patrimonio neto, el Estado de flujos de efectivo y las Notas de la memoria, se presentan de forma comparativa con dichos estados del ejercicio precedente.

f) Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, estos estados se presentan de forma agrupada, recogiéndose los análisis requeridos en las notas correspondientes de la memoria.

g) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

3. RESUMEN DE LOS PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN

Los criterios contables más significativos aplicados en la formulación de las cuentas anuales son los que se describen a continuación:

a) Inversiones Financieras

Las inversiones financieras del Fondo se han clasificado en la categoría de "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias".

Por tanto, estos activos financieros se valoran, tanto en el momento inicial como en valoraciones posteriores, por su valor razonable, imputando los cambios que se produzcan en dicho valor en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los costes de transacción directamente atribuibles a la adquisición se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

Los valores e instrumentos financieros negociables sean de renta fija o variable, pertenecientes a los Fondos de Pensiones, se valorarán por su valor de realización, conforme a los siguientes criterios:

- Para aquellos valores e instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado, se entenderá por valor de realización el de su cotización al cierre del día a que se refiera su estimación o, en su defecto, al último publicado o al cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. Cuando se haya negociado en más de un mercado, se tomará la cotización o precio correspondiente a aquel en que se haya producido el mayor volumen de negociación.

- En el caso de valores o instrumentos financieros de renta fija no admitidos a negociación en un mercado regulado o, cuando admitidos a negociación, su cotización o precio no sean suficientemente representativos, el valor de realización se determinará actualizando sus flujos financieros futuros, incluido el valor de reembolso, a los tipos de interés de mercado en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características a dichos valores, incrementado en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez de los valores o instrumentos financieros en cuestión, de las condiciones concretas de la emisión, de la solvencia del emisor, del riesgo país o de cualquier otro riesgo inherente al valor o instrumento financiero.

- Cuando se trate de otros valores o instrumentos financieros, distintos de los señalados anteriormente, se entenderá por valor de realización el que resulte de aplicar criterios racionales valorativos aceptados en la práctica, teniendo en cuenta, en su caso, los criterios que establezca el Ministerio de Economía y Hacienda bajo el principio de máxima prudencia. En el caso de los Fondos de Capital Riesgo y Fondos de Inversión no cotizados se aplica el valor neto contable.

De acuerdo con las alternativas de clasificación de las distintas categorías de activos financieros que recoge la Norma 9ª "Instrumentos Financieros" del Plan General de Contabilidad, las inversiones del Fondo se registran en la categoría "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias" en atención a su gestión.

Los derivados financieros se valoran, tanto en el momento inicial como en valoraciones posteriores, por su valor razonable. El método para reconocer las pérdidas o ganancias resultantes depende de si el derivado se ha designado como instrumento de cobertura o no y, en su caso al tipo de cobertura.

En el caso de derivados clasificados como instrumentos de cobertura, las pérdidas y ganancias en el valor razonable de los mismos se reconocen inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los intereses devengados y no cobrados de los títulos de renta fija se periodifican de acuerdo al tipo de interés efectivo.

Los depósitos por garantías prestados o recibidos se recogen en el epígrafe de inversiones financieras del balance.

b) Cuentas de Participación en Fondos de Pensiones Abiertos

En aquellos supuestos en que el Fondo de Pensiones canalice sus inversiones a través de otro Fondo de pensiones abierto, aquél recogerá en esta cuenta el importe del crédito contra el citado Fondo abierto.

c) Activos del mercado monetario

Son activos financieros caracterizados por su corto plazo de amortización y elevada liquidez. Dentro de este epígrafe se han incluido aquellos activos financieros de renta fija que presentan un compromiso de reventa o en el momento de su adquisición su vencimiento es inferior a tres meses. Los intereses devengados y no vencidos de estos activos se incluyen en la cuenta "Intereses de valores representativos de Deuda".

d) Operaciones con opciones

Estas operaciones se registran en el momento de su contratación quedando recogida la prima desembolsada bajo el epígrafe de "Derivados".

Los derechos u obligaciones resultantes de las opciones compradas/vendidas se reflejan en el activo/pasivo del balance, a su precio de adquisición. La opción se valora diariamente a precio de mercado imputándose las plusvalías y minusvalías a "Variación de valor de inversiones financieras", (+/-) según corresponda. En caso de opciones sobre valores, si el derecho es ejercido, su valor contable se incorpora al coste del elemento subyacente adquirido o vendido, excluyendo de esta regla las opciones que se liquidan por diferencia.

e) Operaciones con futuros

Durante el ejercicio se han realizado operaciones de futuros financieros contratados en mercados organizados como estrategia de inversión o de cobertura.

Los fondos depositados tienen la consideración contable de depósito cedido registrándose en el activo del balance dentro del epígrafe de "Depósitos y Fianzas constituidas", desde el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o vencimiento.

Las diferencias de cotización según se va produciendo se registran como beneficio o pérdida por realización de inversiones financieras del ejercicio, según se corresponda a las liquidaciones diarias del Órgano Gestor del mercado.

f) Compraventas a plazo

Cuando existen operaciones de compraventa de valores a plazo las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se registran en los epígrafes "Resultados de enajenación de las inversiones - Resultados por enajenación de inversiones financieras" o "Variación del valor razonable de instrumentos financieros - Variación de valor de inversiones financieras" dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, respectivamente. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Inversiones financieras - Derivados" del activo del balance, hasta la fecha de su liquidación. No obstante a lo anterior, por razones operativas, la entidad gestora registra las citadas diferencias de las operaciones de compraventa a plazo de moneda extranjera, tanto realizadas como no realizadas, en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el valor de la unidad de cuenta de los Planes integrados en el Fondo ni sobre el resultado del Fondo. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Deudores — Deudores varios" del activo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

g) Depósitos y fianzas

Depósitos y fianzas constituidos: se registran, en su caso, los importes aportados por el Fondo en garantía del cumplimiento de una obligación, incluidas las garantías depositadas en los mercados correspondientes para realizar operaciones en los mismos y el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas y los correspondientes intereses a cobrar no vencidos.

Fianzas y depósitos recibidos: se registran, en su caso, los importes recibidos por el Fondo en garantía del cumplimiento de una obligación, incluyendo la contrapartida del efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas y los correspondientes intereses a cobrar no vencidos.

h) Deudores y acreedores

Se podrán valorar a valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo. Para su valoración posterior, se continuarán valorando a valor nominal.

i) Determinación de las cuentas de posición de los Planes de Pensiones

Los Planes de Pensiones en vigor al cierre de cada ejercicio mantienen una cuenta de posición en el Fondo, que representa su participación económica en el mismo.

En el denominado patrimonio neto de los Planes se integran las aportaciones efectivamente realizadas por cuenta de los partícipes y beneficiarios, y los resultados imputados de los Planes. Por su parte la cuenta de posición incorpora adicionalmente las aportaciones pendientes de realizar, así como los activos derivados del aseguramiento de prestaciones.

La determinación del patrimonio neto de los Planes, a efectos de la cuantificación del valor liquidativo de las correspondientes unidades de cuenta que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero. De este modo conforman el patrimonio neto de los Planes todos los activos que corresponden íntegramente a los partícipes y beneficiarios de los Planes, a excepción de:

- Supuesto previsto en el artículo 65, y los derivados del aseguramiento o garantía del plan o de sus prestaciones, y de las obligaciones y revisiones contractuales derivadas del mismo.

- Atribución de la rentabilidad pactada respecto de la amortización del déficit o de los fondos pendientes de trasvase en planes de reequilibrio.

Estos últimos importes, que no han sido efectivamente aportados, pese a formar parte de la cuenta de posición de los Planes no forman parte del patrimonio neto de los mismos.

Los pagos de las prestaciones previstas en los planes y reconocidas en los Reglamentos de los mismos, se atienden con cargo a la cuenta de posición.

j) Transacciones en moneda extranjera

Las cuentas anuales del Fondo de Pensiones se presentan en moneda euro, que es la moneda de presentación y funcional del Fondo de Pensiones.

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en la fecha de las transacciones. Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a los tipos de cambio de cierre de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las diferencias de conversión sobre partidas no monetarias, tales como instrumentos de patrimonio mantenidos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias, se presentan como parte de la ganancia o pérdida en el valor razonable

k) Reconocimiento de ingresos

Los ingresos se registran por el valor razonable de la contraprestación a recibir. El Fondo de pensiones reconoce los ingresos cuando el importe de los mismos se puede valorar con fiabilidad, cuando es probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir al Fondo de pensiones y cuando se cumplen las condiciones específicas para cada una de las actividades tal y como se detalla a continuación:

Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocen usando el método del tipo de interés efectivo. Cuando una cuenta a cobrar sufre pérdida por deterioro del valor, el Fondo de pensiones reduce el valor contable a su importe recuperable, descontando los flujos futuros de efectivo estimados al tipo de interés efectivo original del instrumento, y continúa llevando el descuento como menos ingreso por intereses.

Se periodifican los intereses devengados y no cobrados de los títulos de renta fija. Dichos ingresos forman parte del resultado del ejercicio.

Ingresos por dividendos

Los ingresos por dividendos se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando se establece el derecho a recibir el cobro.

l) Gastos de gestión y depósito del fondo

Por los servicios prestados por las Entidades Gestora y Depositaria, el Fondo abona unas comisiones anuales.

Ambas comisiones se detallan en la nota de "Comisiones de gestión y depositaría", no superando en ninguno de los casos los límites marcados por el Reglamento para Planes y Fondos de Pensiones tras su modificación a través del Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, que entró en vigor con fecha 11 de febrero de 2018, por el que se modifica, entre otros, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones por el que las comisiones máximas aplicables quedaron de la siguiente manera:

- Comisión de Gestión: no podrá resultar superior a los límites definidos reglamentariamente en función de la vocación inversora establecida en la declaración comprensiva de los principios de inversión del Fondo. Los límites máximos anuales referidos al valor de la cuenta de posición son los siguientes:
    - Fondos de Renta fija: 0,85% anual.
    - Fondos de Renta fija Mixta: 1,30 % anual.
    - Resto de fondos de Pensiones: incluyendo aquellos planes que cuenten con una garantía externa: 1,50% anual.
    - Los anteriores límites (excepto para fondos de renta fija) podrán sustituirse por el 1% anual del valor de la cuenta de posición más el 9% de la cuenta de resultados.
- Comisión de depositaria no podrá superar el 0,20% anual de la cuenta de posición.

m) Provisiones en poder de aseguradores

Recoge el importe pendiente de transferir de la entidad aseguradora al Fondo en el caso de que ésta hubiera constituido provisiones a favor del Plan de Pensiones o en el supuesto de Planes de aportación definida que contemplen en sus especificaciones la alternativa de asegurar la prestación en forma de renta.

n) Impuesto sobre Beneficios

Los Fondos de Pensiones constituidos e inscritos según el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre están sujetos al Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen cero, teniendo en consecuencia derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos del capital mobiliario según establece el artículo 30 de la Ley de Planes y Fondos de Pensiones.

Asimismo, los Planes de Pensiones adscritos al Fondo de pensiones no son sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades.

En consecuencia, ni el Fondo de pensiones, ni los Planes de Pensiones a él adscrito registran gasto alguno por el Impuesto sobre Sociedades.

ñ) Provisiones en poder de aseguradores

Recoge el importe pendiente de transferir de la entidad aseguradora al Fondo en el caso de que ésta hubiera constituido provisiones a favor del Plan de Pensiones o en el supuesto de Planes de aportación definida que contemplen en sus especificaciones la alternativa de asegurar la prestación en forma de renta.

o) Operaciones vinculadas

La entidad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 85 ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones que, en cualquier caso, pertenecen a la actividad ordinaria del Fondo y se efectúan en condiciones iguales o mejores que las de mercado. Para ello, la entidad gestora dispone de un procedimiento interno formal, recogido en su reglamento interno de conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado que, según lo establecido en la normativa vigente, se encuentran recogidos en el boletín de adhesión suscrito por el partícipe y en los informes trimestrales facilitados a los partícipes y beneficiarios. Adicionalmente, la entidad gestora dispone de una comisión independiente creada en el seno de su Consejo de Administración que confirma el cumplimiento de estos requisitos.

p) Estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto muestra el total de las variaciones habidas en el patrimonio neto durante el ejercicio. Este estado representa, por tanto, una conciliación del valor en libros al comienzo y al final del ejercicio, agrupando los movimientos habidos en función de su naturaleza. Esta información se presenta desglosada como “Entradas” si son aumentos del patrimonio neto o como “Salidas” cuando corresponden con reducciones del mismo.

De esta manera, en este estado se presentan desglosados todas las operaciones de aportaciones, prestaciones y traspasos realizadas por los partícipes y beneficiarios, los incrementos y reducciones del patrimonio derivados de los contratos con aseguradores, los gastos e ingresos propios de los planes de pensiones, así como los resultados del Fondo atribuibles a los mismos.

q) Estado de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por estos los pagarés, Letras del Tesoro y valores mobiliarios de renta fija que en el momento de su adquisición presenten un vencimiento no superior a tres meses.

- Actividades de explotación: son aquellas que constituyen la principal fuente de los ingresos ordinarios del Fondo, así como otras actividades que no puedan ser clasificadas como de inversión o de financiación.

- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación y disposición por otros medios de instrumentos financieros y otros bienes no incluidos en el efectivo y equivalentes de efectivo

Operaciones con partícipes: las que producen por operaciones de aportaciones, prestaciones o movilizaciones de partícipes, así como las relativas a contratos con aseguradores y a gastos e ingresos propios de los planes de pensiones.

4. GESTIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

En el proceso de inversión se pueden identificar Riesgos de carácter financiero, así como riesgos de carácter operativo. La Entidad Gestora tiene en cuenta la necesidad de disponer de:

Sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones, mediante la monitorización de los rating medios de cartera, la diversificación entre tipos de emisores reduciendo el riesgo de contrapartida y el control en el rendimiento de la cartera y de su respectivo índice de referencia.

Aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión para así conseguir la efectividad de una serie de procedimientos y controles que racionalicen, garanticen la eficiencia, mejoren la calidad y minimicen riesgos en los procesos de inversión.

Riesgos de carácter financiero

Respecto a los Riesgos de carácter financiero podemos identificar, entre otros los siguientes riesgos:

4.1. Riesgo de Mercado

La inversión en renta variable conlleva que la rentabilidad del fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Debido a situaciones de los mercados financieros, las inversiones de renta variable pueden ser causa principal de variaciones tanto positivas como negativas, mayores de lo esperado.

La inversión en renta fija está sometida al movimiento de tipos de interés y la calidad crediticia de los títulos de la cartera, y en ciertos periodos también puede experimentar variaciones negativas. En este sentido, la sensibilidad al movimiento de tipos viene determinada por la duración modificada de la cartera, y la calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y el rating mínimo de la cartera.

La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo derivado de las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Los instrumentos derivados comportan, así mismo, riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente. El apalancamiento implica mayor variabilidad del rendimiento, tanto positivo como negativo, frente a movimientos del mercado, o más específicamente, frente a movimientos del precio del subyacente (título o índice al que está ligado el instrumento derivado).

Los activos no negociados presentan habitualmente características diferentes a las asociadas a los activos de riesgo tradicionales, como lo son negociarse en mercados de liquidez limitada y menos eficientes, que influirá en su precio de realización en caso de que se decida su venta, y valorarse mediante metodologías complejas, lo cual implica riesgos de valoración, tanto debido al propio modelo de valoración como de los datos que se requieren para la misma, en ausencia de precios contrastables en mercado. Este mayor riesgo les confiere por su parte, de una rentabilidad esperada adicional, que un inversor a largo plazo, en un determinado porcentaje, y destinando los recursos necesarios para analizarlos, tiene la oportunidad de capturar.

El activo del Fondo estará mayoritariamente invertido en activos financieros admitidos a negociación en mercados regulados. Dichos activos se valorarán por su valor de realización, entendiendo por tal, el de su cotización al cierre del día, o en su defecto, al último publicado, o al cambio medio ponderado si no existiera precio oficial al cierre, todo ello hace que los derechos consolidados de los partícipes y, en su caso, los derechos económicos de los beneficiarios en su valoración diaria, se vean ajustados por la imputación de los resultados que les correspondan de las inversiones durante el tiempo que permanezcan adheridos al Plan.

Para controlar este riesgo el área de Riesgos llevará a cabo las mediciones de Riesgo de Mercado aplicando la metodología de Pérdida Potencial y Escenarios de Stress que exija la Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones.

Así, la entidad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo adecuados para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión del Fondo, incluidos aquellos derivados del impacto del COVID-19, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

4.2. Riesgo de Crédito

Pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago.

El objetivo del Departamento de Riesgo de Crédito tiene dos vertientes; por un lado, controlar el riesgo emisor y por otro, el riesgo de contrapartida de los Fondos de Pensiones.

Para ello el Departamento de Riesgo de Crédito tiene como objetivo controlar la diversificación entre los diferentes tipos de emisor, de emisiones y la calidad crediticia de los mismos a través de sus ratings como del rating medio y mínimo de la cartera.

4.3. Riesgo de Liquidez

Pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales, para hacer frente a obligaciones o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Para ello se realizará una selección de activos aptos para la inversión, distinguiendo entre "tradicionales" y "alternativos", evaluando en los primeros la liquidez de los mismos y, en los últimos, el coste de la liquidez.

Así, la entidad gestora del Fondo dispone de un sistema adecuado de gestión de la liquidez que, entre otras cuestiones, ha mitigado el impacto del COVID-19.

Riesgos de carácter operativo:

Entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:

4.4. Riesgo de incumplimiento normativo

Es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.

El área de Control Interno es la responsable de establecer los mecanismos y herramientas de control que permitan cumplir con los límites y coeficientes legales establecidos por la normativa vigente en cada momento.

4.5. Riesgo operacional

Es aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

El área de Riesgos tiene como objetivo la identificación, medición, mitigación y seguimiento de los riesgos operacionales.

4.6 Riesgo de sostenibilidad

La sociedad gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en la declaración de principios de la política de inversión, según lo establecido en la normativa aplicable.

5. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

De acuerdo con el procedimiento legal de gestión y valoración de los Planes y Fondos de Pensiones, los resultados obtenidos son imputados en su totalidad a los partícipes y beneficiarios de los planes integrados en proporción a su patrimonio ponderado.

En los partícipes el rendimiento imputado será un incremento de sus derechos consolidados en el Plan, no recibiendo cantidad alguna hasta que alcancen la condición de beneficiarios de acuerdo con las especificaciones del Plan de Pensiones, o bien cuando movilicen dichos derechos consolidados a otro Plan.

Para los beneficiarios, el rendimiento afecta a la prestación a obtener del Plan en base a las especificaciones de este.
Los resultados del Fondo en el ejercicio 2024 han sido beneficios por importe de 7.759.685,91 euros (6.662.265,59 euros de pérdidas en el ejercicio 2023).

6. CUENTAS DE PARTICIPACIÓN EN FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, la cartera de inversiones financieras no presentaba inversiones ni en instrumentos de patrimonio, ni en valores representativos de deuda.

No obstante, en el epígrafe “Cuentas de Participación en Fondos de Pensiones Abiertos – Cuenta de participación de Fondo de Pensiones en Fondo abierto” del balance de situación adjunto, se recogen los importes de los créditos contra los fondos de pensiones abiertos a través de los cuales el Fondo canaliza sus inversiones. Al 31 de diciembre de 2024 el importe de las participaciones del Fondo en Fondos de Pensiones abiertos, a su valor de mercado, ascendía a 121.601.358,00 euros (89.606.032,65 euros a 31 de diciembre de 2023).

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Caceis Bank Spain, S.A.U. a 31 de diciembre 2024 y 2023 (Nota 1).

Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del mismo.

6.1 Cumplimiento de coeficientes

De acuerdo con el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, modificado, entre otros, por el Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero y el Real Decreto 668/2023, de 18 de julio, y atendiendo a lo establecido en los artículos 72, 73 y 74 del Reglamento de los Planes y Fondos de Pensiones, relativo al cumplimiento de coeficientes, las inversiones del Fondo están suficientemente diversificadas, de forma que se evita la dependencia excesiva de una de ellas, de un emisor determinado o de un grupo de empresas, y las acumulaciones de riesgo en el conjunto de la cartera.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, el Fondo cumple con los coeficientes recogidos en la mencionada normativa.

7. DEUDORES

El detalle de este epígrafe del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2024	2023
Deudores varios	-	2.917,63
Administraciones públicas ACT	38.474,50	26.200,86
	38.474,50	26.719,08

8. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2024	2023
Cuenta en depositario (en euros)	2.167.526,48	1.688.127,36
Cuentas corrientes (en euros)	60.420,86	121.885,48
	2.227.947,34	1.810.012,84

Los saldos en cuentas corrientes y en el Depositario son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por el Fondo.

9. CUENTA DE POSICIÓN DEL PLAN

Los movimientos habidos en la cuenta de posición del plan de pensiones Naranja 2025, único plan adherido al Fondo, se muestran en el estado de cambios en el patrimonio neto de las presentes cuentas anuales.

El valor liquidativo de las participaciones en circulación y el número de participaciones al 31 de diciembre es como sigue:

	2024	2023
Valor liquidativo en euros	11,60	10,80
Número de participaciones en la cuenta de posición del Plan	10.665.114,70	8.461.770,38

10. ACREEDORES

El detalle de esta partida del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2024	2023
Acreedores por movilizaciones	121.637,16	6.785,61
Entidad gestora	12.755,39	9.268,10
Entidad depositaria	-	-
Acreedores por servicios profesionales	4.000,38	4.232,32
Administraciones Públicas	50.298,14	33.636,47
Otras deudas	-	-
	188.691,07	53.922,50

11. INGRESOS DE INVERSIONES FINANCIERAS

El detalle de los conceptos que integran el saldo de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta se muestra en el siguiente cuadro:

	Euros	
	2024	2023
Intereses cuenta bancarias	236.897,71	113.680,40
	236.897,71	113.680,40

12. GASTOS DE INVERSIONES FINANCIERAS

El detalle de los conceptos que integran el saldo de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta se muestra en el siguiente cuadro:

	Euros	
	2024	2023
Gastos financieros	(1.132,12)	-
	(1.132,12)	-

13. COMISIONES DE GESTIÓN Y DE DEPOSITARIA

Tal como se indica en la Nota 1, la gestión del Fondo está encomendada a Renta 4 Pensiones Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A. Por este servicio se devenga una comisión de gestión negociable, calculada diariamente.

El tipo aplicado para el cálculo de la comisión de gestión es el 0,10% sobre el patrimonio gestionado. Dicho porcentaje, pactado en la integración del Plan, no supera el máximo de retribución mencionado en el Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, en el que se fija un esquema de límites definidos en función de la vocación inversora establecida en la declaración comprensiva de los principios de inversión del Fondo.

El importe devengado durante el ejercicio 2024 ha ascendido a 113.595,16 euros (82.892,86 euros a 31 de diciembre de 2023) y se muestra en el epígrafe de “Comisiones de la Entidad Gestora” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Durante los ejercicios 2024 y 2023 el Fondo no ha satisfecho comisiones en concepto de depositaría.

14. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

Los Administradores de Renta 4 Pensiones, Entidad Gestora de Fondos Pensiones, S.A. consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2024 y 2023.

15. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Las retribuciones devengadas a favor de los auditores externos en los ejercicios 2024 y 2023 por los servicios de auditoría de cuentas anuales ascienden a 3 miles de euros, no habiéndose devengado honorarios por otros servicios complementarios prestados, ni por el auditor ni por entidades vinculadas a este.

16. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

INFORME DE GESTIÓN

SITUACIÓN DEL FONDO

El valor liquidativo del fondo al cierre de los ejercicios 2024 y 2023 asciende a 11,60 y 10,80 euros, respectivamente. El patrimonio del fondo a 31 de diciembre de 2024 es de 123.679.088,77 euros (91.388.842,07 euros a 31 de diciembre de 2023).

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El comienzo del 2024 se presentaba con una elevada incertidumbre en torno a la geopolítica, la inflación, los tipos, el crecimiento, el PIB, el empleo, la energía, y una buena parte del mundo celebrando elecciones. A lo largo del año hemos asistido a una escalada de conflictos, posibles errores de política de los bancos centrales, el “crash” del Nikkei en verano, o los cambios de gobierno (Francia/UK/Estados Unidos), por citar algunos.

Sin embargo, el año ha finalizado subidas generalizadas en la renta variable global (Bloomberg World +15,7% en USD), destacando especialmente Estados Unidos, con el S&P 500 cerca de máximos históricos. Todo ello en un entorno económico altamente fragmentado, marcado por una recuperación desigual: relativa fortaleza de Estados Unidos, sectores tecnológicos y algunos mercados emergentes, pero con desafíos significativos en regiones como Europa y China, que siguen mostrando signos de debilidad. El resultado de las elecciones en EE. UU. a finales del año ha incrementado la incertidumbre respecto al comercio global, crecimiento, inflación, política monetaria y las relaciones geopolíticas.

Desde un punto de vista macro, a pesar de las preocupaciones iniciales sobre un aterrizaje brusco, la economía estadounidense ha mostrado resiliencia a lo largo del año. La fortaleza del mercado laboral, un sólido consumo privado y un robusto sector servicios compensaron la debilidad relativa del sector manufacturero. Asimismo, la inversión en tecnología, particularmente en inteligencia artificial generativa, ha sido un motor clave del crecimiento. Por su parte, las economías de la Eurozona siguen presentando bajos crecimientos y tensiones políticas internas. La incertidumbre derivada de las elecciones en varios países, junto con los desafíos fiscales, complica la capacidad de los gobiernos europeos para implementar estímulos. En China se sigue observando debilidad estructural, especialmente de la inversión inmobiliaria y del consumo interno. Se anunciaron políticas de estímulo, pero se duda de su eficacia para abordar los problemas subyacentes. Por su parte, las tensiones comerciales con Estados Unidos afectan a su capacidad exportadora.

El año 2024 ha marcado un cambio en las políticas monetarias globales, con divergencias entre regiones, explicadas por combinaciones diversas de crecimiento e inflación. No obstante, los tipos no han bajado ni tanto ni tan rápido como descontaban los inversores hace un año. A finales de 2023, el mercado descontaba hasta 6 y 7 recortes, que finalmente han sido sólo 4 tanto en el caso de la Fed como en el del BCE (en total, 100 puntos básicos), bajadas que no han llegado hasta bien avanzado el año. Desde el punto de vista geopolítico, más de 70 países celebraron elecciones, incluyendo la reelección de Donald Trump en los Estados Unidos, hecho que ha elevado la incertidumbre sobre las políticas económicas y comerciales. Al mismo tiempo, han continuado los conflictos geopolíticos y guerras (prolongación de la guerra de Ucrania, extensión de la guerra en Oriente Medio desde Gaza, Líbano y Siria), con efectos en las políticas globales, y se sigue poniendo de manifiesto la vulnerabilidad de las cadenas de suministro (especialmente marítimas).

En este contexto, la renta variable ha tenido un buen comportamiento, apoyada por el ciclo económico, los resultados empresariales (especialmente en EE. UU.), las bajadas de tipos de interés, y a pesar de los riesgos geopolíticos mencionados. La mitad de la rentabilidad de la renta variable mundial en 2024 procede de la expansión de los múltiplos de valoración, reflejo del creciente optimismo en unos tipos de interés más bajos. Los avances no obstante han sido heterogéneos por geografías, con un mejor comportamiento en EE. UU. (S&P +23,3%, Nasdaq Composite +28,6% y Russell 2000 +10,0%) frente a Europa (Eurostoxx 50 +8,3%, Stoxx Europe 600 +6,0%), con la peor evolución en Francia (CAC -2,5%) y la mejor en Alemania (DAX +19%) y España (Ibex +14,5%). Respecto a otras geografías, el

Nikkei japonés ha subido en el año un +19,2%, el HSCI chino un +17,7%, y por el contrario el Bovespa brasileño ha caído un 10%.

En Estados Unidos (S&P 500), los beneficios han crecido un 10% en 2024, y el múltiplo PER se han expandido, de 22x sobre beneficios 2023, a 24,7x sobre beneficios 2024. El S&P encadena así dos años consecutivos subiendo más de un 20% (+24% en 2023), algo que no se veía desde 1997-98, y subió más de un 2% en cada trimestre, algo que no se veía desde 2017. Las subidas han seguido concentradas en unos pocos valores, especialmente en los de mayor peso (el S&P 500 sin las 6 mayores compañías habría subido un 15% en 2024), a pesar de que en la última parte del año se ha visto cierta rotación desde los líderes (Nasdaq, 7 Magníficos) hacia otros más rezagados como las "small caps" (Russell 2000). Si excluimos Nvidia únicamente, el retorno del S&P se reduciría 5 puntos porcentuales. Destaca asimismo el mejor comportamiento de cíclicos vs. defensivos (+12%), y crecimiento vs. valor (+12%).

En Europa, las alzas han sido de un solo dígito (Eurostoxx +8%, Stoxx Europe 600 +6%), y se explican también por una combinación de los dos factores, si bien de forma más moderada: beneficios (+3% en 2024 frente a 2023), y ligera expansión en los múltiplos de valoración (PER 2024 de 14x en el caso del Stoxx 600, vs. 13,5x en 2023). Desde un punto de vista sectorial, el mejor comportamiento se ha visto en el sector bancario (+26%), seguros (+18%), telecomunicaciones y media (+16%), frente a caídas en autos (-12%), recursos básicos (-11%), químicas (-8,3%) y alimentación y bebidas (-7,7%). En el caso del Ibex 35, la subida anual ha estado impulsada principalmente por los grandes bancos (Santander +17%, BBVA +14% y Caixabank +41%), Inditex (+26%), Iberdrola (+12%) e IAG (+105%). El peor comportamiento se ha visto en renovables (Solaria -59%, Acciona Renovables -37%), y materias primas (Repsol -13%, Acerinox -12%).

Las innovaciones disruptivas han desempeñado un papel central en los mercados y las tendencias industriales de 2024, con un enfoque especial en dos áreas principales: la inteligencia artificial generativa (IA) y los medicamentos GLP-1. La IA generativa está experimentando un crecimiento explosivo, transformando múltiples industrias. Empresas líderes en tecnología están invirtiendo significativamente en infraestructura y capacidades para consolidar su posición en este mercado. Se estima que la adopción generalizada de IA podría aumentar significativamente la productividad laboral y el crecimiento del PIB en los próximos años. Sin embargo, los costes asociados a la implementación de estas tecnologías (hardware, software y capacitación) generan algunas dudas sobre su rentabilidad a corto plazo. Por su parte, los medicamentos GLP-1, conocidos por su eficacia en la pérdida de peso y el tratamiento de la diabetes tipo 2, se han consolidado como un avance médico significativo. Su adopción ha crecido rápidamente en países desarrollados, con un aumento significativo en las prescripciones. No obstante, los altos costes de estos medicamentos suscitan debates sobre su sostenibilidad a largo plazo, mientras en el corto plazo, la oferta insuficiente (vs. la elevada demanda) es un obstáculo para su adopción masiva.

Respecto a la Renta Fija, en 2024 hemos asistido al inicio de la normalización monetaria, con los principales bancos centrales de Occidente comenzando a bajar sus tipos de interés. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha reducido sus tipos de interés de referencia en 100 puntos básicos (p.b.), dejando el tipo de depósito en el 3%. Igualmente, la Reserva Federal (Fed) estadounidense ha bajado los suyos en la misma cuantía, hasta el 4,25%-4,50%. Estas bajadas se han situado por debajo de lo que pronosticaba el mercado al cierre de 2023, si bien son mayores de lo que se llegó a estimar antes del verano, tras un primer semestre en el que se registró una gran volatilidad en las perspectivas de política monetaria.

Así, en la primera mitad, la mayor fortaleza de la actividad económica, unida a la persistencia de las presiones inflacionistas llevó a que los mercados financieros retrasaran y redujeran de forma importante sus proyecciones de reducción de tipos por parte de los bancos centrales. Posteriormente, la reducción de las presiones inflacionistas y una mayor debilidad de los datos macroeconómicos provocaron unas mayores expectativas de reducción de tipos, coincidiendo con las primeras bajadas por parte de los bancos centrales. En EE. UU., a finales de año, tras la elección de Trump como nuevo

presidente, las previsiones han vuelto a corregir, al esperarse una política más inflacionista. Este no ha sido el caso de los tipos en Europa, donde preocupa especialmente la debilidad de las economías francesa y alemana. Todo ello se ha traducido en significativos descensos del tramo corto de la curva de tipos de interés de la deuda pública alemana, mientras que en los plazos a partir de 5 años los tipos han subido ligeramente.

Por el lado de las primas de riesgo del resto de la deuda europea (diferencial con la alemana) hay que destacar el fuerte incremento de la francesa tras las elecciones legislativas celebradas en el país, que resultaron en un parlamento muy dividido y en la imposibilidad de formar un Gobierno sólido y estable, arrojando una gran incertidumbre sobre el programa fiscal del país, en un momento en el que Francia debe hacer reformas estructurales para reducir su excesivo déficit público. Con todo, la prima de riesgo francesa ha aumentado desde 60 a 80 p.b., mientras que, por el contrario, las primas de riesgo de la deuda periférica se han ido reduciendo a lo largo de año. Así cabe destacar, y como contraste, que la española se ha reducido desde 100 p.b. hasta 68 p.b.; esto es, la deuda francesa ofrece una mayor prima de riesgo que la española a pesar de que Francia tiene un mejor rating crediticio que España. Por su lado, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) continuaron contrayéndose, con repuntes puntuales a lo largo del año, situándose en niveles que consideramos exigentes.

En los mercados de materias primas, el Brent cierra 2024 en 74 USD/barril, tras haberse movido en un rango de 69-92 usd/b, lastrado por el exceso de oferta y una demanda débil en China, y soportado parcialmente por las tensiones geopolíticas. Por su parte, el oro ha sido uno de los grandes ganadores de 2024, con subidas superiores al 26%, apoyado por las compras de los bancos centrales, el crecimiento de la deuda pública, las bajadas de tipos de intervención y en su calidad de cobertura frente a inflación y riesgo geopolítico.

En el mercado de divisas, el dólar se ha apreciado (+6% vs euro) en el año, en un contexto de fortaleza del ciclo americano (vs debilidad del europeo) y expectativas de presión al alza sobre crecimiento e inflación americanas, a lo que se suma la incertidumbre política en economías europeas tan relevantes como la alemana o la francesa.

PERSPECTIVAS 2025

Tras un 2024 positivo para los mercados financieros, 2025 se presenta como un año con muchas “piezas móviles”, a la espera de definición de las políticas de la nueva administración Trump, que tendrán implicaciones relevantes en términos de crecimiento, inflación, política monetaria y fiscal. Desde un punto de vista macro, se espera una desaceleración global moderada, con un crecimiento alrededor del 3,0% en 2025. La reelección de Donald Trump incrementa la probabilidad de estímulos fiscales expansivos, pero también añade incertidumbre por la imposición de tarifas comerciales significativas. En Europa, las perspectivas de crecimiento son débiles, y se pueden ver agravadas por las políticas comerciales a nivel global y desafíos internos, como la fragmentación política y la dependencia energética. China por su lado continuará implementando estímulos para evitar un colapso económico, pero su capacidad para contrarrestar los efectos de una guerra comercial parece limitada. Estados Unidos sigue creciendo por encima de otras economías desarrolladas. El PIB americano ha superado sistemáticamente las expectativas de la Fed, que apuntaban a moderación del crecimiento ante las subidas de tipos de interés iniciadas en marzo 2022. Hay razones que justifican la resiliencia del ciclo americano en 2024 (sin recesión por primera vez en 60 años tras la subida de tipos): familias y empresas habían cerrado financiación a tipos bajos (previamente al inicio de la subida de tipos), política fiscal expansiva, e incremento de la productividad (IA). De cara al futuro, los principales apoyos son: continuación de las bajadas de tipos de la Fed, reducción de impuestos (sociedades y personas físicas), desregulación, relocalización industrial y energía barata. Los principales riesgos son: aranceles (posibles represalias de socios comerciales), menor inmigración (¿mayores salarios?) y elevado déficit público.

En Europa, la desaceleración es superior a la esperada en los indicadores más adelantados del ciclo, especialmente en Alemania y Francia, con importantes problemas de fondo, políticos y presupuestarios. A pesar de la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento del BCE (antes de la victoria de Trump), el riesgo sigue siendo a la baja para el conjunto de la eurozona, teniendo en cuenta: los posibles aranceles en Estados Unidos (¿guerra comercial o estrategia negociadora?), incertidumbre política, lastre de cuentas públicas, o China. Los potenciales apoyos son: bajadas de tipos del BCE, negociaciones comerciales, mayor estímulo fiscal (Alemania), y resolución de conflictos bélicos.

China anunció una batería de estímulos económicos en 2024 que, si bien podrían servir para estabilizar sus mercados financieros, solo apoyan parcialmente al sector inmobiliario y no abordan el problema principal: recuperar la confianza consumidora y el consumo privado. Se produjo en 2024 una caída de la inversión extranjera directa, y el país se enfrenta a una posible presión adicional a la baja por dura política comercial del nuevo gobierno americano (aranceles podrían subir hasta el 60%), con potencial impacto en el PIB de China superior a 1 punto porcentual, hasta niveles inferiores a +4% (en función del timing y cuantía de los aranceles). Potenciales apoyos compensatorios son más estímulos monetarios y fiscales, y depreciación del yuan.

La inflación ha continuado el proceso desinflacionario en 2024, pero podría encontrarse obstáculos a futuro, especialmente en Estados Unidos. Las políticas “Trump 2.0” son inflacionistas, teniendo en cuenta los aranceles a productos importados, la restricción a la inmigración (mayores salarios) y la relocalización de la producción en Estados Unidos. En Europa, ha habido moderación, si bien persisten riesgos asociados a sector servicios y salarios, así como depreciación del euro. Los principales apoyos son el menor precio de la energía (¿fin de la guerra de Ucrania?) y el contexto de débil crecimiento económico.

Respecto a la política monetaria, los tipos de intervención deberían seguir cayendo en 2025 de forma gradual, hacia niveles neutrales (3,5-3,75% Fed y 2,0-2,25% BCE), superiores al anterior ciclo económico (tipos 0%), ante una inflación más alta que en el pasado, por factores estructurales, más allá del ciclo económico y de las políticas Trump 2.0. La Fed se encuentra en un punto crucial, con debates sobre si puede mantener su política actual sin poner en riesgo la estabilidad económica o financiera. Por su parte, el BCE y otros bancos centrales enfrentan desafíos estructurales, incluyendo la necesidad de apoyar economías debilitadas sin comprometer su credibilidad.

De cara a próximos meses, los principales apoyos para que la renta variable siga teniendo un buen comportamiento son :1) las bajadas de tipos (históricamente, en contextos de expansión económica, se traducen en subidas en la renta variable); 2) la elevada liquidez; 3) la continuidad en el crecimiento en beneficios empresariales; 4) la rotación sectorial desde los sectores que más han impulsado las subidas, hacia otros rezagados (salud, consumo defensivo, industriales, materias primas, pequeñas compañías); 5) la reducción de oferta neta (alto volumen de “buybacks”, frente a una oferta más contenida, OPVs + ampliaciones de capital). Entre los principales riesgos: 1) aranceles, que generarían presiones inflacionistas en las economías que los implementen, y podrían reducir el crecimiento global en al menos 1 punto porcentual. 2) el déficit fiscal de EE. UU. (bajo la administración Trump podría alcanzar el 7% del PIB, llevando a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda a largo plazo), 3) conflictos geopolíticos (Rusia-Ucrania, Oriente Medio). La potencial materialización de alguno de estos riesgos provocará volatilidad a lo largo del año, como ha ocurrido históricamente.

A nivel micro/empresarial, de cara a 2025, el consenso (Factset) apunta a beneficios creciendo al 15% en el S&P, y del 8% en el Stoxx 600, para posteriormente crecer en 2026 alrededor al 14% en el S&P 500 y al 10% en Stoxx 600. En el periodo 2023-27e, se estima que beneficios crezcan anualmente al 12,2% en el S&P 500, y al 7,3% en el Stoxx 600. Los resultados empresariales determinan la evolución de las bolsas en el medio y largo plazo (el corto plazo suele responder en mayor medida al “ruido” y la geopolítica). La temporada de publicación de resultados 4T24, junto con las guías 2025 será importante (desde finales de enero a principios de marzo). Preguntas clave para la revisión al alza o a la baja de las estimaciones son el impacto de la política arancelaria, la situación del consumidor en Estados

Unidos, Europa y China, inventarios, la reducción de costes (materias primas, transportes) y su impacto en márgenes operativos y política de precios. Al mismo tiempo, es previsible que se cierre paulatinamente del diferencial de crecimiento en beneficios de los “7 Magníficos” frente al resto.

Desde un punto de vista de valoración, el S&P estadounidense cotiza 22x (PER 12m fwd), una prima del 30% frente a la media de 17,5x desde el año 2000, niveles de valoración que son exigentes si comparamos frente a las yields reales. No obstante, si ajustamos por los “7 magníficos” los niveles de valoración están más en línea con la media histórica. Europa cotiza a 13,5x, en línea con la media desde al año 2000 (de 13,5x). Y España cotiza a 11,0x, un descuento del 15% frente a la media de 13x en el periodo 2000-hoy.

La renta variable europea acumula un peor comportamiento relativo a la americana en 8 de los últimos 10 años. Desde un punto de vista de valoración relativa, Europa está en los niveles más baratos frente a Estados Unidos de más de 20 años (descuento del 35-40%, vs. promedio del 18% desde 200). Una de las cuestiones clave para 2025 es la continuidad de este mejor comportamiento relativo de EE.UU. vs. Europa, a pesar de la sobrevaloración relativa y de cuestiones en la economía estadounidense como la excesiva deuda pública y el elevado déficit fiscal y comercial. Si bien los múltiplos de valoración son mucho más atractivos en Europa frente a Estados Unidos, los flujos siguen prefiriendo la renta variable estadounidense. Las valoraciones a 22x PER’25E son exigentes en términos históricos, pero el buen momento cíclico de la economía estadounidense, junto al mayor peso de sectores tecnológicos que históricamente han cotizado con prima vs resto del mercado por su mayor rentabilidad y calidad, justifican la prima con la que cotiza frente al resto de mercados internacionales. La cuestión es si esa prima ha alcanzado niveles excesivos. Factores que podrían apoyar un ajuste en valoraciones relativas son: la continuidad del ciclo de bajadas de tipos del BCE, una mejora de las expectativas cíclicas, gracias a un nuevo gobierno en Alemania que impulse el estímulo fiscal, un posible fin de la guerra de Ucrania y de sanciones a Rusia, o estímulos más intensos en China. Todo ello, sin olvidar que la bolsa europea, no es la economía europea (gran parte de las empresas más importantes cuentan con una diversificación geográfica elevada, con presencia global). En Europa, un crecimiento modesto de los beneficios del entorno del 5-7% en 2025 y un ligero re-rating desde las 13,5x PER actuales a las 15x, debería llevar a un rendimiento positivo en las bolsas europeas en 2025.

Especialmente interesantes son el mercado británico (cotizando cerca de los mínimos relativos frente a los índices globales) y las compañías de mediana y pequeña capitalización europeas (comportamiento relativo muy negativo en los últimos 3 años). En este contexto, observamos cómo cada vez más empresas del Reino Unido están considerando trasladar su cotización a los EE. UU. La brecha de valoración con los EE. UU. se sigue ampliando, y solo una pequeña parte de esto se debe a la distribución sectorial. Suponiendo que no veamos flujos de fondos hacia las acciones del Reino Unido, hay solo unas pocas maneras de intentar reducir la brecha de valoración con los EE. UU: realizar un listing en Estados Unidos, privatizarse, ser adquiridas o realizar más recompras. Estamos viendo que todas estas opciones están ocurriendo poco a poco, y creemos que continuarán en próximos trimestres.

Operaciones corporativas. Los mensajes de buena parte de las compañías en los últimos meses están enfocados en el crecimiento, con una economía creciendo, pero por debajo de su potencial, y con balances generalmente sólidos, tras un desapalancamiento financiero en los últimos años. Esto invita a pensar en opciones inorgánicas para impulsar el crecimiento. Es probable asistir a una recuperación de los volúmenes de fusiones y adquisiciones en 2025, dada la demanda reprimida (3 años de M&A por debajo de la tendencia), los tipos más bajos, los balances menos apalancados, y las dislocaciones de las valoraciones transatlánticas. Dichas operaciones corporativas serán un catalizador para el mercado, especialmente en algunos sectores. El sector automovilístico tendrá que encontrar una solución a sus problemas de capex/escala/transición, y hacerlo en solitario cada vez es más difícil, teniendo en cuenta la competencia de China y los aranceles de EE. UU., es previsible que haya consolidación. El sector salud y su necesidad perenne de alimentar el “pipeline” y comprar capacidades de I+D, llevará con probabilidad a nuevas operaciones. O el sector de renovables y transición energética.

En ese contexto de mercado, seguimos sobreponderando la calidad, la certeza del flujo de caja, la visibilidad, estabilidad, elevada rentabilidad sobre el capital empleado y liquidez. En el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los riesgos existentes. Cobra por tanto mayor importancia, si cabe, la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). Creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis "bottom-up", buscando compañías que tengan el potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a divisas, el dólar estadounidense probablemente se fortalecerá en un contexto de tarifas y estímulos fiscales. Por su parte, el crudo podría verse presionado a la baja (exceso de oferta, débil demanda). El oro, gran ganador en 2024, podría seguir viéndose apoyado por los bajos tipos y compras de bancos centrales.

Respecto a la renta fija, a pesar del inicio del ciclo de relajación monetaria por parte de los principales bancos centrales occidentales, la deuda pública presenta rentabilidades que son todavía atractivas. Esperamos poder seguir invirtiendo en este mercado a rentabilidades atractivas durante gran parte del año, en un escenario en el que las bajadas de tipos son limitadas, especialmente en EE. UU.

En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia. Igualmente, creemos que habrá oportunidades para aprovechar los movimientos relativos en las primas de riesgo de los países para posicionarse en la deuda pública de un país u otro.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión, en cuanto a rentabilidad total ofrecida. En este sentido, los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, los actuales niveles de los diferenciales de crédito nos llevan a ser prudentes ya que esperamos que puedan ampliar en algún momento del año. En cualquier caso, esto será compensado por las bajadas de los tipos de la deuda pública. Por tanto, creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado, que se traduciría en mayores bajadas de tipos de lo que descuenta el mercado. Por el lado del high yield, somos cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

FONDOS DE PENSIONES:

El volumen de activos se situó a 31 de diciembre de 2024 en 131.833 millones de euros, lo que supone un incremento de 9.448 millones respecto a la misma fecha del año anterior (un 7,7% de aumento).

En el acumulado de 2024, las aportaciones brutas alcanzan los 3.213 millones de euros, lo que supone un aumento de un 12,58% respecto a 2023, mientras que las prestaciones llegaron a los 3.821 millones, lo que supone una disminución de un 4,14% respecto al año anterior. Teniendo en cuenta ambas variables, en 2024 las aportaciones netas acumuladas han alcanzado un saldo negativo de 615 millones de euros.

El número de cuentas de partícipes a 31 de diciembre de 2024 se ha situado en 10.190.468, lo que supone un aumento de 698.032 cuentas respecto a la misma fecha del año anterior (7,35%).

Los Fondos de Pensiones cerraron 2024 con rentabilidad positiva (8,8%), igualando sus máximos históricos de 2023 y 2019. En el largo plazo (25 años), la rentabilidad media anual alcanza el 2,30% para el total de Planes de Pensiones, en el medio plazo (10 y 15 años), los Planes de Pensiones presentan una rentabilidad media anual del 3,10% y 3,80% anual, respectivamente.

Uso de instrumentos financieros por el fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2024

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2024.

Dada la actividad del Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

El proceso de inversión en activos tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios y de terceros. Para ello la sociedad gestora utilizará datos facilitados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del fondo.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

NIHIL PRIUS FIDE · PROTOCOLO · 28 MAYO DE 1862 · COLEGIOS NOTARIALES DE ESPAÑA

NOTARÍA DE DÑA. ANA LÓPEZ-MONIS GALLEGO · MADRID · NIHIL PRIUS FIDE

renta4pensiones

DILIGENCIA DE FIRMA

Que en la sesión del Consejo de Administración que se celebra en Madrid el día 26 de marzo de 2025, conforme a lo establecido en la legislación vigente, se entiende celebrado en el domicilio social y se celebra con asistencia personal, o mediante medios audiovisuales que permiten la identificación de los consejeros que no asisten presencialmente. Todos ellos dan, por unanimidad, su conformidad a la celebración del Consejo en la forma indicada, se adopta por unanimidad el acuerdo de formular las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de los Fondos de Pensiones gestionados por **RENTA 4 PENSIONES, S.G.F.P., S.A.** relacionados en el Anexo, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2024, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, un estado de flujos de efectivo y un informe de gestión.

Todos los Consejeros presentes, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia.

Madrid a 26 de marzo de 2025

D. Enrique Sánchez de Villar Boceta
Presidente y Consejero Delegado

Dª Rosa María Pérez Díaz
Vocal

D. Gabriel Marcos González
Vocal

D. Francisco Javier Pérez Vilarrodona
Vocal

D. Fernando Primo de Rivera Oriol
Vocal

D. Antonio Fernández Vera
Vocal

Dª María Amor Castro Labin
Vocal

WN8713272

renta4pensiones

ANEXO

RELACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

FONDO	Nº DGSFP
FONDPUEYO PENSIONES, FP	F0901
ING DIRECT 1, FP	F0749
ING DIRECT 10, FP	F1400
ING DIRECT 11, FP	F1609
ING DIRECT 12, FP	F1497
ING DIRECT 13, FP	F2230
ING DIRECT 14, FP	F2236
ING DIRECT 3, FP	F0932
ING DIRECT 4, FP	F1292
ING DIRECT 5, FP	F1395
ING DIRECT 6, FP	F1396
ING DIRECT 8, FP	F1398
ING DIRECT 9, FP	F1399
RENTPENSION, FP	F0470
RENTPENSION II, FP	F0676
RENTPENSION III, FP	F0943
RENTPENSION IV, FP	F1425
RENTPENSION IX, FP	F1498
RENTPENSION V, FP	F1430
RENTPENSION VI, FP	F1466
RENTPENSION VII, FP	F1467
RENTPENSION X, FP	F1605
RENTPENSION XII, FP	F1606
RENTPENSION XIII, FP	F2015
RENTPENSION XIV, FP	F2013
RENTPENSION XIX, FP	F2123
RENTPENSION XV, FP	F2031
RENTPENSION XVI, FP	F2032
RENTPENSION XVII, FP	F2033
RENTPENSION XVIII, FP	F2098
RENTPENSION XX, FP	F2099
RENTPENSION XXI, FP	F2231
RENTPENSION XXII, FP	F2238
RENTPENSION XXIV, FP	F2233
RENTPENSION XXVII, FP	F2266
RENTPENSION XXVIII, FP	F2267

PAPEL EXCLUSIVO PARA DOCUMENTOS NOTARIALES

I I7991273

07/2024

LEGITIMACIÓN:

YO, ANA LÓPEZ-MONIS GALLEGO, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL. DOY FE: Que conozco y considero legítimas las precedentes firma y rúbrica de Don Enrique Sánchez de Villar Boceta como presidente y consejero delegado, y de Don Gabriel Marcos Gonzalez, Don Fernando Primo de Rivera Oriol, de Doña María Amor Castro Labin, de Doña Rosa María Pérez Díaz, de Don Francisco Javier Pérez Vilarrodona, y de Don Antonio Fernandez Vera como vocales, por haberlas puesto en mi presencia. Puestas en el anverso del primer folio de una diligencia de firma, junto con sus anexos, que consta de tres folios de la sociedad "RENTA 4 PENSIONES, S.G.F.P., S.A" expedida en fecha 26 de marzo de 2025. En Madrid, a treinta y uno de marzo del año dos mil veinticinco.

Número del asiento del Libro Indicador: 343

FE PÚBLICA NOTARIAL

CONSEJO GENERAL DEL NOTARIADO ESPAÑOL

NOTARIADO EUROPA

NIHIL PRIUS FIDE

0300430539

SELLO DE LEGITIMACIONES Y LEGALIZACIONES

NIHIL PRIUS FIDE

A172383997

WN8713271

AUTENTICACIÓN: Yo, Ana López-Monís Gallego, Notario del Ilustre Colegio de Madrid con residencia en esta Capital, DOY FE: de que la presente fotocopia consta de dos folios, cada uno de los cuales lleva el sello de mi notaría, a efectos de identificación, corresponden con su original que me ha sido exhibido y devuelto. En Madrid, a treinta y uno de marzo del año dos mil veinticinco.

FE PÚBLICA NOTARIAL

CONSEJO GENERAL DEL NOTARIADO ESPAÑOL

NOTARIADO EUROPA

NIHIL PRIUS FIDE

0300430715

NOTARIA DE DÑA. ANA LOPEZ-MONIS GALLEGO

MADRID

SELLO DE LEGITIMACIONES Y LEGALIZACIONES

COLEGIOS NOTARIALES

NIHIL PRIUS FIDE

A242585401