



## **Consulta pública de IOSCO sobre Principios sobre suspensión de reembolsos en Instituciones de Inversión Colectiva (Consultation report: Principles on Suspension of Redemptions in Collective Investment Schemes).**

**[Enlace al documento: Consultation report: Principles on Suspension of Redemptions in Collective Investment Schemes](#)**

### **1. A quien va dirigido:**

- Sociedades Gestoras y asociaciones.
- Empresas de inversión y entidades financieras.
- Reguladores.
- Participantes en los mercados en general.

### **2. Nota informativa**

A raíz de los problemas que las Instituciones de Inversión Colectiva han tenido en ciertos momentos de la reciente crisis para hacer frente a los reembolsos, el Comité Técnico (TCSC5) ha creado un grupo de trabajo para estudiar los distintos criterios que, sobre suspensión del derecho de reembolso, grado de liquidez e información a difundir a los inversores, tienen los distintos regímenes regulatorios.

El propósito del presente documento es destacar los principios frente a los que tanto la industria como los reguladores deberán valorar la calidad de la regulación y la práctica de la industria en relación con la suspensión de los reembolsos. La consulta propone 8 principios agrupados en 6 secciones que describen una serie de estándares generales para la regulación de la suspensión de los reembolsos.

Los principios son aplicables a toda clase de Instituciones de Inversión Colectiva abiertas en las que los partícipes pueden ejercitar en cualquier momento el derecho de reembolso ya sean inversores institucionales o no, y el destinatario de estos principios es la entidad responsable en cada caso, es decir, aquella encargada de la operativa de la Institución, del cumplimiento de su marco legal y, por tanto, de la implementación de estos principios.

La delegación de funciones no debe ser utilizada para menoscabar el cumplimiento de los principios.

El reembolso es un derecho fundamental cuya suspensión supone un riesgo para el pequeño inversor y que debe ser ejercitado de forma igualitaria por

todos los inversores, lo que implica también un tratamiento igual a la hora de ser informados de que una determinada Institución tiene la intención de suspender el reembolso.

La suspensión del reembolso normalmente tiene efectos negativos en la confianza del inversor y en la reputación de la Institución y de su sociedad gestora; también puede, dependiendo del tamaño de la Institución de Inversión Colectiva, tener efectos macroeconómicos o implicaciones en los mercados.

Los principios se dividen en seis subsecciones:

#### A. Gestión del riesgo de liquidez

Principio 1: La entidad responsable debería asegurarse de que el grado de liquidez permite en general cumplir con la obligación de atender a los reembolsos y a sus otras responsabilidades.

El mantenimiento de un adecuado nivel de liquidez es fundamental para evitar las suspensiones. Algunas jurisdicciones contienen una definición explícita de liquidez (un porcentaje de net asset value (nav)). El préstamo de efectivo no debe utilizarse habitualmente para gestionar el riesgo de liquidez.

La liquidez debe ser apropiada para el cumplimiento de otras obligaciones tales como requerimientos de márgenes o colaterales en posiciones sobre derivados.

Principio 2: Antes y durante la realización de una inversión, la entidad responsable debería valorar la liquidez de los tipos de instrumentos y activos a adquirir y su consistencia con el perfil global de liquidez de la Institución de Inversión Colectiva. Para ello, debería establecer, implementar y mantener una apropiada política y procedimiento de gestión de liquidez.

Por ello, sólo debería invertir en instrumentos y activos y si dicha inversión no compromete el cumplimiento de la obligación de reembolso y otras obligaciones.

#### B. Difusión previa de información a los inversores

Los inversores deberán conocer, de forma previa a la inversión, el riesgo de suspensión en circunstancias excepcionales. Se recomienda utilizar ejemplos en los documentos relativos a la Institución sobre qué se debe entender por "circunstancias excepcionales".

#### C. Criterios/razones para la suspensión

Principio 3: La suspensión del reembolso puede estar justificada únicamente en circunstancias excepcionales en el mejor interés de todos los partícipes o si la suspensión es exigida por imperativo legal.

Las circunstancias excepcionales suelen ser temporales, infrecuentes y deben impedir la valoración consistente de los activos. Además, la suspensión debe estar justificada si no es posible vender los activos más que a precios muy bajos para hacer frente a los reembolsos.

El documento contiene una lista de situaciones que se pueden considerar a estos efectos como circunstancias excepcionales: fallo de los mercados y cierre de los mismos, problemas y fallos operativos de la entidad responsable o de un tercero que realiza alguna función para ella. Tanto los problemas de liquidez como una mala gestión no justifican por sí mismas la suspensión del reembolso pero puede dar lugar a la suspensión en interés de los inversores, sin perjuicio de las acciones disciplinarias que puedan adoptar las Autoridades Competentes.

#### D. Decisión de suspender

Principio 4: La entidad responsable debería tener la capacidad operativa para suspender los reembolsos de una manera ordenada y eficiente.

Ello supone que, con antelación a cualquier suspensión, debe existir un procedimiento de toma de decisión y de implementación de un plan de suspensión.

Principio 5: La decisión de la entidad responsable de suspender los reembolsos y, en particular, las razones de la suspensión y de las actuaciones a tomar deben estar adecuadamente documentadas, y ser comunicadas a las Autoridades Competentes, a otras partes relevantes y a los partícipes.

#### E. Durante la suspensión

Principio 6: La entidad responsable no debería aceptar con carácter general nuevas suscripciones. Las suscripciones no pueden ser aceptadas si una valoración significativa, fiable y consistente de los activos no puede ser realizada.

Principio 7: La suspensión debería ser regularmente revisada por la entidad responsable quien tomará todas las decisiones adecuadas para reanudar las operaciones normales tan pronto como sea posible teniendo en cuenta el mejor interés de los partícipes.

Principio 8: La entidad responsable debería tener informados a la Autoridad Competente y a los partícipes durante el periodo de suspensión. La decisión de retomar el normal funcionamiento de los reembolsos debería ser comunicada de inmediato.

#### F. Ejemplos de medidas alternativas en ciertas jurisdicciones.

Algunas jurisdicciones permiten herramientas alternativas a la suspensión de reembolsos en circunstancias extraordinarias como, por ejemplo, el "gating

mechanism" por el que los reembolsos solicitados en un día se reducen de forma proporcional, o la creación de "side pockets" o segregación de activos ilíquidos de forma que en la cartera de la Institución se quedan solo los activos líquidos.

### **3. Solicitud de comentarios**

El plazo para enviar comentarios termina el **30 de mayo de 2011**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría General de IOSCO a través de las siguientes vías:

**E-mail:** CIS-Suspensions@iosco.org

Indicar como asunto del mensaje: *"Public Comment on Principles on Suspension of Redemptions in Collective Investment Schemes"*.

Si se adjunta algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text...).

No se deben remitir archivos adjuntos con las siguientes extensiones: HTML, GIF, TIFF, PIF, ZIP o EXE.

#### **Fax:**

Enviar fax a la atención de Mr Mohamed Ben Salem al número +34 (91) 555 93 68

#### **Correo:**

Enviar la carta de comentarios a la atención de Mr Mohamed Ben Salem indicando en el sobre el asunto *Public Comment on Principles on Suspension of Redemptions in Collective Investment Schemes*, a la siguiente dirección:

International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)  
Calle Oquendo 12  
28006 Madrid  
Spain

Aunque los comentarios se pueden remitir directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales  
C/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid  
Correo electrónico: [International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)