CONSULTAS SOBRE EL NUEVO REGLAMENTO DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

El objeto de este documento es recopilar las respuestas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) a las consultas formuladas por el sector sobre el RD 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de dichas instituciones.

Las consultas recibidas sobre el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, RIIC) han sido agrupadas por temas, aparecen en negrita y justo a continuación figura la contestación.

Estas aclaraciones tienen como única finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, SGIIC) la interpretación de la CNMV sobre diversos apartados del Reglamento. En consecuencia, este documento no tiene carácter normativo y sólo busca facilitar la comprensión de la norma.

I. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DE LAS IIC

1. ¿Es admisible como lugar de publicación del valor liquidativo de un fondo de inversión la página web del principal comercializador del grupo? (art. 4.8)

En general, son válidos como medios de difusión del valor liquidativo los boletines de bolsa, la página web de la SGIIC y cualquier otro que, en atención a los requisitos señalados en dicho artículo, determine la CNMV.

El artículo 18.2 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, LIIC) establece que los documentos informativos públicos de las IIC (folletos completo y simplificado, y los informes anual, semestral y trimestral) se podrán consultar por medios telemáticos. Ya que la CNMV ha aceptado que estos medios (por ejemplo, una web) pueden ser de la propia SGIIC o de una entidad del grupo, siempre que la responsable del mantenimiento sea la SGIIC, entendemos que la publicación del valor liquidativo pueda realizarse en las mismas condiciones.

En consecuencia, el valor liquidativo de un fondo puede publicarse en la página web del principal comercializador del grupo siempre que:

- Sea responsable de su mantenimiento la SGIIC
- Se publique junto con el resto de documentos informativos públicos del fondo.

2. ¿Debe informarse en el folleto de todas las distintas asesorías contratadas por una SGIIC, o bastaría informar en el folleto de los fondos para los que haya contratado alguna asesoría específica?. (art. 22 o))

Se debe informar en el folleto de todo tipo de asesores que se haya contratado para contribuir a la mejor gestión del fondo, de lo que se deriva que siempre habrá que incluir aquéllos cuya función consista en asesorar sobre inversiones.

3. ¿Es necesario modificar el folleto de un fondo para incluir, en su política de inversión, un índice de referencia, usado en la práctica e informado en la información periódica? ¿Si se modifica, debe otorgarse derecho de separación? (art. 22 m))

En el folleto informativo debe figurar la descripción del objetivo de inversión de la IIC, incluido, si lo hubiera, el índice de referencia que se utiliza, luego la respuesta es afirmativa. No obstante, la IIC dispone, de acuerdo con la Disposición Transitoria Primera del RIIC, del plazo de un año para incluirlo en el folleto. Si la inclusión de este índice no supone en la práctica una modificación de la política de inversión no es necesario otorgar derecho de separación.

4. ¿Es necesario modificar el folleto actual de una IIC para incluir la posibilidad de invertir en los nuevos instrumentos que señala el RIIC (depósitos, instrumentos del mercado monetario) y ajustarse a los nuevos límites o coeficientes de inversión? (art. 22)

Sí, es necesario, ya que el folleto debe contener una indicación de las categorías de activos financieros en los que puede invertir la IIC, y deberá constar de modo claro cuando la IIC invierta principalmente en categorías de activos distintos de los establecidos en el artículo 30.1.a) y b) de la LIIC, o reproduzca un índice bursátil o de renta fija (punto 3º del artículo 22 m). En el caso de que este cambio de política inversora fuera considerado por la CNMV como sustancial, la IIC deberá seguir el procedimiento establecido, para estas modificaciones de folleto, en el artículo 14 del RIIC.

Las IIC creadas después de la entrada en vigor del nuevo RIIC que quieran invertir en estos activos sin señalar cada uno de ellos expresamente en el folleto, lo pueden hacer al amparo de lo previsto en el art. 36.1.j), aunque con el límite que fija ese artículo (10%), pero sería necesario que en el folleto se haga mención a la posibilidad de invertir conforme a dicho artículo, incluyendo información sobre los riesgos y criterios de selección de estas inversiones.

Como excepción, podría señalarse a aquellas IIC registradas con anterioridad a la entrada en vigor del nuevo RIIC que estuvieran invirtiendo, aunque no se contemplara expresamente en el folleto, en algunos de estos activos, concretamente en depósitos (hasta el 10%) y en fondos que no fueran del grupo (hasta el 5%), al permitirlo el antiguo RIIC. Siempre que no se superen los porcentajes establecidos en el nuevo RIIC, estas IIC podrán seguir invirtiendo en estos activos con los mismos límites, pero deben actualizar su folleto para reconocer dicha inversión en el plazo de un año desde la entrada en vigor del nuevo RIIC (Disposición Transitoria Primera). Si transcurrido el plazo no se ha actualizado el folleto, deben cesar en estas inversiones.

5. ¿Qué se entiende por valor patrimonial neto por participación o acción? (art 24.1. f))

El valor liquidativo de cada participación o acción de la IIC.

6. ¿Puede una IIC invertir hasta el 100% en otras IIC a las que se refieren las letras c) y d) del artículo 36.1 del RIIC sin especificar en el folleto ningún porcentaje mínimo?

Sin perjuicio de los requisitos de liquidez establecidos en el artículo 40 del RIIC, la respuesta es afirmativa, aunque, al no indicar en el reglamento de gestión o estatutos un porcentaje concreto de inversión, la IIC renunciaría al beneficio fiscal establecido en la Disposición Final Segunda del Real Decreto 1309/2005.

Por otra parte, en el folleto deberá figurar toda la información exigida por la normativa y, en particular y tratándose de fondos de inversión, deberá informar, de acuerdo con lo previsto en el artículo 5.10 del RIIC, de las comisiones soportadas de forma directa e indirecta por la

parte de patrimonio invertido en IIC (que no podrán superar las máximas legales en el caso de inversión en IIC del grupo).

7. El artículo 22 q) del RIIC establece que el folleto explicativo de las IIC incluirá un índice de rotación de la cartera. ¿Computan de la misma forma las renovaciones diarias de repos en los que se materializa la liquidez, o repos a corto plazo, que las inversiones en renta variable? ¿Se debe presentar desglosado por tipo de activos?

Hasta que no se explicite la forma de cálculo del índice de rotación de la cartera por Circular de la CNMV, se admiten los folletos sin la inclusión de dicha información.

8. Número de informes exigidos por la normativa, plazo de elaboración y puesta a disposición del público (art. 21, 27)

Número de informes. Hay cuatro: un informe anual, un informe semestral y dos informes trimestrales.

Plazo de elaboración y puesta a disposición del público. No hay modificaciones en la situación vigente, aunque el contenido de estos informes está pendiente de desarrollo:

- Durante el mes de abril de cada año se entregará al público el primer informe trimestral (referido al primer trimestre).
- Durante el mes de julio, se entregará el informe semestral.
- Durante el mes de octubre de cada año se entregará el segundo informe trimestral (referido al tercer trimestre).
- Durante el mes de enero se pondrá a disposición del público el informe anual. Aunque las cuentas anuales, según el RIIC, forman parte del informe anual, éstas, al elaborarse dentro de los tres primeros meses del año, se publicarán de manera separada antes del 30 de abril de cada año.

9. Los documentos informativos deben contener una explicación sobre la política adoptada respecto a los sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte. ¿De qué forma puede cumplirse esta obligación?(art. 40.2)

La SGIIC debe indicar en el folleto qué sistema de control de profundidad del mercado en el que invierte para sus IIC ha adoptado. En particular, deberá informar si:

- Dispone de un seguimiento de la relación entre volumen invertido y contratación habitual.
- Evalúa periódicamente el riesgo que supondría una liquidación drástica de las posiciones.
- Mantiene sistemas para conocer los posibles problemas de iliquidez que el mercado haya tenido anteriormente.

Si la SGIIC cumple con dicha obligación, podría incluir en el folleto una mención similar a ésta:

"La SGIIC cuenta con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte la IIC, considerando la negociación habitual y el volumen invertido, con objeto de procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación."

10. El nuevo RIIC modifica el régimen de participaciones significativas de las sociedades de inversión –en adelante, SICAV- (art. 29):

- **¿La información trimestral que se menciona en este artículo es sustitutiva del modelo de declaración de participaciones que actualmente existe?**
- **¿Ya no es preciso someterse al antiguo plazo de los 7 días hábiles para su comunicación al tener carácter trimestral?**
- **¿Si no hay cambios de un trimestre a otro no es necesario declarar nada o debe informarse obligatoriamente?.**
- **¿Para aquellas SICAV que coticen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), sigue siendo de aplicación el régimen genérico de participaciones en sociedades cotizadas (múltiplos del 5%) o se aplica el nuevo régimen por ser norma específica para IIC (20%, 40%,...).**

El régimen de comunicación de participaciones significativas es único para todas las IIC constituidas en España con independencia de que coticen o no en algún mercado y se corresponde con el recogido en el artículo 29 del RIIC.

La CNMV ya informó recientemente a todas las entidades gestoras de SICAV por escrito (puede consultarse el texto en la web de la CNMV) de la forma en que deben comunicarse, que será trimestral y mediante el sistema CIFRADOC.

La comunicación se realizará con independencia de que se hayan producido o no alteraciones en las participaciones significativas comunicadas anteriormente.

11. ¿Cuáles son los elementos esenciales del folleto informativo?.

Hasta que no se desarrolle el artículo 22.2 del RIIC, se considera en vigor la Orden Ministerial de 18 de abril de 2001, que detalla dichos elementos.

II. ACTIVOS APTOS PARA LA INVERSIÓN DE LAS IIC FINANCIERAS

A. Inversión en IIC

12. A efectos de valorar si una IIC es apta para que otras IIC españolas o armonizadas puedan invertir en ellas (art. 36.1):

- **¿Es necesario que los estatutos o reglamento de gestión de la IIC o sus folletos prevean expresamente que no pueden invertir más del 10% en otras IIC o bastaría con el análisis de su política de inversión?**
- **¿Es necesario que estos documentos especifiquen que la IIC cumple con los requisitos establecidos en la Directiva 85/611/CEE?**

El artículo 36.1 del RIIC establece, en sus letras c) y d) como requisito, que el reglamento o estatutos de las IIC objeto de inversión no autoricen la inversión de más de un 10% del patrimonio de la institución en otras IIC. Por tanto, no basta con analizar la política de inversión de dichas instituciones. No obstante lo anterior, si la IIC objeto de inversión no incluyese dicha previsión en su reglamento o estatutos podría aplicarse lo establecido en la letra j) del artículo 36.1. que permite la inversión hasta un 10% en IIC en cascada.

No es necesario que los documentos constitutivos o el folleto de la IIC objeto de inversión mencione expresamente su condición de IIC autorizada conforme a la Directiva 85/611/CEE para considerarla activo apto, en virtud de lo previsto en el artículo 36.1 c) del RIIC. Sin embargo, la SGIIC deberá asegurarse de que tal condición, en su caso, se cumple.

13. ¿ Es una IIC activo apto para que otras IIC inviertan en ella cuando incorpore en su folleto informativo que no invertirá más de un 10% en otras IIC, aunque todavía no lo hayan indicado en su estatuto o reglamento de gestión? (art. 36.1 c) y d))

No. Para que una IIC sea activo apto (dentro de las letras c) y d) del art. 36.1) es necesario que el reglamento de gestión o los estatutos no autoricen a la IIC a invertir más de un 10% en el patrimonio de otras IIC. Esta adaptación no puede demorarse un año, según lo previsto en la Disposición Transitoria Primera del nuevo RIIC, puesto que la exigencia de no invertir más de un 10% en otras IIC, para poder ser considerada IIC apta para la inversión, venía recogida ya en la LIIC (letras c) y d) del artículo 30).

Como matización a lo anterior, puede mencionarse que se consideran aptas, por ejemplo, algunas IIC creadas antes de la entrada en vigor del nuevo RIIC que señalan en sus estatutos o reglamentos que no invertirán más del 5% en otras IIC (porcentaje máximo admitido por el antiguo RIIC) y otras que señalan genéricamente que cumplen los límites del art. 4 del antiguo RIIC. En el primer caso, no se exige la adaptación de los estatutos y reglamentos de gestión, pero en el segundo, sí.

14. ¿De qué plazo dispone una IIC para deshacer posiciones en otras IIC, cuando estas últimas hayan incorporado a su folleto la posibilidad de invertir hasta el 50% de su activo en otras IIC? (art. 36.1. c) y d))

Antes de contestar la pregunta, hay que señalar que no son aptas, de acuerdo con el artículo 36.1 c) y d), las inversiones en otras IIC que a su vez inviertan más del 10% en otras.

En este caso concreto, podrá seguir invirtiendo hasta un 10% en las IIC que menciona en la pregunta, acogiéndose al apartado 2º del artículo 36.1 j) del RIIC, que admite la inversión en cualquier tipo de IIC, incluidas las que invierten, a su vez más, del 10% en otras IIC.

Aplicando por analogía el artículo 47 del RIIC, dado que se trata de un incumplimiento sobrevenido, dispondrá de un mes para deshacer el exceso de inversión sobre el 10%.

15. ¿Puede un fondo invertir en otros fondos gestionados por la propia SGIIC y hasta qué porcentaje?

La respuesta es afirmativa. No obstante, debe respetarse el límite de inversión máxima en una única IIC, que, en principio, es del 45 % con respecto al patrimonio de la IIC inversora. Todo ello sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 45 del RIIC, que regula las IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en un único fondo.

La posibilidad de invertir en fondos gestionados por la misma gestora u otra del grupo debe incluirse previamente en el folleto informativo. En dicho folleto se incluirán las comisiones de gestión y depositario acumuladas y soportadas directa o indirectamente por sus partícipes (artículo 5.10 del RIIC).

Asimismo, como la inversión en IIC del grupo o gestionadas por el grupo supone una modificación de la política de inversión de una IIC ya inscrita, ya que dicha inversión no era posible con el antiguo RIIC (salvo que se tratara de una IIC de fondos o IIC "subordinadas" - es decir, IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en una única IIC- que ya tuvieran prevista en su folleto esta posibilidad), dicha circunstancia deberá ser comunicada a los partícipes con carácter previo a su entrada en vigor, con una antelación mínima de un mes, otorgando, si procede, derecho de separación (artículo 14.2 del RIIC).

16. ¿Es posible con el nuevo RIIC que un fondo de inversión invierta en una IIC de inversión libre gestionada por la propia gestora? (Art. 36.1.j))

Sí. Hasta un 10% de su patrimonio, si bien dicha inversión debe estar previamente prevista en el folleto.

Es importante señalar que en el 10% citado se incluye la suma de todas las inversiones contenidas en dicha letra j): valores no cotizados, acciones y participaciones de entidades de capital riesgo, etc.

17. ¿Se consideran activos aptos para la inversión de las IIC de carácter mobiliario los fondos inmobiliarios? (Art. 36.1 d) y j))

No, por lo que se refiere a la letra d), porque las IIC en las que se invierta deben ser "d*e carácter financiero*".

Únicamente cabría la inversión en IIC inmobiliarias con el límite del 10% del patrimonio de la IIC inversora, según lo previsto en el artículo 36.1.j) en su apartado 2º ("l*as acciones o participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 85/611/CEE, distintas de las incluidas en el párrafo d*)"). Como ya se ha expuesto en preguntas anteriores, el límite del 10% anterior se computa conjuntamente con el resto de inversiones contenidas en dicha letra j).

18. Conforme a lo establecido en el artículo 36.1, letras c) y d) del RIIC, si una IIC desea invertir en otras IIC cuya garantía de reembolso tenga una frecuencia inferior a aquélla con la que la IIC inversora atienda el reembolso de sus propias acciones o participaciones, ¿debe la IIC inversora prever preavisos para reembolsos iguales a la periodicidad con que las IIC en las que invierte atiendan reembolsos?, ¿es relevante el porcentaje del patrimonio invertido en la IIC?

Como regla general, el artículo 36.1 d) establece que:

- El valor liquidativo de las IIC objeto de inversión debe tener una publicidad periódica suficiente para que la IIC inversora cumpla sus obligaciones de valoración.
- La IIC objeto de inversión garantizará el reembolso con una periodicidad que permita, a su vez, a la IIC inversora atender con normalidad el reembolso de sus participaciones.

Sobre el cumplimiento de las obligaciones de valoración y con independencia de la frecuencia con la que garantice el reembolso la IIC en la que se invierta, la gestora de la IIC inversora siempre debe disponer de un valor liquidativo de las IIC subyacentes con la misma frecuencia con que garantice el reembolso la IIC inversora.

En cuanto a la liquidez de la IIC inversora, no es necesario que sea igual a la de las IIC objeto de inversión, ni que existan preavisos con igual periodicidad, pero dicha liquidez deberá ser la suficiente para posibilitar la venta ordenada de los activos necesarios en las mejores condiciones. Es decir, la gestora es responsable de configurar una cartera de IIC que permita cumplir con sus obligaciones de liquidez y contar, según lo establecido en el artículo 40 de la LIIC, con los sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido.

El régimen de preavisos debe concretarse en el folleto informativo de la IIC.

Con respecto a la última cuestión planteada, una inversión minoritaria en IIC con liquidez inferior a la de la IIC inversora no tendría por qué impedir sus obligaciones de valoración y

liquidez. De hecho, el RIIC permite la inversión en valores no cotizados o en otras IIC (sin requisitos de publicidad de valor liquidativo ni frecuencia de reembolsos).

19. ¿Existen criterios concretos de interpretación del requisito recogido en el punto 3º del apartado 3 del artículo 36.1.d) del RIIC relativo a la inversión en otras IIC no armonizadas?

Dicho requisito dice que "*las normas sobre el régimen de inversiones, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto sean similares a las de la normativa española contenidas en la sección 1ª del capítulo I del Título III*". La aplicación práctica de esta norma en la supervisión de la aptitud de este tipo de activos no ha planteado problemas hasta ahora, por lo que no se han requerido criterios interpretativos especiales.

20. ¿Es apta la inversión en IIC de IIC no autorizadas conforme a la Directiva?

El artículo 36.1.d) señala los requisitos que deben cumplir las IIC no adaptadas a la Directiva para ser activos aptos y, entre ellos, que no tengan por finalidad invertir en otras IIC, por lo que las IIC de IIC no podrían ser aptas de acuerdo con este artículo.

No obstante, una IIC podría invertir en IIC de IIC, armonizadas o no, en virtud de lo establecido en el artículo. 36.1.j) con el límite máximo del 10% del patrimonio.

B. Inversión en derivados

21. ¿Puede una IIC invertir en un derivado cuyo subyacente sea una SICAV autorizada conforme a la Directiva 85/611/CEE cuyo objetivo sea replicar la evolución de un índice de IIC de Inversión Libre?

Los artículos 36.1. f) y g) del RIIC establecen, como subyacentes aptos, las IIC autorizadas conforme a la Directiva, siempre que su reglamento de gestión o sus estatutos no autoricen a invertir más del 10% en otras IIC.

Como la SICAV a la que se referencia esta IIC, al replicar la evolución de un índice de IIC de inversión libre, invierte más de un 10% en otras IIC, estaríamos ante un derivado sobre una IIC distinta de las previstas en los apartados c) y d) del artículo 36.1 del RIIC, por lo que su utilización debería ser autorizada por la CNMV con carácter general o particular, conforme a lo establecido en el artículo 36.1.f).

22. ¿Pueden las IIC invertir en derivados OTC con finalidad de inversión?

Dado que siguen en vigor la Orden de 10 de junio de 1997 y la Circular 3/1997, sólo es posible invertir en las siguientes OTC con finalidad de inversión:

- Estructurados que incorporen devolución íntegra del capital (norma 9ª de la Circular).
- Compraventas a plazo de deuda pública realizadas en mercados organizados (artículo 4.2 de la Orden).
- "*Warrants*", no emitidos singularmente, que sean objeto de tráfico generalizado e impersonal en un mercado organizado (artículo 4.2 de la Orden).
- OTC para la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad (artículo 4.1 a) de la Orden)

23. ¿Es necesario un desarrollo normativo del RIIC para poder realizar ventas en descubierto y préstamo de valores?

Ventas en descubierto. La normativa de desarrollo del antiguo RIIC, que se considera vigente actualmente, permite las ventas al descubierto utilizando derivados. Sin embargo, no es posible la venta al contado de valores en descubierto (financiadas con préstamo de valores) ya que el artículo 30.6 de la LIIC impide la constitución de garantías fuera de mercados organizados de derivados (y esta constitución de garantías es indispensable para poder realizar dicha operativa). En relación a la obligación de mantener liquidez adicional en las ventas a descubierto, es necesario un desarrollo normativo.

Préstamo de valores. Hasta que no se produzca el correspondiente desarrollo normativo, la operativa se encuentra limitada a lo previsto en la Orden Ministerial de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las IIC. Por otra parte, la Orden de 11 de marzo de 2004 se encuentra pendiente de desarrollo por parte de la CNMV.

C. Inversión en valores e instrumentos financieros

24. ¿Puede un FIAMM invertir más del 25% de su activo en valores de renta fija con plazo de amortización superior a 18 meses y cuya rentabilidad se determine por referencia a un índice de tipos de interés a corto plazo, siempre que la revisión del tipo de interés se produzca en un plazo no superior a un año?

Si, siempre que tal posibilidad esté reconocida expresamente en el folleto.

Si se desea invertir en dichos activos un porcentaje superior al reflejado en el folleto, deberá modificarse la política de inversión del fondo. Dicha modificación deberá ser comunicada a los partícipes del fondo otorgando, en su caso, derecho de separación y actualizando posteriormente el folleto informativo.

25. Si una Sociedad de capital riesgo cotiza en Bolsa, ¿se considera entidad cotizada o entidad de capital riesgo a efecto de inversiones? (Artículo 36.1 a) y j)

Se considera incluida en el 36.1.a), es decir, sociedad cotizada.

D. Inversión en depósitos

26. ¿ Se consideran los eurodepósitos incluidos en los depósitos del artículo 36.1 e)?

El término eurodepósito no es inequívoco, por lo que deberá comprobarse que cumpla los requisitos establecidos en dicho artículo: depósitos a la vista o que puedan hacerse líquidos, con vencimiento no superior a un año, que la entidad de crédito tenga su sede en un Estado de la Unión Europea o, si dicha sede está en un Estado no miembro, se trate de entidades de crédito cuya ponderación de recursos propios no supere el 20%.

Por otra parte, si con el término eurodepósito nos referimos a productos que incorporan estructuras con derivados, se estará a lo que disponga el RIIC sobre dichos derivados.

E. Inversión en instrumentos del mercado monetario

27. El artículo 36.1.h) define como inversiones aptas para IIC los instrumentos del mercado monetario no negociados en un mercado. ¿Resultan de aplicación a estas

inversiones los requisitos establecidos para la inversión en valores no cotizados? (art. 37)

No. Los requisitos del artículo 37 se deben aplicar únicamente a los valores no cotizados contemplados en el artículo 36.1.j).4º.

III. COEFICIENTES DE INVERSIÓN Y LÍMITES DE DIVERSIFICACIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS IIC. ENDEUDAMIENTO

28. ¿Se consideran los fondos de inversión cotizados (ETF) como IIC a los efectos de los límites de diversificación con la nueva normativa?

Si. Además, ese ha sido el criterio de la Comisión Europea y de CESR.

29. ¿Deja el artículo 38.3 del nuevo RIIC sin efecto al 38.2 y, por tanto, una IIC, acogiéndose al 38.3 puede tener invertido, por ejemplo, un 20% de su patrimonio en acciones de un mismo emisor, siempre que no tenga depósitos ni derivados que hagan que se exceda el límite conjunto del 20%? (artículo 38.2 y 3)

Los puntos 2 y 3 del artículo 38 son complementarios, por lo sólo podría mantener un porcentaje x (inferior al 10%) en valores de un mismo emisor y hasta un porcentaje (20 - x) en depósitos y derivados

30. ¿Como numerador del coeficiente de diversificación se incluye el valor de mercado de los subyacentes de los instrumentos financieros derivados o únicamente las posiciones de contado?, ¿hay que incluir en el denominador el patrimonio o se puede usar, como hasta ahora, el activo computable?, ¿cuál es la base de cálculo para medir la exposición de riesgo a que se refiere el artículo 38.5?, ¿deben incluirse los instrumentos del mercado monetario como base en el cómputo de los valores emitidos por una entidad?

Los cálculos de todos los coeficientes deben realizarse, como hasta ahora, aplicando al numerador y denominador las partidas contables que correspondan y que, con detalle, se señalan en la Circular 8/1990, de la CNMV, modificada por la Circular 3/1998. Estas reglas se deben seguir aplicando en tanto dicha norma no sea sustituida por otra.

En cuanto a la última cuestión, la respuesta es afirmativa. Los activos monetarios deben considerarse en el cómputo de instrumentos emitidos por una misma entidad.

31. ¿Cómo puede una IIC ampliar la inversión en otras IIC en más de un 5% y hasta el 50%?

Lo puede hacer cambiando su política de inversión en el folleto informativo. Se debe tener en cuenta a efectos de lo dispuesto en el artículo 5.10 del RIIC que se considera como sustancial una inversión superior al 10%, lo que implica que se debe incluir en el folleto la información sobre el porcentaje máximo de comisiones de gestión y depósito directas e indirectas.

Por otro lado, se recuerda que, cuando un fondo invierta en IIC de su grupo o gestionadas por entidades de su grupo, su folleto también debe informar de las comisiones máximas acumuladas por la parte de patrimonio invertido en IIC del grupo (que no podrán exceder de los máximos legales) y de la imposibilidad de soportar comisiones de suscripción y reembolso.

32. Cuestiones relativas a la inversión en depósitos:

a) ¿Existen limitaciones especiales en relación con los depósitos a que se refiere el artículo 36.1.e?

b) ¿Existe alguna limitación particular si los depósitos se contratan con el depositario?

c) ¿El límite del 1% en valores emitidos por el depositario, incluido en el antiguo RIIC, ya no es aplicable con el nuevo?

a) A esos depósitos les resultan aplicables el límite del 20% del artículo 38.3 del RIIC y el límite del 35% del artículo 38.6. Por otro lado, estos depósitos no computarían para el límite del 5-10-40 por ciento (Art. 38.2) ya que en este límite se recogen solamente los depósitos que no cumplen los requisitos del 36.1.e).

b) Si el Depositario es entidad del grupo, se deberán cumplir los requisitos para la realización de operaciones vinculadas (artículo 99).

c) El límite del 1% desaparece de la nueva normativa. Sin embargo, muchas entidades incluyeron en sus Reglamentos Internos de Conducta (RIC) las normas de separación con el depositario, entre las que se encontraba la limitación del 1% señalada. En ese caso, debe ser considerada una autolimitación que si desea eliminarse requiere la modificación previa del RIC.

33. El artículo 40 del RIIC (liquidez) indica que el porcentaje de liquidez puede invertirse en depósitos o cuentas a la vista. ¿Se consideran los depósitos contratados con el depositario y a plazo inferior a 12 meses como inversión o también se pueden incluir como liquidez? ¿Hay un plazo de vencimiento máximo o qué requisitos deben cumplir estos depósitos para que sean considerados como liquidez?

Sólo se pueden considerar como liquidez los depósitos a la vista (cuentas corrientes, con disponibilidad inmediata y plazo indefinido).

La mención del artículo 36.1.e) al vencimiento no superior a 12 meses se refiere a los depósitos a plazo que puedan hacerse líquidos, mediante cláusulas que permitan al cliente la disposición del importe del depósito antes del vencimiento del contrato.

34. ¿Cómo se aplican los límites de diversificación de las letras d) y e) del artículo 38. 2 del RIIC.

El art. 38.2 señala de forma general un límite de inversión del 5% en los activos a que se refieren las letras a),b) h) y j) del artículo 36.1 (de forma genérica, valores e instrumentos del mercado monetario) emitidos o avalados por un mismo emisor. Algunas de las excepciones a este límite del 5% son:

- Fondos que replican o reproducen un índice. Se recogen en la letra d) del artículo 38.2 las IIC cuyo objeto sea desarrollar una política de inversión que replique o reproduzca un determinado índice bursátil o de renta fija (en el propio artículo se señalan las condiciones que deben cumplir tales índices). En estos casos, para replicar el índice, la IIC puede superar este 5% e invertir hasta el 20% en acciones u obligaciones del propio emisor. Eventualmente, este límite podría llegar al 35%, si por circunstancias excepcionales en el mercado, así lo considera la CNMV. Es decir, no ha cambiado el régimen anterior al nuevo RIIC para estas IIC

- Fondos que toman como referencia un índice, pero no lo replican. El último párrafo de la letra e) del artículo 38.2 del RIIC establece que tampoco será de aplicación el límite general. No obstante, para crear este tipo de figuras es necesario que la CNMV precise la máxima desviación permitida respecto al índice de referencia, su forma de cálculo y sus obligaciones de información. En consecuencia, en tanto no se produzca este desarrollo normativo los fondos que tomen como referencia un índice no podrán acogerse a los límites de diversificación a los que se refiere la citada letra e).

35.¿Cómo debe definirse el concepto de endeudamiento a efectos de lo previsto en el artículo 28.1.3º? ¿Qué consideración tienen las cesiones temporales de activos, préstamos de valores, comisiones devengadas y no pagadas, impuestos pendientes de liquidar? ¿Existe algún tratamiento especial para los fondos garantizados?

El artículo 28.1 se refiere a los hechos relevantes y su publicidad, es decir, aquellos hechos cuyo conocimiento pueda afectar razonablemente a un inversor para adquirir o transmitir las acciones o participaciones de la institución y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su valor liquidativo. En ese mismo artículo, se detallan algunas operaciones que se consideran hecho relevante. Así, el punto 3º señala toda operación de endeudamiento desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del 5% del patrimonio de la IIC.

Para poder considerar o no una operación como endeudamiento, debe consultarse la norma 5ª de la Circular 8/1990, de la CNMV, que incluye la definición de endeudamiento y que se considera vigente.

Por último, se señala que no hay ninguna especialidad relativa a los fondos garantizados. Si la duda surge porque estos fondos usan habitualmente instrumentos derivados, hay que recordar que dichos instrumentos no se incluyen en el concepto de endeudamiento.

36. El artículo 47 establece el plazo de un mes desde la inscripción del fondo para invertir las aportaciones.

a) ¿Durante este mes no es necesario cumplir los coeficientes de diversificación?
b) ¿Qué ocurre con los fondos garantizados si el período de comercialización es superior a un mes?

a) Efectivamente durante el plazo de un mes no es necesario cumplir los coeficientes de diversificación.

b) En el caso de fondos garantizados ya existe la posibilidad de no valorar los derivados durante un mes dentro del período de comercialización inicial.

b) En el caso de fondos garantizados existe la posibilidad, en los casos previstos en la norma 21ª apartado 2 de la Circular 3/1998 (en general, garantizados cuando la valoración del derivado puede distorsionar el valor liquidativo), de no valorar los derivados durante el período de comercialización inicial, que no podrá exceder de tres meses. Ello es compatible con el artículo 47.

37. Para determinar el cómputo de los límites por riesgo de mercado en los derivados, ¿debe tenerse en cuenta la cartera de contado?

El cálculo de los límites de riesgo de mercado debe realizarse como hasta ahora, es decir, conforme la Circular 3/1998, aunque está previsto que la CNMV determine la forma de cálculo de la exposición total al riesgo de mercado, incluyendo las condiciones para la cobertura y compensación de posiciones de derivados y de contado en una próxima Circular.

38. El artículo 38.2.c) recoge expresamente la posibilidad de superar el límite del 10% en participaciones de fondos de titulización hipotecaria (FTH) pero no menciona los fondos de titulización de activos (FTA). ¿Resulta de aplicación también a estos últimos?

La normativa no se ha modificado en este aspecto, por lo que no resulta aplicable dicho artículo a los fondos de titulización de activos.

39. En el artículo 38.2, letra e), cuando se comentan los fondos referenciados o que replican un índice, ¿se va a autorizar a superar el 20% con el valor Telefónica? (art. 38.2.e))

En la actualidad, y con datos a 10/01/2006 las dos ponderaciones máximas en el IBEX-35 son BSCH (17,01%) y Telefónica (15,59%), por lo que no parecería necesaria la ampliación del límite. Si fuera necesaria, la CNMV tiene habilitación para ampliar el límite del 20 al 35%.

IV. ESTRUCTURA DE LAS IIC (COMPARTIMENTOS, CLASES DE PARTICIPACIÓN, SERIES DE ACCIONES)

40. ¿Se pueden crear distintas clases de participaciones con idénticas comisiones, que se diferencien por factores como la divisa en la que estén denominadas o las entidades encargadas de su comercialización?

Si. Pueden existir distintas clases de participaciones con las mismas comisiones que se diferencien por otros factores como la divisa de denominación o el comercializador.

41. ¿Pueden existir IIC de inversión libre por compartimentos?. En caso afirmativo, ¿el número mínimo de partícipes por compartimento sería de 20?, ¿la inversión mínima inicial se computaría por IIC o por compartimento?

Sí pueden existir IIC de inversión libre por compartimentos.

En cuanto al número de partícipes o accionistas, las normas generales establecen 20 por compartimento.

La inversión mínima inicial es de 50.000 euros y se aplicaría tanto a la IIC como a los compartimentos.

V. VALORACIÓN DE ACTIVOS

42. ¿Qué valor debe aplicarse a las IIC de Inversión Libre en las que haya invertido una IIC, gracias a lo dispuesto en el artículo 36.1.j del RIIC, cuando dicha IIC inversora publique diariamente el valor liquidativo?

El RIIC no exige ningún requisito concreto de periodicidad de publicación del valor liquidativo para estas inversiones, que puede ser, por ejemplo, semestral.

Los aspectos relativos a la liquidez y la valoración de los activos del artículo 36.1.j que el RIIC no resuelve, se abordarán a través de desarrollos normativos que contemplen las recomendaciones de CESR y lo dispuesto en el artículo 40.2 del RIIC

En tanto no exista un desarrollo normativo que precise tales aspectos, la CNMV entiende adecuado que, para la valoración de inversiones en IIC de inversión libre en fechas en que no publiquen un valor liquidativo aplicable a suscripciones o reembolsos, se utilicen valores liquidativos estimados facilitados por la gestora o el administrador del fondo, siempre que se establezcan en la gestora de la IIC inversora controles internos que acrediten la razonabilidad de las estimaciones.

43. ¿Cómo se valorarán las inversiones en entidades de capital riesgo? ¿Se aplica, por analogía el artículo 37 letra f)?

Salvo que coticen en Bolsa, se aplicará lo dispuesto en el art.37 letra f) y sin perjuicio de que se establezcan reglas especiales en desarrollos normativos posteriores.

Lo previsto en la Circular 4/97 de la CNMV sobre valoración de valores no cotizados es aplicable en lo que no se oponga al RIIC.

VI. COMISIONES Y OTROS GASTOS

44. ¿Son imputables al fondo los gastos derivados de los trámites necesarios para la devolución de las retenciones practicadas por inversión en valores extranjeros? ¿Qué gastos son imputables a un fondo de inversión mobiliaria?

De forma general, el artículo 5.11 del RIIC establece que los gastos que hayan de soportar los fondos de inversión deberán estar expresamente previstos en su folleto informativo y no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su depositario, que están ya retribuidas por sus respectivas comisiones. En concreto, son imputables al fondo los siguientes gastos:

- Intermediación y liquidación de operaciones
- Auditoría
- Tasas de la CNMV
- Gastos financieros por descubiertos o préstamos. En este último caso, la gestora debe cumplir su deber de actuar con diligencia y en interés de los partícipes gestionando adecuadamente la liquidez del fondo, de tal forma que antes de incurrir en los correspondientes gastos de financiación deberá valorar la conveniencia de utilizar otros mecanismos para solucionar necesidades transitorias de liquidez, como los preavisos, el diferimiento de hasta 5 días en la liquidación de reembolsos, e incluso en situaciones debidamente justificadas, la solicitud de la suspensión del reembolso de participaciones, de acuerdo a lo previsto en el artículo 7.3 de la LIIC.

Es de destacar que el coste de difusión del valor liquidativo no podrá ser por cuenta del fondo de inversión. Con objeto de evitar errores de interpretación, es necesario recordar que la existencia de la cuenta "*Gastos de publicación de valores liquidativos en Bolsa*", en la cuenta de pérdidas y ganancias, e incluso su eventual mantenimiento en el futuro, no debe entenderse como una autorización para que el fondo soporte estos gastos, ya que el modelo de estado reservado está diseñado de forma conjunta para fondos de inversión mobiliaria y para SICAV.

A la vista de lo anterior, tampoco cabe imputar el gasto de recuperación de las retenciones al fondo, ya que es una función que corresponde a la SGIIC o al depositario.

45. ¿Va a existir desarrollo para una definición exacta de los dos sistemas que establece el RIIC de imputación de la comisión de resultados?

Si. No obstante, hasta que se produzca dicho desarrollo, los fondos (constituidos después de la entrada en vigor del RIIC o que hayan adaptado a éste sus folletos) que incluyan en su folleto el cobro de una de comisión de gestión en función de los resultados y que opten por imputar al fondo dicha comisión sólo en aquellos ejercicios en que el valor liquidativo sea superior a otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados, podrán realizar una periodificación de dicha comisión de acuerdo con los criterios de la anterior normativa, siempre que el valor liquidativo alcanzado sea superior al referido a 31 de diciembre de los dos ejercicios precedentes (principios de cristalización a fin de año y marca de agua trianual).

46. ¿Todos los costes de asesoramiento a una SICAV debe soportarlos la SGIIC y no la SICAV? (art. 22.1 o))

El coste del asesoramiento lo soportará directamente la SICAV o su gestora, según lo que acuerden ambas entidades.

El artículo 22.1, letra o) no distingue entre fondos y sociedades por lo que, en principio, podría entenderse que los gastos de asesoramiento a una SICAV debe soportarlos la sociedad gestora. No obstante, el RIIC no regula el régimen de gastos imputables a las SICAV ni establece sus comisiones máximas, puesto que los órganos de gobierno de la SICAV tienen capacidad para negociar tales aspectos.

VII. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO. TRASPASOS

47. Si una IIC posee más de un 5% invertido en un valor francés, siendo hoy festivo en Francia ¿debe considerarse el día inhábil a efectos de suscripciones y reembolsos? (Art. 48.2)

Para las IIC registradas con anterioridad a la entrada en vigor del RIIC, la consideración de inhábil cuando no haya mercado para más de un 5% del patrimonio será aplicable desde el momento en que la IIC lo haya incluido en su folleto, para lo cual dispone de un año de adaptación, en aplicación de la Disposición Transitoria Primera del RIIC.

Cuando la SGIIC haya adaptado sus sistemas internos para cumplir con dicho precepto de forma simultánea para todas las IIC gestionadas, bastará con la comunicación de un único hecho relevante a la CNMV que informe de ello, así como de que posteriormente se actualizarán los folletos informativos (siempre dentro del año señalado en la Disposición Transitoria citada). Este hecho relevante debe incluirse en el siguiente informe periódico de los fondos gestionados afectados por tal modificación.

Para las IIC nuevas que se inscriban desde la entrada en vigor del nuevo RIIC no cabe acogerse a la Disposición Transitoria Primera y, por tanto, desde el mismo momento de la inscripción sería aplicable el límite del 5% y así lo deben indicar en su folleto informativo.

48. ¿Va a haber una regulación específica y más detallada de los traspasos entre IIC y sus compartimentos o clases y series de participaciones o acciones?

En tanto no se establezca un régimen específico, se considera que el aplicable a este tipo de traspasos es el correspondiente a los traspasos entre IIC de la misma gestora y depositario.

49. En el párrafo 3º del artículo 14.2 del RIIC se contempla el ejercicio del derecho de separación no sólo mediante el reembolso sino también mediante traspaso a otra IIC aplicando el valor liquidativo correspondiente al último día del mes de información a los inversores. Sin embargo, la normativa específica de traspasos establece para éstos unos plazos diferentes, un valor liquidativo determinado y la posibilidad de aplicar, en su caso, comisiones y descuentos de reembolso. ¿Qué régimen debe aplicarse a los traspasos en el ejercicio del derecho de separación?

El valor liquidativo aplicable a los reembolsos y traspasos, cuando se ejerza el derecho de separación, es el correspondiente al del último día del mes de información a los inversores.

Si la solicitud del traspaso se formula el último día del citado mes (sin que el reembolso implícito en la orden de traspaso pueda ejecutarse dentro del mes de separación), debe entenderse que el valor liquidativo será el correspondiente al día en que se ejecute el reembolso implícito en el traspaso.

VIII. CREACIÓN, DISOLUCIÓN, LIQUIDACIÓN, TRANSFORMACIÓN, FUSIÓN Y ESCISIÓN DE IIC

50. ¿Es posible la constitución de Fondos por fundación sucesiva y por suscripción pública?

El nuevo RIIC ha eliminado esta posibilidad porque dicho procedimiento no se utilizaba en la práctica, ya que conllevaba diversas complicaciones, especialmente cuando la normativa suprimió la obligación de constituir los fondos mediante escritura pública.

51. Las SICAV deben adaptar sus estatutos a la nueva legislación. Aunque lo relativo al objeto social sólo se ha modificado muy ligeramente con respecto a lo dispuesto en el anterior RIIC, ¿habría que modificar los estatutos?, ¿se debe otorgar el derecho de separación y la correspondiente publicación de anuncios prevista en el artículo 147 de la LSA?

Las SICAV disponen de un año desde la entrada en vigor del nuevo RIIC para adaptar a éste sus estatutos. Si optaran por usar el modelo normalizado propuesto por la CNMV y disponible en su web no será necesario otorgar derecho de separación ni realizar la publicación de anuncios prevista en el artículo 147 de la LSA.

IX. CUESTIONES RELATIVAS AL FUNCIONAMIENTO DE LAS SICAV

52. ¿Qué plazo tiene una SICAV para alcanzar el número mínimo de 100 accionistas? (art. 6.6.)

La SICAV dispone del plazo de un año para alcanzar la cifra mínima de accionistas legalmente establecida (100), excepto cuando, de los tres sistemas previstos en el RIIC para dar liquidez a sus acciones, opte por la cotización oficial en Bolsa. En este caso, la cifra mínima tiene que ser acreditada antes de la admisión a cotización.

53. ¿Puede delegar una SICAV la gestión de sus activos unida a otras funciones de administración y representación a entidades habilitadas para realizar en España el servicio de inversión previsto en el art. 63.1.d) de la Ley del Mercado de Valores (gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores)?

Según el artículo 40, apartados 1 y 6, de la LIIC, si las funciones de gestión de los activos, administración y representación de SICAV van unidas, sólo las SGIIC pueden realizarlas. Así hay que entender el concepto de reserva de actividad de las SGIIC incluido en la LIIC.

54.¿Deben las SICAV transmitir sus órdenes en Bolsa al valor liquidativo del día anterior? (art. 52.3)

Cuando el artículo 52.3 menciona que el precio al que opere la SICAV para sus propias acciones sea desconocido, se refiere a que sea desconocido por el mercado o contrapartida de la operación. Para cumplir con este precepto, no deben transmitirse las órdenes a la Bolsa al valor liquidativo del día anterior, sino que el precio al que compre o venda la SICAV debe tener en cuenta los movimientos del mercado. A tal efecto, las entidades podrían disponer de sistemas de estimación de su valor liquidativo que tengan en cuenta los efectos de las variaciones de precios de los activos en cartera desde que se calculó el último valor liquidativo.

X. SOCIEDADES GESTORAS DE IIC

55. ¿Es posible que un empleado de la entidad depositaria desempeñe en la SGIIC las funciones de coordinación del departamento de control interno y "back office"?. Este empleado orgánicamente depende del Director General del banco. La forma de instrumentalizar la relación con la gestora sería mediante un contrato de "cesión de funciones".

A pesar del planteamiento de enfocar la cuestión como "cesión de personal" y con un encaje funcional en la entidad depositaria que, en principio, no parece plantear conflictos de interés, dada la restricción a la delegación de funciones en el depositario establecida en el artículo 68.6 del RIIC, no se aceptan alternativas como la planteada, por cuanto podrían servir para dejar vacío de contenido lo regulado en el RIIC sobre separación de funciones entre gestora y depositario y control de éste sobre las actuaciones de la gestora. En una próxima regulación sobre depositarios se tratarán estos temas.

56. Tras la entrada en vigor del nuevo RIIC, las SGIIC pueden realizar actividades como la comercialización de IIC y la gestión de carteras. Si es una Sociedad o Agencia de Valores la que realiza las operaciones de comercialización de IIC, dicha entidad utiliza una cuenta transitoria a su nombre en una entidad de crédito desde la que canalizan las inversiones. Esta cuenta se utiliza si un cliente realiza un único ingreso en efectivo para suscribir varias IIC nacionales o extranjeras, para las suscripciones de IIC extranjeras, o en traspasos de IIC nacionales a IIC extranjeras. Si es la SGIIC la que realiza dicha comercialización, ¿podría la SGIIC utilizar cuentas de clientes transitorias a su nombre para la liquidación de dichas operaciones?

Las SGIIC no pueden recibir fondos de los inversores, ya que conforme a lo establecido en el artículo 40 de la LIIC y en la OM de 30 de julio de 1992, la suscripción de las participaciones deberá efectuarse:

- Mediante cheque nominativo librado a favor del fondo.
- Transferencia bancaria a favor del mismo.
- Mediante entrega de efectivo directamente del interesado al Depositario.

Por ello cuando una SGIIC comercialice directamente acciones o participaciones de IIC, la liquidación de las operaciones deberán realizarse por alguno de los medios indicados sin que la SGIIC pueda recibir fondos de los inversores.

57. ¿Pueden las SGIIC asumir la gestión y la administración de fondos de pensiones?

Las SGIIC pueden recibir la delegación, al amparo de los contratos de gestión discrecional de carteras, de la gestión de fondos de pensiones.

Además, dicha delegación puede conllevar la realización de tareas de administración. Todo ello respetando las eventuales restricciones que pueda imponer la normativa de fondos de pensiones a la delegación de actividades.

58. ¿Qué requisitos debe cumplir una SGIIC para desarrollar la actividad de gestión de carteras de terceros?

- Adaptar el objeto social en sus estatutos, de acuerdo con el artículo 40 de la LIIC. Esta modificación se considera de escasa relevancia, no requiriendo, por tanto, autorización de la CNMV.

- Inscribir un nuevo programa de actividades para recoger la nueva actividad de gestión de carteras de terceros, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones. Para esta inscripción es necesario:

    - Remitir a la CNMV un folleto de tarifas, un contrato tipo de gestión de carteras, el reglamento interno de conducta actualizado y un compromiso de adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones (artículo 74 del RIIC).

    - Acreditar la suficiencia de recursos propios, de acuerdo con el artículo 70 del RIIC, y de medios humanos, materiales y controles internos para el desarrollo de la nueva actividad y aportar la descripción de la nueva estructura organizativa.

59. ¿Puede una SGIIC prestar asesoramiento sobre inversiones en IIC de IIC de inversión libre?

El artículo 40 de la LIIC recoge entre las actividades que pueden desarrollar las SGIIC el asesoramiento sobre inversiones en instrumentos de los previstos en el artículo 63.4 de la Ley del Mercado de Valores, entre los que se encuentran las acciones o participaciones de IIC de IIC de inversión libre. No obstante, el último párrafo del apartado 2 del artículo 40 de la LIIC establece que el desarrollo de esta actividad está condicionada a que la gestora cuente con autorización para realizar gestión de carteras.

En consecuencia, para prestar el servicio de asesoramiento sobre inversiones en IIC de IIC de inversión libre, la SGIIC debe adaptar el objeto social en sus estatutos, de acuerdo con el artículo 40 de la LIIC, y remitir un programa de actividades que recoja las nuevas, con acreditación de suficiencia de medios humanos y materiales al efecto.

60. ¿Las obligaciones de inversión de los recursos propios de las SGIIC, se calculan sobre el total de recursos propios o sólo por los exigibles?

A efectos de lo previsto en el artículo 70.4 del RIIC, para el cálculo del importe del 60%, deben considerarse los recursos propios totales.

61. ¿Debe deducirse de los recursos propios el fondo de comercio? (artículo 70.3.g.3º).

Los activos inmateriales que se deducirán de los recursos propios, según el artículo 70.3.g.3º del RIIC pueden identificarse en el subgrupo 21 "Inmovilizaciones inmateriales" del Plan General de Contabilidad. Las partidas contenidas en el subgrupo son:

210. Gastos de investigación y desarrollo.
211. Concesiones administrativas.
212. Propiedad industrial.
213. Fondo de comercio.
214. Derechos de traspaso.
215. Aplicaciones informáticas.
217. Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero.
219. Anticipos para inmovilizaciones inmateriales.

Estas partidas se considerarán netas de las amortizaciones y provisiones del inmovilizado inmaterial recogidas en las cuentas 281 y 291 del Plan General de Contabilidad, respectivamente.

En consecuencia, debe deducirse de los recursos propios de la SGIIC el saldo pendiente de amortizar y neto de provisiones del fondo de comercio.

XI. IIC DE CARÁCTER INMOBILIARIO

62. Teniendo en cuenta que el límite del artículo 59.2 del RIIC se refiere a "*financiaciones ajenas*", no haciendo mención a que sea hipotecaria, ¿es posible que un FII se endeude mediante el pago aplazado por la compra de un inmueble?.

Sí es posible, dentro de los límites previstos en el citado artículo 59.2.

63. Inversión de un FII en otras IIC de carácter mobiliario.

Las IIC inmobiliarias podrán invertir en IIC mobiliarias que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 4.9 del RIIC tengan la consideración de valores admitidos a cotización y que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 36.1. c) y d) del RIIC, resultando de aplicación los límites del artículo 38.7.

La inversión por las IIC inmobiliarias en IIC mobiliarias requiere la previa modificación de sus folletos. Cuando un FII invierta en otra IIC gestionadas por su SGIIC, las comisiones deben cumplir los requisitos del artículo 5.10 del RIIC.

64. Activos aptos para la cobertura del coeficiente de liquidez. ¿Se aceptan los FI de renta fija a corto plazo?

El actual RIIC no ha modificado la materialización del coeficiente de liquidez en activos de renta fija, por lo que no se acepta la inversión en FI de renta fija a corto plazo dentro del coeficiente de liquidez.

65. En el cálculo del coeficiente de inversión de FII, ¿qué aportaciones se deben considerar en el denominador del coeficiente de inversión, las netas o las brutas?

La modificación que introduce el RIIC es la consideración de las aportaciones realizadas en los últimos 24 meses, en lugar de los 12 que se establecía en el RIIC derogado. Por tanto, sigue vigente el desarrollo de este coeficiente, que se aprobó en la Circular 5/1997, de la CNMV, en la que se considera el incremento de las aportaciones netas (clave "partícipes del pasivo"), pero teniendo en cuenta que en cada mes debe ser el de los últimos 24 meses. Es decir, el denominador del coeficiente de inversión es:

$$\sum_{i=ene}^{dic}\left[AC_i - (clave_2111_I03_i - clave_2111_I03_{i-24meses})\right]$$

donde,

AC_i es el activo computable en el mes i,

clave_2111_I03i es la clave de partícipes, en miles de euros, que se informa en el estado I03 en el mes i,

clave_2111_I03i-clave_2111_$I03_{i\text{-}24meses}$, es igual a cero si el resultado es negativo, y lo que resulte si su importe es positivo.

66. ¿En qué mes debe cumplirse el coeficiente de liquidez, considerando que el artículo 60.2.b) establece que se deberá limitar a los meses en que exista derecho de reembolso?

El coeficiente de liquidez deberá cumplirse el último día del mes en el que se realicen las peticiones de reembolso.

67. En los primeros tres años de vida del fondo ¿se puede incumplir el coeficiente de liquidez, teniendo en cuenta que el artículo 61.2.b) hace referencia a que se pueden incumplir en ese periodo los "*porcentajes*" de artículos anteriores, y que el coeficiente de liquidez está regulado en el artículo 60?

El aplazamiento temporal contemplado en el artículo 61.2 del RIIC se refiere a porcentajes y criterios de inversión, no aplicándose al coeficiente de liquidez establecido en el artículo 60.2.b).