

ING Direct 4, Fondo de Pensiones

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2024,
junto con el Informe de Auditoría
Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Partícipes de ING Direct 4, Fondo de Pensiones, por encargo del Órgano de Control del Fondo:

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ING Direct 4, Fondo de Pensiones (en adelante, 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 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 terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.a 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 éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Existencia y valoración de las inversiones financieras	
Descripción	Procedimientos aplicados en la auditoría
Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, las contribuciones que se realizan en los planes de pensiones y los recursos de otros fondos de pensiones se integran necesariamente en el Fondo para ser gestionados e invertidos en instrumentos financieros y otros bienes, por lo que las inversiones financieras suponen un importe significativo del activo del balance adjunto del Fondo al 31 de diciembre de 2024 (véanse notas 3 y 4). Por este motivo, y considerando la relevancia de dichas inversiones sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo del Plan de Pensiones integrado en el Fondo y de los fondos de pensiones inversores, hemos identificado la existencia y valoración de las inversiones financieras como cuestiones clave en nuestra auditoría.	Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría, hemos obtenido, entre otros, el conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la Entidad Gestora del Fondo en relación con la existencia y valoración de sus inversiones financieras. Nuestros procedimientos de auditoría para abordar esta cuestión han incluido, entre otros, la obtención de confirmaciones de la entidad depositaria, de las sociedades gestoras, o de las contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para verificar la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras al cierre del ejercicio, así como su concordancia con los registros del Fondo. Adicionalmente, en relación con la valoración de las citadas inversiones financieras, hemos realizado procedimientos sustantivos de detalle incluyendo, entre otros, el contraste de precios utilizados por la Entidad Gestora del Fondo con fuente externa o con datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024. Por último, hemos evaluado si los desgloses de información incluidos en las notas de las cuentas anuales adjuntas, en relación con esta cuestión, resultan adecuados a lo requerido por el marco normativo de 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 Entidad 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 Entidad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Entidad 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 a la entidad 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 Entidad 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 empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Entidad Gestora del Fondo 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.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en las páginas 5 y 6 es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para los administradores de la Entidad Gestora del Fondo

De acuerdo con lo previsto en la Disposición adicional tercera de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, no estarán obligadas a tener una Comisión de Auditoría las entidades de interés público previstas en el artículo 3.5 b) de la mencionada Ley que sean pequeñas y medianas, por lo que los administradores de la Entidad Gestora del Fondo han asumido dichas funciones.

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los administradores de la Entidad Gestora del Fondo de fecha 21 de abril de 2025.

Periodo de contratación

El Órgano de Control del Fondo en su reunión celebrada el 30 de abril de 2022 nos nombró como auditores por un período de 3 años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 (ejercicios 2022, 2023 y 2024).

DELOITTE AUDITORES, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

Verónica Ramírez Cornejo
Inscrita en el R.O.A.C. nº 22284

21 de abril de 2025



Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de 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 de la Entidad Gestora 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 Entidad Gestora del Fondo.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Entidad Gestora del Fondo, 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 del Fondo 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 Entidad 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 Entidad Gestora del Fondo una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relativos a independencia y nos hemos comunicado con los mismos 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 Entidad 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.



CLASE 8.ª



OP2245048

ING DIRECT 4, FONDO DE PENSIONES

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 2023

(Euros)

ACTIVO	31-12-2024	31-12-2023 (*)	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31-12-2024	31-12-2023 (*)
FONDOS CONSTITUIDOS PENDIENTES DE TRASVASE Y DÉFICIT PENDIENTE DE AMORTIZAR DEL PLAN DE REEQUILIBRIO					
INVERSIONES	565.095.451,52	518.816.166,46	PATRIMONIO NETO	633.629.883,60	594.612.897,62
Inmobiliarias			FONDOS PROPIOS	633.629.883,60	594.612.897,62
Terrenos	-	-	Cuenta de posición de planes	168.485.569,22	167.113.492,44
Edificios y otras construcciones	-	-	Cuenta de participación de fondos inversores	465.144.314,38	427.499.405,18
Otras inversiones inmobiliarias	-	-			
Anticipos e inversiones en curso	-	-			
Revalorización de inversiones inmobiliarias	-	-			
Minusvalías de inversiones inmobiliarias (a deducir)	-	-			
Financieras	565.095.451,52	518.816.166,46			
Instrumentos de patrimonio	47.877.589,04	46.292.611,69			
Desembolsos pendientes (a deducir)	-	-			
Valores representativos de deuda	444.356.898,94	408.972.240,84			
Intereses de valores representativos de deuda	9.779.060,39	8.429.494,40			
Créditos hipotecarios	-	-			
Créditos concedidos a participes	-	-			
Otros créditos	-	-			
Intereses de créditos	-	-			
Depósitos y fianzas constituidos	40.444.713,30	38.585.126,70			
Depósitos en bancos y entidades de depósito	-	-			
Otras inversiones financieras	-	-			
Derivados	-	(234.516,00)			
Revalorización de inversiones financieras	25.730.851,06	20.126.516,14			
Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)	(3.093.661,21)	(3.355.307,31)			
CUENTA DE PARTICIPACIÓN FONDOS DE PENSIONES ABIERTOS					
Cuenta de participación de Fondo de Pensiones en Fondo abierto	-	-			
Cuenta de participación de Plan de Pensiones de empleo en Fondo abierto	-	-			
DERECHOS DE REEMBOLSO DERIVADOS DE CONTRATOS DE SEGURO EN PODER DE ASEGURADORES					
Derechos de reembolso por Provisión Matemática	-	-			
Derechos de reembolso por provisión para prestaciones	-	-			
Otros derechos de reembolso	-	-			
DEUDORES	738.734,01	552.576,43	PASIVO	1.064.886,04	1.017.027,64
Participes, deudores por aportaciones	-	-	PROVISIONES		
Promotores	-	-	ACREEDORES	1.064.886,04	1.017.027,64
Deudores por aportaciones	-	-	Acreeedores por prestaciones	-	-
Deudores por transferencia elementos patrimoniales y amortización déficit	-	-	Acreeedores por movilizaciones	124.832,48	129.848,92
Deudores por movilizaciones	-	-	Acreeedores por devolución exceso aportación	-	-
Aseguradores	-	-	Aseguradores	-	-
Deudores varios	47.300,61	-	Entidad Gestora	815.094,06	756.166,78
Administraciones Públicas	691.433,40	552.576,43	Entidad Depositaria	-	-
Provisiones (a deducir)	-	-	Acreeedores por servicios profesionales	1.350,27	5.614,56
TESORERÍA	68.860.584,11	76.261.182,37	Deudas con entidades de crédito	-	-
Bancos e instituciones de crédito c/c vista	15.398.998,12	28.223.726,94	Administraciones Públicas	92.053,11	54.960,12
Bancos e instituciones de crédito c/ ahorro	-	-	Fianzas y depósitos recibidos	-	-
Activos del mercado monetario	53.461.585,99	48.037.455,43	Otras deudas	31.556,12	70.437,26
AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN			AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN		
TOTAL ACTIVO	634.694.769,64	595.629.925,26	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	634.694.769,64	595.629.925,26

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.ª



OP2245049

ING DIRECT 4, FONDO DE PENSIONES

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 2023**

(Euros)

	2024	2023 (*)
INGRESOS PROPIOS DEL FONDO		
Ingresos de inversiones inmobiliarias	-	-
Ingresos de inversiones financieras	36.957.898,76	33.453.555,46
Otros ingresos	12.615,11	4.992,24
	36.970.513,87	33.458.547,70
GASTOS DE EXPLOTACIÓN PROPIOS DEL FONDO		
Gastos de inversiones inmobiliarias	-	-
Gastos de inversiones financieras	(362.272,77)	(347.270,10)
Otros gastos	-	-
	(362.272,77)	(347.270,10)
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN		
Comisiones de la Entidad Gestora	(7.992.292,21)	(6.936.381,28)
Comisiones de la Entidad Depositaria	-	-
Servicios exteriores	(340.624,72)	(323.805,10)
Gastos Comisión de Control del Fondo	-	-
Otros gastos	(373.517,31)	(274.646,89)
	(8.706.434,24)	(7.534.833,27)
EXCESO DE PROVISIONES	-	-
RESULTADOS DE ENAJENACIÓN DE LAS INVERSIONES		
Resultados por enajenación de inversiones inmobiliarias (+/-)	-	-
Resultados por enajenación de inversiones financieras (+/-)	432.804,60	(5.214.544,88)
	432.804,60	(5.214.544,88)
VARIACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
Variación de valor de inversiones inmobiliarias (+/-)	-	-
Variación de valor de inversiones financieras (+/-)	27.781.548,50	89.167.949,36
	27.781.548,50	89.167.949,36
DIFERENCIAS DE CAMBIO (+/-)	(70,00)	(40,88)
RESULTADO DEL EJERCICIO	56.116.089,96	109.529.807,93

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.^a



OP2245050

ING DIRECT 4, FONDO DE PENSIONES

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES
A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 2023**

**A) ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS PLANES
INTEGRADOS EN EL FONDO**

(Euros)

	2024	2023 (*)
Saldos al comienzo del ejercicio	167.113.492,44	139.844.811,55
Entradas:	35.494.016,62	53.764.664,98
Aportaciones	1.993.802,31	2.066.961,54
Aportaciones del promotor	-	-
Aportaciones de partícipes	1.995.838,33	2.069.425,56
Otras aportaciones	-	-
Aportaciones devueltas (a deducir)	(2.036,02)	(2.464,02)
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social	17.809.111,27	20.252.238,57
Procedentes de otros Planes de Pensiones	17.577.860,65	20.009.895,78
Procedentes de Planes de Previsión Asegurados	222.370,04	201.091,66
Procedentes de Planes de Previsión Social Empresarial	8.880,58	41.251,13
Otros	-	-
Resignaciones entre subplanes	-	-
Contratos con aseguradoras	-	-
Prestaciones a cargo de aseguradoras	-	-
Movilizaciones y rescates derechos consolidados	-	-
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo aseguradores	-	-
+ al cierre del ejercicio	-	-
- al comienzo del ejercicio	-	-
Otros derechos de reembolso a cargo de aseguradores	-	-
+ al cierre del ejercicio	-	-
- al comienzo del ejercicio	-	-
Ingresos propios del Plan	-	-
Rentabilidad activos pendientes trasvase	-	-
Rentabilidad por el déficit del Plan de Reequilibrio	-	-
Otros ingresos del Plan	-	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	15.691.103,04	31.445.464,87
Beneficios del Fondo imputados al Plan	15.691.103,04	31.445.464,87
Salidas:	(34.121.939,84)	(26.495.984,09)
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados	(2.928.758,24)	(2.155.943,34)
Prestaciones	(2.654.035,92)	(1.789.553,59)
Liquidez derechos consolidados por enfermedad y desempleo	(274.722,32)	(366.389,75)
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social	(31.193.181,60)	(24.340.040,75)
A otros Planes de Pensiones	(31.026.165,59)	(24.209.981,99)
A Planes de Previsión Asegurados	(167.016,01)	(130.058,76)
A Planes de Previsión Social Empresarial	-	-
Otros	-	-
Reasignaciones entre subplanes	-	-
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	-	-
Dotación provisión créditos dudoso cobro Plan	-	-
Otros gastos del Plan	-	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	-	-
Pérdidas del Fondo imputadas al Plan	-	-
Saldos al final del ejercicio	168.485.569,22	167.113.492,44

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.



OP2245051

CLASE 8.^a

ING DIRECT 4, FONDO DE PENSIONES

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 2023**B) ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO DE LOS FONDOS INVERSORES**

(Euros)

	2024	2023 (*)
Saldos al comienzo del ejercicio	427.499.405,18	347.715.062,12
Entradas:	56.510.599,38	89.584.343,06
Suscripciones del Fondo / plan inversor	16.084.800,00	11.500.000,00
Resultados del fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-
Beneficios Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	40.425.799,38	78.084.343,06
Salidas:	(18.865.690,18)	(9.800.000,00)
Reembolsos al Fondo / plan inversor	(18.864.877,72)	(9.800.000,00)
Resultado Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-
Pérdidas Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	(812,46)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	465.144.314,38	427.499.405,18

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.^a



OP2245052

ING DIRECT 4, FONDO DE PENSIONES

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 2023**

(Euros)

	2024	2023 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	9.616.630,52	14.149.728,51
Resultado del ejercicio	56.116.089,96	109.529.807,93
Ajustes del resultado	(55.250.480,76)	(109.524.815,69)
Comisiones de la Entidad Gestora (+)	7.992.292,21	6.936.381,28
Comisiones de la Entidad Depositaria (+)	-	-
Resultados por bajas y enajenación de instrumentos financieros (+/-)	432.804,60	5.214.544,88
Ingresos financieros (-)	(36.957.898,76)	-
Gastos financieros (+)	362.272,77	347.270,10
Diferencias de cambio (+/-)	70,00	40,88
Variación del valor razonable de instrumentos financieros (+/-)	(27.781.548,50)	(89.167.949,36)
Otros ingresos y gastos (+/-)	701.526,92	(32.855.103,47)
Cambios en cuentas a cobrar y pagar	(138.299,18)	(3.391.718,79)
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(186.157,58)	(206.878,72)
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	47.858,40	(3.184.840,07)
Otros activos y pasivos (+/-)	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	8.889.320,50	17.536.455,06
Pagos de intereses (-)	(9.663,58)	(13.290,58)
Cobros de dividendos (+)	2.464.045,15	1.833.809,80
Cobros de intereses (+)	11.992.280,76	16.656.393,66
Otros pagos (cobros) (-/+)	(5.557.341,83)	(940.457,82)
FLUJOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	81.875,20	17.418.291,13
Pagos por inversiones (-)	(11.548.410.831,21)	(11.573.751.352,78)
Inversiones inmobiliarias	-	-
Instrumentos de patrimonio	(108.557.781,52)	(98.200.739,35)
Valores representativos de deuda	(987.453.029,30)	(959.024.583,60)
Depósitos bancarios	-	-
Derivados	(1.673.244,55)	(383.827.060,71)
Otras inversiones financieras	(10.450.726.775,84)	(10.132.698.969,12)
Cobros por desinversiones (+)	11.548.492.706,41	11.591.169.643,91
Inversiones inmobiliarias	-	-
Instrumentos de patrimonio	100.718.074,04	94.582.779,80
Valores representativos de deuda	993.514.449,38	980.913.601,14
Depósitos bancarios	-	-
Derivados	1.673.820,55	391.417.304,71
Otras inversiones financieras	10.452.586.362,44	10.124.255.958,26
FLUJOS DE EFECTIVO POR OPERACIONES CON PARTICIPES	(17.099.103,98)	(2.476.783,98)
Aportaciones, prestaciones, movilizaciones	(17.099.103,98)	(2.476.783,98)
Aportaciones (+)	18.078.602,31	13.566.961,54
Prestaciones (-)	(21.793.635,96)	(11.955.943,34)
Movilizaciones (+/-)	(13.384.070,33)	(4.087.802,18)
Resultados propios del plan	-	-
Gastos propios del plan (-)	-	-
Ingresos propios del plan (+)	-	-
Otras entradas y salidas (+/-)	-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(7.400.598,26)	29.091.235,66
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	76.261.182,37	47.169.946,71
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	68.860.584,11	76.261.182,37

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.^a



0P2245053

ING Direct 4, Fondo de Pensiones

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

1. Reseña del Fondo

ING Direct 4, Fondo de Pensiones (el "Fondo") se constituyó el 27 de julio de 2005. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto 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 en lo dispuesto en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones) por el que se reglamenta dicha ley, y en la restante normativa específica de los Fondos de Pensiones.

El Fondo figura inscrito en el registro especial de Fondos de Pensiones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el número F-1292.

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene 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 presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones de inversión en el marco de su actividad no puedan llegar a ser significativos.

Con fecha 13 de noviembre de 2006, el Órgano de Control del Fondo acordó la conversión del Fondo, pasando de ser un fondo cerrado a ser un fondo abierto, modificándose en consecuencia las normas de funcionamiento del Fondo, una vez obtenida la preceptiva autorización previa de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. El Fondo es, por tanto, un patrimonio que tiene la consideración de abierto y con el exclusivo objeto de a) canalizar y desarrollar la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría; b) dar cumplimiento a los Planes de Pensiones que en él se integren. Los planes de pensiones definen el derecho de las personas a cuyo favor se constituyen a percibir prestaciones económicas como resultado del acaecimiento de las contingencias cubiertas. Estas prestaciones no son, en ningún caso, sustitutivas de las preceptivas en el régimen correspondiente de la Seguridad Social, teniendo, en consecuencia, carácter privado y complementario o no de aquellas. Las contribuciones que se realizan en los planes de pensiones y la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones se integran necesariamente en el Fondo para ser gestionadas e invertidas en instrumentos financieros y otros bienes. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene 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 presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en la declaración comprensiva elaborada por el Órgano de Control del Fondo, con la participación de la entidad gestora. En el boletín de adhesión suscrito por el partícipe se señala el lugar y forma en que se podrá acceder a la citada declaración que, en todo caso, deberá hallarse a disposición de los partícipes y beneficiarios.

Según se indica en la Nota 7, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (la "entidad gestora"), entidad perteneciente al Grupo Renta 4.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Caceis Bank Spain, S.A.U (Grupo Crédit Agricole), entidad depositaria del Fondo (véanse Notas 4 y 5).



CLASE 8.^a



OP2245054

La titularidad de los recursos afectos al Fondo corresponde a los partícipes y beneficiarios del único Plan de Pensiones integrado en el mismo y a los planes inversores.

Al 31 de diciembre de 2024, el único Plan de Pensiones integrado en el Fondo es ING Direct Naranja EuroStoxx 50, Plan de Pensiones (individual y aportación definida) promovido por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (en adelante, la Entidad Promotora).

Como se menciona anteriormente en esta misma nota, el Fondo tiene la consideración de abierto, pudiendo por consiguiente canalizar y desarrollar, junto con la inversión de los recursos de los planes de pensiones integrados en el mismo, la inversión de los recursos de otros fondos de pensiones de su misma categoría.

Al 31 de diciembre de 2024 los siguientes fondos de pensiones canalizan parte de sus recursos en el Fondo:

1. ING Direct 6, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).
2. ING Direct 8, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).
3. ING Direct 9, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).
4. ING Direct 10, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).
5. ING Direct 11, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).
6. ING Direct 14, Fondo de Pensiones, gestionado por Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones (Grupo Renta 4).

a) Régimen de pertenencia y de aportaciones

Podrán acceder a la condición de partícipes todas aquellas personas físicas con capacidad legal para contratar que suscriban el Boletín de Adhesión y efectúen el pago de las aportaciones o trasladen sus derechos económicos al Plan. La pérdida de la condición de partícipe se produce por fallecimiento, por acceder a la situación de beneficiario, por rescatar en su totalidad los derechos consolidados en supuestos excepcionales de liquidez o por movilización de los derechos consolidados a otro instrumento de previsión social, bien por terminación y liquidación del Plan, bien por decisión unilateral del partícipe.

El partícipe podrá realizar aportaciones voluntarias, regulares o extraordinarias, de acuerdo a lo establecido en las especificaciones del Plan y siempre que el importe de las mismas no supere el límite legal. A partir del acceso a la jubilación, el partícipe podrá seguir realizando aportaciones al Plan. No obstante, una vez iniciado el cobro de la prestación, las aportaciones solo podrán destinarse a las contingencias de fallecimiento o dependencia.

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. No obstante, se establece que dicho límite se incrementará en: a) 8.500 euros anuales siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales, o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior al resultado de aplicar a la respectiva contribución empresarial un coeficiente en función de su cuantía; b) 4.250 euros anuales, siempre que tal incremento provenga de aportaciones a los planes de pensiones sectoriales previstos en la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, realizadas por trabajadores por cuenta propia o autónomos que se adhieran a dichos planes por razón de su actividad; aportaciones a los planes de pensiones de empleo simplificados de trabajadores por cuenta propia o autónomos; o de aportaciones propias que el



CLASE 8.^a



OP2245055

empresario individual o el profesional realice a planes de pensiones de empleo, de los que sea promotor y, además, participe o a Mutualidades de Previsión Social de las que sea mutualista, así como las que realice a planes de previsión social empresarial o seguros colectivos de dependencia de los que, a su vez, sea tomador y asegurado. En todo caso, la cuantía máxima de reducción por aplicación de los incrementos anteriores será de 8.500 euros anuales.

b) Contingencias cubiertas

De acuerdo al Reglamento de Especificaciones del Plan las contingencias cubiertas son las siguientes:

1. Jubilación del partícipe o situación asimilable.
2. Invalidez permanente del partícipe en sus grados de incapacidad laboral total para la profesión habitual, incapacidad laboral absoluta para todo trabajo y gran invalidez.
3. Fallecimiento del partícipe o del beneficiario.
4. Dependencia severa o gran dependencia del partícipe, si así lo establece el Reglamento de Especificaciones del Plan.

Por otro lado, y de forma excepcional, los derechos consolidados en los planes de pensiones podrán hacerse efectivos en su totalidad o en parte en los supuestos de enfermedad grave o desempleo de larga duración, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, siempre que lo contemplen expresamente las especificaciones del plan de pensiones y con las condiciones y limitaciones que estas establezcan. Adicionalmente, con fecha 1 de enero de 2015, entró en vigor la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se estableció que los partícipes de los planes de pensiones del sistema individual y asociado podrán disponer anticipadamente del importe de sus derechos consolidados correspondiente a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad, con las condiciones, términos y límites que se establezcan reglamentariamente. Los derechos derivados de las aportaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2015, junto con los rendimientos correspondientes a las mismas, serán rescatables a partir del 1 de enero de 2025. En los planes de pensiones del sistema de empleo, esta posibilidad de disposición anticipada (que se extiende también a los derechos consolidados procedentes de contribuciones empresariales) está condicionada a que lo permita el compromiso y lo prevea el Reglamento de Especificaciones del Plan, con las condiciones o limitaciones que este establezca. La percepción de los derechos consolidados en este nuevo supuesto será compatible con la realización de aportaciones a Planes de Pensiones para contingencias susceptibles de acaecer. El tratamiento fiscal de los derechos consolidados percibidos por este supuesto será el mismo que el de las prestaciones. Adicionalmente, el 13 de noviembre de 2024 entró en vigor el Real Decreto-ley 7/2024, de 11 de noviembre, por el que se adoptan medidas urgentes para el impulso del Plan de respuesta inmediata, reconstrucción y relanzamiento frente a los daños causados por la Depresión Aislada en Niveles Altos (DANA) en diferentes municipios entre el 28 de octubre y el 4 de noviembre de 2024 que introdujo, entre otros, un nuevo supuesto excepcional de liquidez transitorio, con el fin de permitir a los partícipes de planes de pensiones que se encontraran afectados por los daños causados por la DANA, durante el plazo de 6 meses desde la entrada en vigor del real decreto-ley, hacer efectivos sus derechos consolidados en los términos y condiciones establecidos en la normativa. El límite máximo de disposición por partícipe para este nuevo supuesto excepcional de liquidez, para el conjunto de planes de pensiones de que sea titular y por todas las situaciones indicadas en el real decreto-ley, será el resultado de prorratear el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM) anual para 12 pagas vigente para el ejercicio 2024 multiplicado por tres para un periodo máximo de seis meses desde la entrada en vigor del real decreto-ley. En el caso de los planes de pensiones del sistema de empleo de la modalidad de prestación definida o mixtos para aquellas contingencias definidas en régimen de prestación definida o vinculadas a la misma, la disposición anticipada sólo será posible cuando lo permita el compromiso por pensiones y lo prevean las especificaciones del plan aprobadas por su comisión de control. El reembolso de derechos consolidados se sujetará al régimen fiscal establecido para las prestaciones de los planes de pensiones.



CLASE 8.^a



OP2245056

c) Sistema de financiación del Plan de Pensiones y régimen de prestaciones

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 generados por las inversiones, deducidos los gastos que le sean imputables. Las prestaciones, a elección del partícipe o beneficiario, podrán percibirse en forma de capital, en forma de renta en cualquiera de sus modalidades, como una combinación de ambas o en forma de pagos sin periodicidad regular.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con la normativa reguladora de los Fondos de Pensiones que operan en España, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2024 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera definido en la normativa en vigor que resulta de aplicación.

En particular, el artículo 25 del 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, establece que la contabilidad se registrará por sus normas específicas y, con carácter supletorio, por las establecidas en el Código de Comercio, en el Plan General de Contabilidad y demás disposiciones de la legislación mercantil en materia contable. No obstante, es necesario conjugar dichas normas supletorias con el artículo 75 del Reglamento de Planes y Fondos de pensiones, que establece la necesaria aplicación del principio del valor de mercado, el cual preside en todo caso el cálculo del valor liquidativo de la unidad de cuenta.

Las cuentas anuales se formulan por aplicación, con el alcance mencionado anteriormente, del Real Decreto 1.514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, así como con el contenido de la Orden ETD/554/2020, de 15 de junio, por la que se aprueban los modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión de los fondos de pensiones y sus entidades gestoras.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su entidad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Órgano de Control del Fondo. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la entidad gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su entidad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2024, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.



CLASE 8.^a



OP2245057

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véanse Notas 4 y 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la unidad de cuenta fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2023 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2024.

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios en criterios contables

Durante el ejercicio 2024 no se han producido cambios significativos de criterios contables respecto a los criterios aplicados en el ejercicio anterior.

f) 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. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Tesorería: se compone, en su caso, de los saldos destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez mantenidos en la entidad depositaria. Asimismo, se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y los activos del mercado monetario. En este capítulo se incluyen:
 - Cuentas corrientes a la vista en Bancos e Instituciones de Crédito, incluyendo los intereses a cobrar no vencidos de estas cuentas.
 - Cuentas de ahorro de disponibilidad inmediata en Bancos e Instituciones de Crédito, incluyendo los intereses a cobrar no vencidos de estas cuentas.
 - Activos del mercado monetario: se compone, en su caso, por pagarés, Letras del Tesoro y por valores mobiliarios de renta fija que en el momento de su adquisición presenten un vencimiento no superior a tres meses. Los cambios que se produzcan en estos activos como consecuencia



CLASE 8.ª



OP2245058

de su valoración posterior, de acuerdo a lo descrito en el apartado 3.b.i posterior, se registran, según su signo, en los epígrafes "Revalorización de inversiones financieras" o "Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)" del activo del balance.

- Inversiones financieras: la totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias". Los cambios que se produzcan en estos activos como consecuencia de su valoración posterior, de acuerdo a lo descrito en el apartado 3.b.i posterior, se registran, según su signo, en los epígrafes "Revalorización de inversiones financieras" o "Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)" del activo del balance. En este capítulo se incluyen:
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones, cuotas participativas, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo, así como productos estructurados de renta variable.
 - Desembolsos pendientes (a deducir): desembolsos pendientes de pago sobre instrumentos de patrimonio.
 - Valores representativos de deuda: obligaciones, bonos u otros valores representativos de deuda, así como los productos estructurados de renta fija.
 - Intereses de valores representativos de deuda: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos, tanto implícitos como explícitos, de valores representativos de deuda y activos del mercado monetario.
 - Créditos hipotecarios: recoge, en su caso, los créditos adquiridos por el Fondo a terceros, con garantía real y concedidos para la adquisición de inmuebles que, en todo caso, cumplan los requisitos establecidos en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
 - Créditos concedidos a partícipes: recoge, en su caso, los créditos concedidos a partícipes por parte del Fondo con anterioridad a la entrada en vigor del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que, de acuerdo a la disposición transitoria cuarta de dicho Real Decreto, mantienen su vigencia en los términos pactados hasta su extinción.
 - Otros créditos: recogerá, entre otros conceptos, los créditos por dividendos pendientes de cobro.
 - Intereses de créditos: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de préstamos y créditos concedidos a partícipes y/o a terceros.
 - 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.
 - Depósitos en bancos y entidades de depósito: recoge, en su caso, el valor razonable de los depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería", incluyendo los intereses a cobrar no vencidos de estos depósitos.



OP2245059

CLASE 8.^a

- Derivados: importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros. Incluye, en su caso, entre otros, las primas pagadas o cobradas en operaciones con opciones, así como, con carácter general, las variaciones en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados tales como warrants y opciones compradas/emitidas, futuros, forwards, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, etc.
- Otras inversiones financieras: recoge, en su caso, los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Deudores: la totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a coste amortizado”. Las correcciones valorativas por deterioro de los “Activos financieros a coste amortizado”, así como su reversión cuando el importe de dicha pérdida disminuyese por causas relacionadas con un evento posterior, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Resultados de enajenación de las inversiones – Resultados por enajenación de inversiones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias, teniendo como contrapartida el epígrafe “Deudores – Provisiones (a deducir)” del balance. La reversión del deterioro tendrá como límite el valor en libros que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor. En este epígrafe se integran:
 - Participes, deudores por aportaciones: recoge, en su caso, el importe de las contribuciones pendientes de pago que deban efectuar los partícipes al Plan de Pensiones.
 - Promotores:
 1. Deudores por aportaciones: recoge, en su caso, el importe de las contribuciones pendientes de cobro, incluidas las correspondientes a la amortización del déficit en el caso de planes de reequilibrio, que deban efectuar los promotores al Plan de Pensiones y no se incluyan en el apartado siguiente.
 2. Deudores por transferencias de elementos patrimoniales y amortización del déficit: recoge, en caso de existencia de planes de reequilibrio, el importe de los fondos patrimoniales constituidos pendientes de trasvase ya exigibles de acuerdo al correspondiente plan de reequilibrio.
 - Deudores por movilizaciones: recoge, en su caso, el importe pendiente de transferir de los derechos que han sido movilizados por los partícipes de otro instrumento de previsión social (planes de pensiones, planes de previsión asegurados o planes de previsión social empresarial) al Plan integrado en el Fondo o bien la cuenta de posición “pendiente de transferir” que ha sido trasladada desde otro Fondo de Pensiones al Fondo.
 - Aseguradores: recoge el importe pendiente de transferir de la entidad aseguradora al Fondo en el caso de que esta 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.
 - Deudores varios: recoge, en su caso, los importes correspondientes a otras cuentas deudoras no recogidas en otros epígrafes, como por ejemplo, las ventas de valores al contado el día de su contratación que se cancelan en la fecha de liquidación y las diferencias positivas resultantes de la valoración diaria de las posiciones en instrumentos derivados negociados en mercados organizados y de la compraventa de valores representativos de deuda hasta la fecha de su liquidación (véanse Notas 3.b.i, 3.d.i y 3.d.ii).



CLASE 8.^a



OP2245060

- Administraciones Públicas: recoge, en su caso, saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

La totalidad de estos epígrafes, incluidos en el capítulo "Acreedores", se clasifican a efectos de valoración como "Pasivos financieros a coste amortizado":

- Acreedores por prestaciones: recoge, en su caso, las deudas pendientes de pago con los beneficiarios del Plan de Pensiones por prestaciones devengadas.
- Acreedores por movilizaciones: recoge, en su caso, el importe pendiente de transferir de los derechos consolidados que han sido movilizados por los partícipes del Plan de Pensiones a otro instrumento de previsión social o bien el importe pendiente de transferir de la cuenta de posición que ha sido trasladada del Fondo a otro Fondo de Pensiones.
- Acreedores por devolución exceso aportación: recoge, en su caso, el exceso de las aportaciones anuales de un partícipe, directas o imputadas, que superen el límite máximo legalmente establecido.
- Aseguradores: recoge, en su caso, la parte de la prima de seguros pendiente de pago a la entidad aseguradora cuando esta hubiera constituido provisiones a favor del Plan de Pensiones o en los supuestos de planes de aportación definida que contemplen en sus especificaciones la alternativa de asegurar la prestación en forma de renta.
- Entidad gestora: recoge el importe pendiente de pago por comisión de gestión.
- Entidad depositaria: recoge el importe pendiente de pago por comisión de depósito.
- Acreedores por servicios profesionales: recoge, en su caso, los importes pendientes de pago por servicios prestados al Fondo, incluidos los de auditoría y notariales.
- Deudas con entidades de crédito: recoge, en su caso, las deudas contraídas con entidades de crédito.
- Administraciones públicas: recoge, en su caso, las retenciones practicadas a beneficiarios por prestaciones pagadas y a profesionales por servicios prestados, pendientes de liquidar al cierre del ejercicio.
- 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.
- Otras deudas: refleja, entre otros conceptos, las cantidades pendientes de liquidación por compra de valores y las diferencias negativas resultantes de la valoración diaria de las posiciones en instrumentos derivados negociados en mercados organizados y de compraventa de valores representativos de deuda hasta la fecha de su liquidación.



CLASE 8.^a



OP2245061

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a coste amortizado" y los activos clasificados en los epígrafes "Tesorería – Bancos e Instituciones Crédito c/c vista" y "Tesorería – Bancos e Instituciones Crédito c/ ahorro" se valoran, inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos propios del Fondo – Ingresos de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se podrán valorar a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias" y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería – Activos del mercado monetario", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), reconociéndose los costes de transacción que les sean directamente atribuibles en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Inversiones financieras – Intereses de valores representativos de deuda" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.h.iii), teniendo como contrapartida, según su signo, los epígrafes "Inversiones financieras – Revalorización de inversiones financieras" o "Inversiones financieras – Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)", respectivamente, del balance. En el caso de inversión en Fondos de Pensiones autorizados a operar como abiertos, la contrapartida de los cambios que se produzcan en el valor razonable se registrará en la propia cuenta "Cuentas de participación de Fondo de Pensiones en Fondo abierto".

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio admitidos a negociación en un mercado regulado o sistemas multilaterales de negociación: su valor razonable se corresponde con 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 toma la cotización o precio correspondiente a aquel en el que se adquirió el instrumento financiero.
- Valores representativos de deuda admitidos a negociación en un mercado regulado o sistemas multilaterales de negociación: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).



CLASE 8.ª



OP2245062

- Valores o instrumentos financieros de renta fija no admitidos a negociación en un mercado regulado o sistemas multilaterales de negociación o, cuando estando admitidos a negociación en un mercado regulado o sistemas multilaterales de negociación, su cotización o precio no sean suficiente representativos: su valor razonable se determina actualizando sus flujos financieros futuros, incluido el valor de reembolso, a los tipos de interés de mercado en cada momento de la curva IRS asimilable por sus características a dichos valores, incrementados 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.
- Otros valores o instrumentos financieros distintos de los señalados en los apartados anteriores: su valor razonable es el que resulta de aplicar métodos de valoración alternativos ajustados a los principios aceptados internacionalmente, teniendo en cuenta, en su caso, los criterios que establezca el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. En particular, en el caso de:
 - a. Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
 - b. Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y subsistan en el momento de la valoración.
 - c. Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos (operaciones simultáneas): su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
 - d. Acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia comunicado por la correspondiente sociedad gestora. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
 - e. Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos, atendiendo en todo caso a lo establecido por la Orden EHA/407/2008, de 7 de febrero, por la que se desarrolla la normativa de planes y fondos de pensiones en materia financiero-actuarial, del régimen de inversiones y de procedimientos registrales.
- Créditos: su valor razonable se corresponde con su valor actual, con el límite del valor de la garantía, utilizando para su actualización los tipos de interés de mercado en cada momento de la curva libre de riesgo de duración más próxima a la residual del crédito, incrementados en una prima o margen que



CLASE 8.^a



OP2245063

sea representativo de las condiciones concretas de la contratación, de la solvencia del emisor, del riesgo país, o de cualquier otro riesgo inherente al crédito.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a coste amortizado" se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos de explotación propios del Fondo – Gastos de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se podrán valorar a su valor nominal.

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien aportados en garantía.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros – caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra – el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés y de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos – el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, este se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero los adquiere.



CLASE 8.ª



OP2245064

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

Conforme a la respuesta de fecha 29 de diciembre de 2009 a la consulta realizada a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, cuando existen operaciones de valores al contado se contabilizan el día de contratación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Inversiones financieras" del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Resultados de enajenación de las inversiones – Resultados por enajenación de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva o de inversión a través de otro Fondo de Pensiones autorizado a operar como abierto, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen estas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores – Deudores varios" del balance, hasta la fecha de su liquidación.

ii. Compraventa de valores a plazo

Quando 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.

iii. Adquisición temporal de activos

Quando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión (operaciones simultáneas), se registran en los epígrafes "Inversiones financieras – Valores representativos de deuda" o "Tesorería – Activos del mercado monetario" del balance, dependiendo de si en el momento de su adquisición tienen vencimiento superior o inferior a 3 meses e independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable de instrumentos financieros – Variación de valor de inversiones financieras".

iv. Contratos de futuros, opciones, warrants, permutas financieras y otros derivados

Quando existen operaciones de opciones y/o warrants, las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las mismas se registran por su valor razonable en el epígrafe "Inversiones financieras – Derivados" del activo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Inversiones financieras – Depósitos y fianzas constituidos" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones de futuros, opciones y warrants.

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 la liquidación o no de la operación en el ejercicio, se registran las diferencias



CLASE 8.^a

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE VALOR FIJO



OP2245065

que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos, así como los cobros o pagos periódicos asociados a cada contrato de permuta financiera. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Inversiones financieras – Derivados" del activo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Resultados de enajenación de las inversiones – Resultados por enajenación de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias, teniendo como contrapartida, según su signo, los epígrafes "Deudores – Deudores varios" o "Acreedores – Otras deudas" del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas al Fondo

Cuando existen valores aportados en garantía al Fondo distintos de efectivo, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos.

e) Ajustes por periodificación (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Inversiones financieras – Intereses de valores representativos de deuda" del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

El Plan de Pensiones mantiene una cuenta de posición en el Fondo, que representa su participación económica en el mismo y se incluye en el epígrafe "Fondos propios – Cuenta de posición de Planes" (véase Nota 6). Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las unidades de cuenta en las que se encuentra dividido el patrimonio del Plan de Pensiones integrado en el Fondo.

Las unidades de cuenta del Plan de Pensiones se valoran, a efectos de aportaciones y prestaciones, en función del valor liquidativo de la unidad de cuenta del día en que se hagan efectivas las mismas. El valor liquidativo de la unidad de cuenta del Plan se calcula diariamente como resultado de dividir el patrimonio del Plan, calculado según los criterios de valoración descritos en los apartados precedentes, entre el número de unidades de cuenta existentes a la fecha de su determinación, una vez considerados los movimientos del Plan que den lugar a entradas o salidas de recursos.

Los pagos de las prestaciones previstas en el Reglamento de Especificaciones del Plan de Pensiones y reconocidas por su Órgano de Control, así como las aportaciones de los partícipes y el resultado del ejercicio atribuible al Plan de Pensiones, sea beneficio o pérdida, se efectúan con cargo o abono a su cuenta de posición.

Adicionalmente, los fondos de pensiones que canalizan la inversión de parte de sus recursos, mantienen una cuenta de participación, que representa su participación económica en el mismo y se incluye en el epígrafe "Fondos propios – Cuenta de participación de fondos inversores" (véase Nota 6).



CLASE 8.^a



OP2245066

g) Provisiones

En caso de que existan, se corresponden con obligaciones, expresas o tácitas, claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, de las que, al 31 de diciembre de 2024, no es posible determinar su importe o la fecha en la que se producirán. Los excesos de provisión asociados a este tipo de obligaciones se registran en el epígrafe "Exceso de provisiones" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Inversiones financieras – Intereses de valores representativos de deuda" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos propios del Fondo – Ingresos de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos propios del Fondo – Ingresos de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Las comisiones de gestión, de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

La 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%; fondos de renta fija mixta: 1,3%; resto de fondos (incluidos aquellos que cuenten con una garantía externa): 1,5%. Los citados límites (excepto para fondos de renta fija) podrán sustituirse por el 1% del valor de la cuenta de posición más el 9% de la cuenta de resultados. Adicionalmente, la comisión de depósito no podrá resultar superior al 0,2% anual del valor de la cuenta de posición. Cuando el Fondo o, en su caso, el plan de pensiones ostente la titularidad de una cuenta de participación en otro Fondo de Pensiones, o invierta en instituciones de inversión colectiva el límite anterior operará conjuntamente sobre las comisiones acumuladas a percibir por las distintas gestoras y depositarias o instituciones. Dentro de este límite se considerarán también las inversiones en entidades de capital riesgo o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado siempre que dichas entidades pertenezcan al mismo grupo financiero que la entidad gestora. En caso de no pertenecer al mismo grupo financiero, las entidades gestoras podrán repercutir las comisiones derivadas de las inversiones en entidades de capital riesgo o entidades de inversión colectiva de tipo cerrado hasta un límite máximo, adicional a las comisiones máximas señaladas anteriormente, del 0,55 por ciento del valor de las cuentas de posición a las que deban imputarse. En este último supuesto, deberán incluirse, en las normas de funcionamiento del Fondo, el nivel máximo de las comisiones de gestión que podrán soportarse de forma directa o indirecta.



CLASE 8.ª



OP2245067

El cálculo de la comisión en función de la cuenta de resultados solamente se aplicará cuando el valor liquidativo diario de la unidad de cuenta sea superior a cualquier otro alcanzado con anterioridad. A estos efectos, el valor liquidativo de la unidad de cuenta diario máximo alcanzado se tendrá en cuenta durante un periodo de tres años, tomando como valor liquidativo de la unidad de cuenta máximo inicial de referencia el correspondiente al día anterior al de su implantación. En el supuesto caso de reimplantación del sistema de comisiones de gestión en función de resultados, se tomará como valor liquidativo inicial de referencia el correspondiente al día anterior a la reimplantación y con el límite del valor liquidativo máximo de tres años anteriores.

Cualquier devolución de las comisiones por invertir en instituciones de inversión colectiva tanto abiertas como cerradas, incluyendo las entidades de capital riesgo, deberán imputarse al Fondo. Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, minorando los epígrafes "Otros gastos de explotación – Comisiones de la entidad gestora", "Otros gastos de explotación – Comisiones de la entidad depositaria" e "Ingresos propios del Fondo – Otros ingresos", según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Resultados por enajenación de las inversiones – Resultado por enajenación de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

Conforme a los criterios de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, el beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Resultados de enajenación de las inversiones – Resultados por enajenación de inversiones financieras" y "Variación del valor razonable de instrumentos financieros – Variación de valor de inversiones financieras", respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i y 3.j).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

i) Impuesto sobre Sociedades

Los Fondos de Pensiones están sujetos al Impuesto sobre Sociedades a tipo de gravamen cero (véase Nota 8).

j) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como el tipo de cambio medio de contado del mercado de referencia a la fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería y débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.h.iii).



CLASE 8.^a



OP2245068

k) 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.

l) 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.

m) 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 se 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.



CLASE 8.^a



OP2245069

4. Inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024 sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Intereses de valores representativos de deuda", "Depósitos en bancos y entidades de depósito", "Derivados" y "Depósitos y fianzas constituidos" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2024 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, sin considerar las revalorizaciones, las minusvalías, ni los intereses, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	290.781.335,38
Comprendido entre 1 y 2 años	109.059.129,47
Comprendido entre 2 y 3 años	33.361.359,27
Comprendido entre 3 y 4 años	2.035.891,90
Superior a 5 años	9.119.182,92
	444.356.898,94

El movimiento, durante el ejercicio 2024, en el saldo neto de las revalorizaciones y minusvalías de las inversiones financieras, así como de los activos del mercado monetario, se muestra a continuación:

	Euros
Saldo neto al inicio del ejercicio	16.771.208,83
Revalorizaciones/(minusvalías) con abono/(carga) a la cuenta de pérdidas y ganancias	27.781.548,50
Aplicaciones (*)	(21.915.567,48)
Saldo neto al cierre del ejercicio	22.637.189,85

(*) Corresponden, en su caso, al importe aplicado en las ventas de títulos de inversiones financieras, llevadas a cabo por el Fondo durante el ejercicio 2024.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2024, el valor efectivo comprometido de las posiciones mantenidas por el Fondo en instrumentos derivados (en mercados organizados) y/o de los compromisos de compra o de venta es el siguiente:

	Euros
Futuros comprados	571.654.624,80

Al 31 de diciembre de 2024, la totalidad de estas posiciones mantenidas por el Fondo tenían un vencimiento inferior al año.



CLASE 8.ª



OP2245070

Asimismo, al 31 de diciembre de 2024 la totalidad de las posiciones que el Fondo mantenía estaban denominadas en moneda euro.

En el epígrafe “Inversiones financieras – Depósitos y fianzas constituidos” del balance se registran las garantías depositadas en los mercados correspondientes para realizar operaciones en los mismos que, al 31 de diciembre de 2024, ascendían a 40.445 miles de euros (38.585 miles de euros al 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. (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del Fondo y para servir de garantía en las operaciones que este realice, tanto en los mercados regulados como en los mercados no organizados de derivados, en este último caso, siempre que se encuentren amparados por los acuerdos de compensación contractual y garantías financieras requeridos en el Real Decreto ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la entidad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y demás normativa aplicable, establecen una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la entidad gestora.

A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- Coeficiente mínimo de inversión:

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 o en sistemas multilaterales de negociación, 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.

- Límite a la inversión en valores cotizados:

La inversión en valores e instrumentos financieros emitidos por una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados o garantizados por la misma, no podrá superar el 5% del activo del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del activo del Fondo.



CLASE 8.^a



OP2245071

El Fondo podrá invertir en varias empresas de un mismo grupo no pudiendo superar la inversión total en el grupo el 10% del activo del Fondo.

- Límite a la inversión en valores no cotizados:

La inversión 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 no podrá superar el 2% del activo del Fondo.

El límite anterior será de un 4% para los citados valores o instrumentos financieros 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 el Mercado Alternativo de Renta Fija, así como la inversión en acciones o 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 5% del activo del Fondo.

El límite anterior será de un 10% para los citados valores u otros instrumentos financieros cuando estén emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Los límites anteriores no serán de aplicación a los depósitos en entidades de crédito, sin perjuicio del cumplimiento del "Límite conjunto a la inversión" descrito a continuación.

- Límite a la inversión en Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC de carácter financiero de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones no podrá superar el 20% del activo del Fondo, 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 del Fondo en varias instituciones de inversión colectiva de las descritas anteriormente cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrá superar el 50 por ciento del activo del Fondo.

La inversión en una sola institución de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del mencionado 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% del activo del Fondo de Pensiones. La inversión del Fondo en varias instituciones de inversión colectiva de las descritas anteriormente cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrá superar el 20 por ciento del activo del mismo.

- Límite a la inversión en derivados:

Los instrumentos derivados estarán sometidos a los límites a la inversión en valores cotizados y no cotizados 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



CLASE 8.^a



OP2245072

o en índices de referencia que cumplan las condiciones establecidas por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Los instrumentos derivados cuyos subyacentes sean materias primas estarán sometidos por el riesgo de mercado a los límites previstos en "Límite a la inversión en valores cotizados".

Los instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación estarán sometidos al "Límite a la inversión en valores no cotizados" anterior por el riesgo de contraparte asociado a la posición.

Asimismo, los instrumentos derivados contratados como inversión, bien directamente o bien formando parte de un producto estructurado, no podrán exponer al Fondo a pérdidas potenciales o reales que superen el patrimonio neto del mismo.

- Límite conjunto a la inversión:

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 tenga en dicha entidad no podrá superar el 20% del activo del Fondo. El citado límite también será aplicable a varias entidades que formen parte de un mismo grupo.

- Límite a la inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por el promotor:

La inversión 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 no podrá superar el 5% del activo del Fondo. Este límite se elevará al 20% 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 del Reglamento de Planes y Fondos 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 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.

- Límite a la inversión en valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad:

La inversión en valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad no podrá exceder del 5%, en valor nominal, del total de los valores e instrumentos financieros en circulación de aquella, a excepción de 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, así como acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva de las previstas en las letras a), b) y d) del artículo 70.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que no podrá superar el 20%.

En caso de existir fondos subordinados o compartimentos con ausencia de responsabilidad patrimonial entre los mismos, los límites serán también aplicables individualmente a cada compartimento o fondo subordinado.

Los límites anteriores no serán de aplicación 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% del saldo nominal de esta.



CLASE 8.ª



0P2245073

Asimismo, los límites descritos anteriormente, a excepción de los relativos a "Límite conjunto a la inversión", no serán de aplicación cuando en la declaración comprensiva de los principios de la política de inversión del Fondo 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 o 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, y siempre que este índice reúna las condiciones que se establecen en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

- Límite a la inversión en activos e instrumentos inmobiliarios:

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% del activo del Fondo.

La inversión en un 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 o en sistemas multilaterales de negociación no podrá superar el 10% del activo del Fondo. 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% del activo del Fondo. Este límite también será aplicable para la inversión del Fondo 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 esta categoría de activos no le resultará de aplicación el límite conjunto a la inversión.

- Calificaciones crediticias exigibles al emisor o a las condiciones de emisión:

Las contrapartes de los instrumentos derivados no negociados en mercados organizados deberán contar con una calificación crediticia mínima de BBB o similar emitida por una agencia especializada.

Los activos financieros estructurados negociables deberán disponer de una calificación crediticia mínima, actualizada anualmente, emitida por una agencia de calificación de reconocido prestigio de A; salvo que se trate de activos financieros estructurados negociables en los que el riesgo de crédito del activo estructurado dependa del riesgo de crédito de los colaterales, o que el activo financiero estructurado contenga instrumentos derivados cuyo subyacente se referencie a una calificación, índice o evento de crédito en cuyo caso la calificación exigida será de, al menos, AA.

- Coeficiente de liquidez:

El Fondo, en atención a las necesidades y características de los Planes de Pensiones adscritos, establecerá un coeficiente de liquidez según las previsiones de requerimientos de activos líquidos, las cuales, contrastadas con las prestaciones, definirán el adecuado nivel de cobertura. Tal exigencia de liquidez deberá mantenerse en depósitos a la vista y en activos del mercado monetario con vencimiento no superior a tres meses.



CLASE 8.^a



OP2245074

- Obligaciones frente a terceros:

El Fondo no podrá contraer préstamos o hacer de garante por cuenta de terceros. No obstante, podrá 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.

Las obligaciones frente a terceros no podrán exceder, en ningún caso, del 5% del activo del Fondo. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado, ni los existentes frente a los beneficiarios hasta el momento del pago de las correspondientes prestaciones, ni las correspondientes a los derechos consolidados de los partícipes.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la entidad gestora.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría el Fondo en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con el mismo. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la entidad gestora del Fondo consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora del Fondo determinando, entre otros aspectos, el rating mínimo de inversión, el spread medio de crédito, el rating medio de la cartera y la exposición máxima por emisor, tramos de rating y tramos de seniority.

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o en Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la entidad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad del mismo para responder con rapidez a los requerimientos de prestaciones de sus partícipes.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la entidad gestora del Fondo consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora del mismo y de las necesidades previsibles de tesorería, determinando, entre otros aspectos, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y adquisiciones temporales de activos) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de los Fondos como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés (más elevado a mayor duración del activo).



CLASE 8.ª



0P2245075

- **Riesgo de diferencial:** adicionalmente, la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo por el movimiento de los diferenciales frente a la curva Swap. Dicho diferencial refleja la evolución, en la percepción que tiene el mercado, del riesgo de crédito del activo e incorpora, así mismo, otros factores de riesgo como la liquidez del activo. Esta sensibilidad en precio es mayor cuanto mayor sea la duración de crédito del instrumento.
- **Riesgo de tipo de cambio:** la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la entidad gestora del Fondo consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora del mismo determinando, entre otros aspectos, las bandas de exposición máxima y mínima de las carteras por tipo de activo, zona geográfica, tipo de emisor y/o divisa.

Riesgo de sostenibilidad

La entidad gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones 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 de la unidad de cuenta.

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

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2024, la composición del saldo de este epígrafe del balance era la siguiente:

	Euros		
	Euro	No Euro	Total
Bancos e instituciones de crédito c/c vista:			
Cuentas en la entidad depositaria	14.831.456,41	-	14.831.456,41
Otras cuentas de tesorería	567.541,71	-	567.541,71
	15.398.998,12	-	15.398.998,12
Bancos e instituciones de crédito c/ ahorro:	-	-	-
Activos del mercado monetario:	53.461.585,99	-	53.461.585,99
	68.860.584,11	-	68.860.584,11

Los saldos de las principales cuentas corrientes del Fondo son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.



CLASE 8.^a



OP2245076

El detalle de los activos financieros incluidos en el epígrafe “Tesorería – Activos del mercado monetario” al 31 de diciembre de 2024 sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe “Intereses de valores representativos de deuda”, se incluye como Anexo el cual forma parte integrante de esta nota.

Los valores y activos incluidos en este epígrafe que son susceptibles de estar depositados lo están en Caceis Bank Spain, S.A.U. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7).



CLASE 8.^a



OP2245077

6. Fondos propios

El detalle de la cuenta de posición correspondiente al único Plan de Pensiones integrado en el Fondo, así como su movimiento durante el ejercicio 2024, han sido los siguientes:

	Euros
	Plan de Pensiones ING Direct Naranja Eurostoxx 50
Saldos al 31 de diciembre de 2023	167.113.492,44
Entradas:	35.494.016,62
Aportaciones	1.993.802,31
Aportaciones del promotor	-
Aportaciones de partícipes	1.993.802,31
Otras aportaciones	-
Aportaciones devueltas (a deducir)	-
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social	17.809.111,27
Procedentes de otros Planes de Pensiones	17.577.860,65
Procedentes de Planes de Previsión Asegurados	222.370,04
Procedentes de planes de Previsión Social Empresarial	8.880,58
Otros	-
Resignaciones entre subplanes	-
Contratos con aseguradores	-
Prestaciones a cargo de aseguradores	-
Movilizaciones y rescates derechos consolidados	-
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo aseguradores	-
+ al cierre del ejercicio	-
- al comienzo del ejercicio	-
Otros derechos de reembolso a cargo de aseguradores	-
+ al cierre del ejercicio	-
- al comienzo del ejercicio	-
Ingresos propios del Plan	-
Rentabilidad activos pendientes trasvase	-
Rentabilidad por el déficit del Plan de reequilibrio	-
Otros ingresos del Plan	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	15.691.103,04
Beneficios del Fondo imputados al Plan	15.691.103,04
Salidas:	(34.121.939,84)
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados	(2.928.758,24)
Prestaciones	(2.654.035,92)
Liquidez derechos consolidados por enfermedad y desempleo	(274.722,32)
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social	(31.193.181,60)
A otros Planes de Pensiones	(31.026.165,59)
A Planes de Previsión Asegurados	(167.016,01)
A Planes de Previsión Social Empresarial	-
Otros	-
Reasignaciones entre subplanes	-
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	-
Dotación provisión créditos dudoso cobro Plan	-
Otros gastos del Plan	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	-
Pérdidas del Fondo imputadas al Plan	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	168.485.569,22
Número de unidades de cuenta al 31 de diciembre de 2024	8.152.242,21
Valor liquidativo de la unidad de cuenta al 31 de diciembre de 2024	20,66739
Número de partícipes al 31 de diciembre de 2024	10.714



CLASE 8.^a



OP2245078

El detalle de la cuenta de posición correspondiente al único Plan de Pensiones integrado en el Fondo, así como su movimiento durante el ejercicio 2023, fueron los siguientes:

	Euros
	Plan de Pensiones ING Direct Naranja Eurostoxx 50
Saldos al 31 de diciembre de 2022	139.844.811,55
Entradas:	53.764.664,98
Aportaciones	2.066.961,54
Aportaciones del promotor	-
Aportaciones de partícipes	2.069.425,56
Otras aportaciones	-
Aportaciones devueltas (a deducir)	(2.464,02)
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social	20.252.238,57
Procedentes de otros Planes de Pensiones	20.009.895,78
Procedentes de Planes de Previsión Asegurados	201.091,66
Procedentes de planes de Previsión Social Empresarial	41.251,13
Otros	-
Resignaciones entre subplanes	-
Contratos con aseguradores	-
Prestaciones a cargo de aseguradores	-
Movilizaciones y rescates derechos consolidados	-
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo aseguradores	-
+ al cierre del ejercicio	-
- al comienzo del ejercicio	-
Otros derechos de reembolso a cargo de aseguradores	-
+ al cierre del ejercicio	-
- al comienzo del ejercicio	-
Ingresos propios del Plan	-
Rentabilidad activos pendientes trasvase	-
Rentabilidad por el déficit del Plan de reequilibrio	-
Otros ingresos del Plan	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	31.445.464,87
Beneficios del Fondo imputados al Plan	31.445.464,87
Salidas:	(26.495.984,09)
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados	(2.155.943,34)
Prestaciones	(1.789.553,59)
Liquidez derechos consolidados por enfermedad y desempleo	(366.389,75)
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social	(24.340.040,75)
A otros Planes de Pensiones	(24.209.981,99)
A Planes de Previsión Asegurados	(130.058,76)
A Planes de Previsión Social Empresarial	-
Otros	-
Reasignaciones entre subplanes	-
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	-
Dotación provisión créditos dudoso cobro Plan	-
Otros gastos del Plan	-
Resultados del Fondo imputados al Plan	-
Pérdidas del Fondo imputadas al Plan	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	167.113.492,44
Número de unidades de cuenta al 31 de diciembre de 2023	8.846.212,59
Valor liquidativo de la unidad de cuenta al 31 de diciembre de 2023	18,890965
Número de partícipes al 31 de diciembre de 2023	10.679



CLASE 8.ª



OP2245079

El detalle de la cuenta de participación correspondiente a los fondos inversores del Fondo, así como sus movimientos durante el ejercicio 2024, han sido los siguientes:

	Euros						Total
	ING Direct 6, Fondo de Pensiones	ING Direct 8, Fondo de Pensiones	ING Direct 9, Fondo de Pensiones	ING Direct 10, Fondo de Pensiones	ING Direct 11, Fondo de Pensiones	ING Direct 14, Fondo de Pensiones	
Saldos al 31 de diciembre de 2023	10.980.145,43	7.926.630,39	136.412.836,15	209.794.189,33	62.385.603,88	-	427.499.405,18
Entradas:	2.383.494,24	1.323.347,23	12.826.820,08	19.727.171,68	20.053.966,15	195.800,00	56.510.599,38
Suscripciones del Fondo / plan inversor	1.200.000,00	389.000,00	-	-	14.300.000,00	195.800,00	16.084.800,00
Resultados del fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	-	-
Beneficios Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	1.183.494,24	934.347,23	12.826.820,08	19.727.171,68	5.753.966,15	-	40.425.799,38
Salidas:	(10.000.000,00)	(8.864.877,72)	-	-	-	(812,46)	(18.865.690,18)
Reembolsos al Fondo / plan inversor	(10.000.000,00)	(8.864.877,72)	-	-	-	-	(18.864.877,72)
Resultado Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	-	-
Pérdidas Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	(812,46)	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	3.363.639,67	385.099,90	149.239.656,23	229.521.361,01	82.439.570,03	194.987,54	465.144.314,38
Número de unidades de cuenta al 31 de diciembre de 2024	162.751,06	18.633,21	7.221.020,95	11.105.483,62	3.988.871,84	9.434,55	
Valor de la unidad de cuenta al 31 de diciembre de 2024	20,667	20,667	20,667	20,667	20,667	20,667	

El detalle de la cuenta de participación correspondiente a los fondos inversores del Fondo, así como sus movimientos durante el ejercicio 2023, han sido los siguientes:

	Euros					Total
	ING Direct 6, Fondo de Pensiones	ING Direct 8, Fondo de Pensiones	ING Direct 9, Fondo de Pensiones	ING Direct 10, Fondo de Pensiones	ING Direct 11, Fondo de Pensiones	
Saldos al 31 de diciembre de 2022	8.954.127,60	9.937.996,40	116.279.661,18	166.209.690,89	46.333.586,05	347.715.062,12
Entradas:	2.026.017,83	1.988.633,99	25.933.174,97	43.584.498,44	16.052.017,83	89.584.343,06
Suscripciones del Fondo / plan inversor	-	-	-	6.000.000,00	5.500.000,00	11.500.000,00
Resultados del fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	-
Beneficios Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	2.026.017,83	1.988.633,99	25.933.174,97	37.584.498,44	10.552.017,83	78.084.343,06
Salidas:	-	(4.000.000,00)	(5.800.000,00)	-	-	(9.800.000,00)
Reembolsos al Fondo / plan inversor	-	(4.000.000,00)	(5.800.000,00)	-	-	(9.800.000,00)
Resultado Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	-
Pérdidas Fondo abierto imputados al Fondo / plan inversor	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	10.980.145,43	7.926.630,39	136.412.836,15	209.794.189,33	62.385.603,88	427.499.405,18
Número de unidades de cuenta al 31 de diciembre de 2023	581.237,93	419.599,02	7.221.062,35	11.105.530,57	3.302.404,29	
Valor de la unidad de cuenta al 31 de diciembre de 2023	18,890	18,890	18,890	18,890	18,890	



CLASE 8.^a



OP2245080

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones. Por este servicio, durante los ejercicios 2024 y 2023, el Plan ha devengado una comisión del 1,25% anual calculada sobre su cuenta de posición, minorada, en su caso, por el importe de las provisiones en poder de aseguradores, que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, los fondos de pensiones inversores durante los ejercicios 2024 y 2023 han devengado una comisión del 1,25% anual, calculada sobre su cuenta de participación y que se satisface mensualmente.

Durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha satisfecho importe alguno en concepto de comisión de depositaria. Asimismo, la entidad depositaria no percibe comisión alguna por la cuenta de participación de cada fondo inversor.

El Fondo aplica las comisiones mencionadas anteriormente teniendo en cuenta los límites establecidos legalmente (véase Nota 3.h.ii).

El Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, establece las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de los fondos de pensiones. Las principales funciones son:

1. La intervención en el otorgamiento de las escrituras de constitución y, en su caso, de modificación o liquidación del fondo de pensiones, y en tareas relacionadas con la elaboración de tales documentos.
2. La canalización del traspaso de la cuenta de posición de un plan de pensiones a otro fondo de pensiones.
3. La custodia o depósito de los instrumentos financieros que pudieran ser entregados físicamente, así como de aquellos que estén representados mediante anotaciones en cuenta en el sistema correspondiente y consignados en una cuenta de valores registrada en el depositario.

Cuando por tratarse de activos distintos de los mencionados en el apartado anterior no puedan ser objeto de depósito, el depositario deberá comprobar que la propiedad de los activos pertenece al fondo de pensiones y disponer de los certificados u otros documentos acreditativos que justifiquen la posición declarada por la entidad gestora, así como llevar un registro debidamente actualizado donde figuren los activos cuya propiedad pertenece al fondo de pensiones.

4. Intervenir en la liquidación de todas las operaciones en las que sea parte el fondo de pensiones. Tratándose de instrumentos financieros, la entidad depositaria podrá intervenir en la ejecución de las operaciones, cuando lo haya acordado con la entidad gestora.
5. El cobro de los rendimientos de las inversiones y la materialización de otras rentas, vía transmisión de activos y cuantas operaciones se deriven del propio depósito de valores.
6. La instrumentación de los cobros y pagos que pudieran derivarse por cualquier concepto del desarrollo de la actividad de planes y fondos de pensiones, estableciendo los mecanismos y procedimientos adecuados que garanticen que en ningún caso se producen sin su consentimiento.
7. El control de la entidad gestora del fondo de pensiones, en cuanto al estricto cumplimiento de las obligaciones de esta, a tenor del principio de responsabilidad del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas del Fondo de los ejercicios 2024 y 2023 han ascendido a 5 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Servicios exteriores" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



OP2245081

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio:

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de su Entidad Gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2024 y 2023 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2024 y 2023 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

8. Situación fiscal

En el régimen fiscal de los fondos de pensiones destacan las siguientes particularidades:

1. Impuesto sobre Sociedades: los Fondos de Pensiones están sujetos a dicho impuesto a tipo de gravamen cero, teniendo, en consecuencia, derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos del capital mobiliario. Los Fondos de Pensiones deberán cumplir las obligaciones formales exigibles en el Impuesto sobre Sociedades a los sujetos pasivos sometidos al Régimen General.
2. Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados: la constitución, disolución y las modificaciones derivadas de las aportaciones, prestaciones y traspasos de los Fondos de Pensiones están exentas de este impuesto.

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2020 y siguientes.

Los Administradores de la entidad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos fiscales de importancia.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 en el epígrafe “Deudores – Administraciones Públicas” del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores por importe de 691 y 553 miles de euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 en el epígrafe “Acreedores – Administraciones Públicas” del balance se recogen las retenciones, pendientes de liquidar al cierre del ejercicio, practicadas a beneficiarios por prestaciones pagadas y a profesionales por servicios prestados por importe de 92 y 55 miles de euros, respectivamente.

9. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2024 no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.^a



OP2245082

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2024

ING Direct 4, Fondo de Pensiones

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración al 31 de diciembre de 2024 (euros)		
			Valoración inicial (*)	Revalorización	Minusvalías
EUR	XS1080163964	SWFP 2 1/2 06/24/26	1.969.350,00	15.610,67	-
EUR	XS1180256528	MS 1 3/4 01/30/25	2.619.091,00	623,45	-
EUR	XS1180451657	ENIIM 1 1/2 02/02/26	1.040.901,92	-	(1.055,97)
EUR	XS1201001572	SANTAN 2 1/2 03/18/25	2.175.700,00	2.955,25	-
EUR	XS1207058733	REPSM 4 1/2 03/25/2075	6.210.722,00	319,76	-
EUR	XS1316569638	ATLIM 1 7/8 11/04/25	3.131.590,00	-	(49.293,56)
EUR	XS1426022536	SUMIBK 1.546 06/15/26	3.403.830,00	18.609,69	-
EUR	XS1548444816	SANTAN 3 1/8 01/19/27	804.254,00	-	(811,20)
EUR	DE000DB7XJP9	DB 1 1/8 03/17/25	14.924.824,00	-	(5.832,27)
EUR	XS1767930586	F 1.355 02/07/25	11.610.608,47	14.115,52	-
EUR	XS1788515606	NWVG 1 3/4 03/02/26	4.524.189,40	6.007,43	-
EUR	FR0013322146	RENAUL Float 03/12/25	787.000,00	5.002,44	-
EUR	XS1795406658	TELEFO 3 7/8 PERP	2.987.680,00	29.482,44	-
EUR	ES0378641080	FADE 6 1/4 03/17/25	1.513.376,84	-	(1.388,99)
EUR	ES0413679327	BKTSM 1 02/05/25	953.108,24	974,83	-
EUR	XS1811435251	BAC 1.662 04/25/28	4.883.440,00	-	(24.736,00)
EUR	PTOTVMOE0000	PGB Float 07/23/25	1.013.808,00	-	(517,84)
EUR	XS1883355197	ABT 1 1/2 09/27/26	468.740,00	8.961,47	-
EUR	XS1893631769	VW 2 1/4 10/16/26	2.872.060,00	39.334,28	-
EUR	XS1957442541	SRGIM 1 1/4 08/28/25	10.711.480,00	33.896,22	-
EUR	XS1961057780	ERSTBK 5 1/8 PERP	1.111.818,00	30.253,85	-
EUR	XS1996435688	CEPSA 1 02/16/25	970.194,16	-	(2.544,31)
EUR	XS2000719992	ENELIM 3 1/2 PERP	7.496.315,00	6.544,63	-
EUR	XS2063547041	UCGIM 0 1/2 04/09/25	2.337.125,00	3.978,52	-
EUR	XS2067213913	UBIIM 1 5/8 04/21/25	1.518.700,00	3.737,97	-
EUR	XS2079079799	INTNED 1 11/13/30	6.187.880,00	51.956,93	-
EUR	XS2077646391	GRFSM 2 1/4 11/15/27	957.350,00	-	(3.577,50)
EUR	ES0244251015	CAZAR 2 3/4 07/23/30	2.873.962,31	27.129,28	-
EUR	XS2104967695	UCGIM 1.2 01/20/26	2.456.535,00	1.263,50	-
EUR	XS2150006646	NWVG 2 3/4 04/02/25	6.000.472,72	10.019,58	-
EUR	FR0013508512	ACAFP 1 04/22/26	3.277.251,00	-	(941,00)
EUR	XS2178957077	REDEXS 1 7/8 05/28/25	14.008.718,00	-	(15.705,40)
EUR	XS2200215213	INWIM 1 7/8 07/08/26	3.258.283,60	23.901,40	-
EUR	XS2207976783	UCGIM 2.2 07/22/27	5.893.343,00	81.852,11	-
EUR	XS2229875989	F 3 1/4 09/15/25	10.720.686,00	80.884,78	-
EUR	XS2241387252	MIZUHO 0.214 10/07/25	2.804.440,00	26.095,24	-
EUR	XS2117485677	CEPSA 0 3/4 02/12/28	2.702.297,00	-	(3.855,81)
EUR	FR0014000NZ4	RENAUL 2 3/8 05/25/26	1.019.675,00	-	(16.883,36)
EUR	XS2256949749	ABESM 3.248 PERP	6.977.380,00	-	(21.254,73)
EUR	XS2281342878	BAYNGR 0.05 01/12/25	1.946.130,00	-	(1.403,45)
EUR	XS2296201424	LHAGR 2 7/8 02/11/25	11.574.206,00	-	(3.067,26)
EUR	FR0014001JP1	BSTLAF 0 01/22/25	4.904.908,00	-	(7.999,42)
EUR	XS2310945048	SABSM 5 3/4 PERP	6.890.720,00	128.057,78	-
EUR	XS2035620710	REPSM 0 1/4 08/02/27	2.202.960,00	13.359,13	-
EUR	XS2310118976	CABKSM 1 1/4 06/18/31	9.593.610,00	74.970,71	-
EUR	XS2320533131	REPSM 2 1/2 PERP	2.863.329,44	44.805,12	-
EUR	XS2321466133	BACR 1 1/8 03/22/31	2.820.847,50	46.036,83	-
EUR	XS2322423455	IAGLN 2 3/4 03/25/25	485.295,00	-	(610,19)
EUR	XS0502286908	CEZCP 4 7/8 04/16/25	11.498.427,80	29.691,77	-
EUR	XS2381671671	CS 0 1/4 09/01/28	902.030,00	212,23	-
EUR	XS2332589972	NEXIIM 1 5/8 04/30/26	1.173.507,00	19.930,68	-
EUR	XS2154325489	SYNNVX 3 3/8 04/16/26	2.202.390,00	-	(45.185,51)
EUR	ES0205629001	ARQUIM 4 5/8 12/28/26	500.006,00	-	(32.418,60)



CLASE 8.^a



OP2245083

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración al 31 de diciembre de 2024 (euros)		
			Valoración inicial (*)	Revalorización	Minusvalías
EUR	XS1310934382	WFC 2 04/27/26	4.878.500,00	38.678,58	-
EUR	XS2322254165	GS Float 03/19/26	301.003,00	2.338,04	-
EUR	XS1812905526	AUSGF 1 1/4 07/30/25	1.909.010,00	2.356,52	-
EUR	XS2106056653	RBIHV 0 1/4 01/22/25	2.849.289,00	1.595,09	-
EUR	XS2491738352	VW 3 1/8 03/28/25	3.769.800,00	8.248,54	-
EUR	XS1252389983	GS Float 08/12/25	1.250.324,00	14.802,11	-
EUR	XS1405766897	VZ 0 7/8 04/02/25	2.981.900,00	1.003,42	-
EUR	XS2545263399	CARLB 3 1/4 10/12/25	12.963.211,18	-	(4.367,13)
EUR	XS1107727007	C 2 1/8 09/10/26	693.298,00	-	(651,86)
EUR	XS2084050637	NNGRNV 0 3/8 02/26/25	2.896.382,50	3.480,74	-
EUR	XS2078924755	MBKHIP 0.242 09/15/25	185.202,00	361,64	-
EUR	IT0005151854	MONTE 2 1/8 11/26/25	835.257,20	2.510,28	-
EUR	FR0014009EJ8	ORFP 0 7/8 06/29/26	2.251.064,00	6.439,46	-
EUR	XS2155365641	LPTY 3 1/2 04/09/25	3.695.533,00	5.524,93	-
EUR	ES0343307023	KUTXAB 4 02/01/28	2.453.016,67	84.705,81	-
EUR	XS2437455277	MITHCC 0 1/4 02/03/25	2.621.118,00	-	(7.232,90)
EUR	XS2593105393	AZN 3 5/8 03/03/27	1.521.145,00	19.135,12	-
EUR	XS2595361978	T Float 03/06/25	3.004.446,00	9.591,30	-
EUR	XS1269079825	GS Float 09/18/25	1.471.150,00	10.271,36	-
EUR	ES0840609046	CABKSM 8 1/4 PERP	1.720.871,92	60.790,37	-
EUR	XS2597970800	ISPIIM Float 03/17/25	3.002.980,00	14.970,34	-
EUR	XS1791415828	IMCDNA 2 1/2 03/26/25	1.459.555,00	-	(3.163,56)
EUR	XS2597671051	SCYRSM 6.3 03/23/26	1.130.010,00	1.475,10	-
EUR	XS2458558934	960167ANASM 1.2 03/17/25	4.711.200,00	9.297,85	-
EUR	XS2579939658	LLOYDS Float 01/24/25	4.485.205,00	665,02	-
EUR	ES0365936048	ABANCA 5 1/2 05/18/26	5.052.289,25	-	(2.433,24)
EUR	ES0344251014	CAZAR 5 5/8 06/07/27	11.373.983,19	107.311,59	-
EUR	XS2617442525	VW 4 1/4 01/07/26	2.836.838,00	-	(932,61)
EUR	ES0343307031	KUTXAB 4 3/4 06/15/27	4.074.733,82	43.306,63	-
EUR	XS2656537664	LEASYS 4 1/2 07/26/26	1.011.440,00	13.821,02	-
EUR	FR001400HX73	ORFP 3 1/8 05/19/25	8.926.926,00	17.278,26	-
EUR	XS2675884576	VW 7 1/2 PERP	1.013.730,00	66.650,17	-
EUR	XS2694872081	VW 4 1/2 03/25/26	7.132.870,00	443,42	-
EUR	XS2697483118	INTNED 4 1/8 10/02/26	5.122.660,00	21.125,87	-
EUR	XS2440678915	VLVY 0 5/8 02/14/25	3.819.330,00	-	(5.333,90)
EUR	FR001400KJT9	1037812BFCM Float 09/08/25	1.988.735,78	20.587,29	-
EUR	XS2052337503	F 2.33 11/25/25	941.955,66	10.545,56	-
EUR	XS2719281227	ISPIIM Float 11/16/25	4.024.490,00	48.916,66	-
EUR	PTMEN10M0008	EGLPL 7 1/4 06/12/28	120.131,90	1.805,11	-
EUR	XS1973750869	BACRED 1 5/8 01/07/25	4.951.630,00	483,60	-
EUR	BE0002872530	CRELAN 5 3/8 10/31/25	2.658.897,00	26.885,65	-
EUR	XS2747616105	ABNANV Float 01/15/27	7.048.360,00	1.813,40	-
EUR	XS2742659738	CCDJ Float 01/17/26	8.033.610,00	8.590,31	-
EUR	XS2755443459	CM Float 01/29/27	3.523.734,67	3.181,53	-
EUR	ES0344251022	CAZAR 4 3/8 07/30/28	4.143.051,93	-	(1.000,23)
EUR	ES0505449134	PAGARE IZERTIS VTO 30/01/2025	853.391,22	51,17	-
EUR	BE6256887967	BRUAI 3.3 09/09/25	3.659.307,00	22.840,26	-
EUR	XS1548475968	ISPIIM 7 3/4 PERP	3.121.750,00	88.791,30	-
EUR	ES0505531303	PAGARE PREMIER ESPA A VTO 14/05/2025	759.398,79	2.060,09	-
EUR	ES0505255556	PAGARE IM SUMMA VTO 10/04/2025	677.851,53	1.775,83	-
EUR	XS1792505866	GM 1.694 03/26/25	3.770.491,80	-	(5.737,62)
EUR	XS2863580473	JEGSFN Float 07/22/26	4.980.010,00	-	(14.035,81)
EUR	FR0128537182	BTF 0 01/15/25	9.889.108,00	2.574,89	-
EUR	XS2862961658	TOYOTA Float 08/18/25	3.996.689,49	21.172,38	-
EUR	PTJ27AJM0098	PAG JOSE DE MELLO DESC 10/06/2025	1.924.455,74	6.329,50	-
EUR	ES0505255564	PAGARE IM SUMMA DESC 12/05/2025	290.601,23	725,77	-
EUR	XS2131567138	ABNANV 4 3/8 PERP	1.977.130,00	12.791,95	-
EUR	XS2924149516	ANASM 2.458 04/13/30	1.384.654,00	-	(59.266,37)
EUR	XS0946688677	KOROIL 3 06/24/25	9.987.010,00	11.562,80	-
EUR	BE0390158245	PROXBB 4 3/4 PERP	1.990.467,00	5.148,75	-
EUR	XS2941605078	VW 3 5/8 05/19/29	4.023.190,00	-	(15.066,91)
EUR	PTME1QJM0102	PAGARE PAG DE MOTA VTO. 14/05/2025	973.567,00	-	(8,73)
EUR	XS2800795291	UBS Float 04/12/26	2.602.434,00	451,36	-



OP2245084

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración al 31 de diciembre de 2024 (euros)		
			Valoración inicial (*)	Revalorización	Minusvalías
EUR	PTC1FBJM0003	PAG PAGARE DE JOSE DE MELLO 19/09/2025	2.436.049,77	-	(1.008,73)
EUR	XS2959385100	1252180BMW Float 10/09/26	5.002.590,00	6.588,87	-
EUR	PTG1VVJM0141	PAGARE PE VISABEIRA VTO 16/05/2025	980.047,30	-	(232,20)
EUR	XS2963566380	MQGAU Float 12/18/26	1.500.290,00	-	(6.300,93)
Total valores representativos de deuda			444.356.898,94	1.754.428,10	(365.855,10)
EUR	ES0113211835	ES0113211835 Banco Bilbao Vizcaya Argentari	684.412,11	425.252,69	-
EUR	BE0974293251	BE0974293251 Anheuser-Busch InBev SA/NV	1.155.589,55	-	(225.233,05)
EUR	DE000BASF111	DE000BASF111 BASF SE	1.030.263,63	-	(267.214,97)
EUR	DE000BAY0017	DE000BAY0017 Bayer AG	1.166.608,61	-	(784.423,18)
EUR	DE0005190003	DE0005190003 Bayerische Motoren Werke AG	451.746,37	22.923,43	-
EUR	DE0005557508	DE0005557508 Deutsche Telekom AG	1.135.592,56	948.358,70	-
EUR	DE0005810055	DE0005810055 Deutsche Boerse AG	555.538,43	295.363,97	-
EUR	DE0007100000	DE0007100000 MERCEDES-BENZ GROUP AG	787.459,67	-	(23.230,67)
EUR	DE0007164600	DE0007164600 SAP SE	1.721.681,87	3.134.283,13	-
EUR	DE0007236101	DE0007236101 Siemens AG	1.571.585,11	1.283.401,85	-
EUR	DE0008404005	DE0008404005 Allianz SE	1.325.665,10	1.001.884,30	-
EUR	DE0008430026	DE0008430026 Muenchener Rueckversicherungs-	500.541,73	793.195,87	-
EUR	ES0113900J37	ES0113900J37 Banco Santander SA	1.353.158,45	39.854,84	-
EUR	ES0144580Y14	ES0144580Y14 Iberdrola SA	770.522,55	785.803,55	-
EUR	ES0148396007	ES0148396007 Industria de Diseno Textil SA	544.690,14	566.401,98	-
EUR	FI0009000681	FI0009000681 Nokia OYJ	513.855,97	-	(58.621,72)
EUR	FR0000120271	FR0000120271 TOTAL SA	2.133.968,71	395.502,44	-
EUR	FR0000120578	FR0000120578 Sanofi	1.780.277,91	391.490,41	-
EUR	FR0000120628	FR0000120628 AXA SA	898.819,19	392.024,65	-
EUR	FR0000120644	FR0000120644 Danone SA	719.122,46	125.679,30	-
EUR	FR0000121014	FR0000121014 LVMH Moet Hennessy Louis Vuitt	1.624.766,04	1.594.041,46	-
EUR	FR0000121667	FR0000121667 EssilorLuxottica SA	743.331,14	726.341,66	-
EUR	FR0000121972	FR0000121972 Schneider Electric SE	1.088.368,64	1.704.385,06	-
EUR	FR0000125007	FR0000125007 Cie de Saint-Gobain	582.296,77	284.130,23	-
EUR	FR0000125486	FR0000125486 Vinci SA	883.895,73	300.018,07	-
EUR	IT0003132476	IT0003132476 Eni SpA	748.984,21	-	(147.223,82)
EUR	NL0000235190	NL0000235190 Airbus SE	930.866,75	902.657,13	-
EUR	NL0000395903	NL0000395903 Wolters Kluwer NV	652.430,08	150.371,92	-
EUR	NL0011794037	NL0011794037 Koninklijke Ahold Delhaize NV	414.981,88	183.328,12	-
EUR	IT0005239360	IT0005239360 8385UniCredit SpA	699.406,80	569.991,95	-
EUR	DE000A1EWWW0	DE000A1EWWW0 adidas AG	650.486,67	142.082,93	-
EUR	DE0005552004	DE0005552004 DHL Group AG	687.225,40	-	(5.688,54)
EUR	DE0006231004	DE0006231004 Infineon Technologies AG	907.298,95	-	(81.510,35)
EUR	DE0007664039	DE0007664039 Volkswagen AG	617.867,97	-	(248.084,85)
EUR	FR0000052292	FR0000052292 Hermes International	1.134.464,42	509.511,58	-
EUR	FR0000073272	FR0000073272 Safran SA	733.115,64	882.237,96	-
EUR	FR0000120073	FR0000120073 Air Liquide SA	1.340.314,10	486.234,70	-
EUR	FR0000120321	FR0000120321 LOreal SA	28.433,65	17.716,10	-
EUR	FR0000120693	FR0000120693 Pernod Ricard SA	602.902,54	-	(172.352,54)
EUR	FR0000121485	FR0000121485 Kering	691.496,68	-	(350.084,43)
EUR	FR0000131104	FR0000131104 BNP Paribas SA	1.217.217,87	40.200,39	-
EUR	IT0000072618	IT0000072618 Intesa Sanpaolo SpA	911.005,24	340.560,40	-
EUR	IT0003128367	IT0003128367 Enel SpA	914.253,29	163.006,32	-
EUR	NL0010273215	NL0010273215 ASML Holding NV	2.348.394,72	3.114.461,58	-
EUR	NL0011585146	NL0011585146 42304Ferrari NV	660.257,63	296.510,37	-
EUR	NL0011821202	NL0011821202 ING Groep NV	852.040,08	169.007,97	-
EUR	NL0012969182	NL0012969182	985.679,90	-	(140.723,90)
EUR	FI4000297767	FI4000297767	679.033,92	56.491,08	-
EUR	NL0013654783	NL0013654783	1.008.495,92	113.356,63	-
EUR	NL00150001Q9	NL00150001Q9	740.734,79	-	(196.846,79)
EUR	FR001400M8G9	FR001400M8G9	996.441,50	620.850,85	-
Total instrumentos de patrimonio			47.877.589,04	23.968.915,57	(2.701.238,81)
EUR	XS1596739364	MRDGF 1 3/8 04/11/25	6.524.201,96	-	(22.869,639)
EUR	IT0005359846	CCTS Float 01/15/25	15.033.588,00	6.764,64	-
EUR	XS2104915033	NGGLN 0.19 01/20/25	1.257.211,41	-	(2.063,58)
EUR	FR0128537174	BTF 0 01/08/25	9.995.288,00	-	(575,38)
EUR	XS2915460484	PAGARE ECP ICO VTO. 07/01/2025	1.983.535,72	-	(22,33)
EUR	FR0128877570	PAG PAGARE DE ARCELOR VTO. 28/01/2025	2.479.540,50	438,70	-



OP2245085

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración al 31 de diciembre de 2024 (euros)		
			Valoración inicial (*)	Revalorización	Minusvalías
EUR	XS2577740157	TD Float 01/20/25	6.195.932,40	304,05	-
EUR	FR0013370129	BVIFP 1 7/8 01/06/25	9.992.288,00	-	(1.036,37)
Total activos del mercado monetario			53.461.585,99	7.507,39	(26.567,30)

(*) Incluye los costes de transacción directamente atribuibles a las inversiones en instrumentos de renta fija (véase Nota 3.b.i).



CLASE 8.ª



OP2245086

ING Direct 4, Fondo de Pensiones

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2024

Situación del Fondo, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

El valor liquidativo del fondo al cierre de los ejercicios 2024 y 2023 asciende a 20,67 y 18,89 euros, respectivamente. El patrimonio del fondo a 31 de diciembre de 2024 es de 633.629.883,60 euros (594.612.897,62 euros a 31 de diciembre de 2023).

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



CLASE 8.ª



OP2245087

+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



CLASE 8.^a

INFORMACIÓN



OP2245088

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.



CLASE 8.ª



OP2245089

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 el 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



CLASE 8.ª



OP2245090

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.



CLASE 8.ª



0P2245091

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.

Derechos inherentes a los valores integrados en el Fondo

La entidad gestora, con arreglo a su carácter de accionista no activista, suele delegar los derechos de voto inherentes a los valores integrados en las carteras de inversiones financieras de los Fondos de Pensiones que gestiona, a favor del Consejo de Administración de la sociedad emisora de los mismos. No obstante, la entidad gestora puede votar en contra de las propuestas del Consejo de Administración en los siguientes casos:



CLASE 8.^a



OP2245092

- Cuando considere que dichas propuestas pudieran generar un perjuicio a los partícipes de los Fondos de Pensiones que sean accionistas de la sociedad emisora.
- Cuando, explícitamente, así lo solicite el Órgano de Control del Fondo.

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

Adquisición de acciones propias

No aplicable.

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 7 de la Memoria).



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 Auditadora 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

D.ª Rosa María Pérez Díaz
Vocal

D. Gabriel Marcos González
Vocal

D. Francisco Javier Pérez Vilarrodona
Vocal

D. Fernando Primo de Rivera Oriol
Vocal

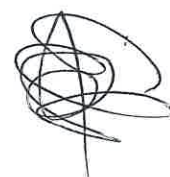
D. Antonio Fernández Vera
Vocal

D.ª María Amor Castro Labin
Vocal

ANEXO

RELACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES

<u>FONDO</u>	<u>Nº DGSEF</u>
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



117991273

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



0300430539



[Handwritten signature]

WN8713407

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.



ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2024 de ING Direct 4, Fondo de Pensiones, se compone de 45 hojas de papel timbrado cada copia, impresas por una cara y referenciadas con la siguiente numeración:

De 0P2245048 a 0P2245092, ambos inclusive,

De 0P2245093 a 0P2245137, ambos inclusive,

De 0P2245138 a 0P2245182, ambos inclusive, y

De 0P2245183 a 0P2245227, ambos inclusive

Habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de Renta 4 Pensiones, S.A., Entidad Gestora de Fondos de Pensiones en la diligencia adjunta.

Madrid, 26 de marzo de 2025



D. Antonio María Malpica Muñoz

Secretario No Consejero