

INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV SOBRE EL ANTEPROYECTO DE MODIFICACIÓN DE LA LEY 35/2003, DE 4 DE NOVIEMBRE, DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN RELACIÓN CON LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA 2019/1160, DE 20 DE JUNIO DE 2019, POR LA QUE SE MODIFICAN LAS DIRECTIVAS 2009/65/CE Y 2011/61/UE EN LO QUE RESPECTA A LA DISTRIBUCIÓN TRANSFRONTERIZA DE ORGANISMOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

I. INTRODUCCIÓN

El Anteproyecto de modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, el “Anteproyecto”) tiene una doble finalidad: transponer a la normativa española la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE (en adelante, “Directiva UCITS”) y 2011/61/UE (en adelante, “DGfIA”) en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (en adelante, “Directiva de distribución transfronteriza”), así como introducir medidas para impulsar la actividad de la inversión colectiva en España.

El Anteproyecto merece una opinión general positiva por parte del Comité, tanto en lo referido a la transposición de la Directiva de distribución transfronteriza, como en las medidas para mejorar el funcionamiento del sector de la inversión colectiva que responden a demandas que el propio sector ha venido realizando durante los últimos años. Sin duda tales mejoras son necesarias para avanzar por la senda marcada por la Unión del Mercado de Capitales y para equiparar a nuestras Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) a las de las jurisdicciones de nuestro entorno, como se recoge en la exposición de motivos del Anteproyecto.

Sin perjuicio de lo anterior, en la ponencia se recogen una serie de comentarios al Anteproyecto que más allá de pequeñas mejoras técnicas para una mejor adecuación de la normativa traspuesta a la Directiva de distribución transfronteriza básicamente responden a dos cuestiones:

- A) Obligaciones de información: Las modificaciones propuestas tienen las siguientes finalidades:
- Establecer de manera más efectiva la comunicación telemática como sistema por defecto, en línea con lo previsto en la norma europea, de modo que se permita minimizar los supuestos de entrega en papel.
 - Establecer la puesta a disposición en la página web de la Sociedad Gestora de IIC (SGIIC) como sistema de suministro de toda la información pre y postcontractual a inversores, no siendo necesaria la remisión específica de la información periódica.

- Equiparar definitivamente la normativa española en esta materia a las Directivas europeas, eliminando ciertas cargas adicionales que subsisten pese a las mejoras incluidas en el Anteproyecto como, por ejemplo, las obligaciones de acreditación de entrega/remisión de la información (no existe en la Directiva UCITS) o el actual contenido de los informes semestrales (más extenso que el de la Directiva UCITS) que debería ser simplificado y suprimiendo totalmente el informe trimestral (esto es, sin mantenerlo con carácter voluntario).
- B) Mejoras en el funcionamiento del sector de la inversión colectiva: Se proponen medidas adicionales a las ya recogidas en el Anteproyecto para fomentar la competitividad del sector de la inversión colectiva española habida cuenta de su importante papel en la contribución a la recuperación de la economía, la financiación de la economía real, la transición hacia una inversión más sostenible y el fomento del ahorro a largo plazo, así como la propia evolución de dichos instrumentos y las preferencias y necesidades de los clientes.

Los comentarios se realizan al artículo primero del Anteproyecto, que es el que recoge las modificaciones de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC), y se estructuran del siguiente modo:

- Comentarios a los artículos de la LIIC modificados por el Anteproyecto (APARTADO II).
 1. Comentario general sobre las limitaciones de la normativa PRIIP y sobre la conveniencia de apoyar la prórroga del fin de la exención a su aplicación para las IIC.
 2. Mejor ajuste a la Directiva del proceso de notificación del cese de comercialización.
 3. Contenido de los documentos informativos y procedimiento de adaptación a PRIIPs.
 4. Adecuación del régimen de información a partícipes y accionistas y al público en general a las Directivas UCITS y MIFID II quick fixes¹.
 5. Unificación del marco aplicable al reglamento interno de conducta (RIC).
 6. Clarificación del procedimiento en caso de modificaciones de los datos de autorización para SGIIC españolas que operen transfronterizamente.
 7. Entrada en vigor.
- Otras propuestas de mejora que no incorpora el Anteproyecto y, dado que responden a la finalidad perseguida por el mismo de mejorar la eficiencia del sector, éste sería el texto normativo idóneo para su incorporación (APARTADO III).
 1. Aclaración de la aplicación de la Directiva MIFID II a las SGIIC.

¹ Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19.

2. No exigencia de un número mínimo de partícipes/accionistas y concreción del procedimiento para hacer efectiva la reciente modificación del régimen fiscal de las sociedades de inversión de capital variable, que arranca el 1 de enero de 2022.
 3. Regulación del préstamo de valores.
 4. Revisión de la Ley de tasas de la CNMV.
 5. Mejoras en el funcionamiento de las cuentas ómnibus: Flexibilización del consentimiento previo en régimen intragrupo para posiciones preexistentes, comunicación de información estadística de partícipes por el comercializador, y aclaración de la aplicación del régimen de cuentas ómnibus a las SICAV.
 6. Posibilidad de uso por las SGIIC de cuentas transitorias a su nombre en una entidad de crédito para canalizar inversiones o hacer frente a gastos de análisis imputables a Fondos de Inversión.
 7. Exclusión de las SICAV de la reciente modificación de la Ley de Sociedades de Capital.
 8. Introducción en la normativa de los Fondos de Inversión de empresa como vehículo para instrumentar los planes retributivos en acciones.
- Comentario final poniendo de manifiesto la necesidad de modificación de diversas Circulares de CNMV, que quedarán desajustadas a la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC)² y al Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC)³ cuando se aprueben los textos **(APARTADO IV)**.

² Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

³ Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

II. COMENTARIOS AL TEXTO DEL ANTEPROYECTO

1. Exposición de motivos - Normativa PRIIPs

El quinto párrafo de la segunda página de la Exposición de motivos hace referencia a la entrada en vigor el 1 de enero de 2022 del Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minoristas (en adelante, PRIIPs). En aras de la claridad, y dado que la normativa PRIIPs ya está en vigor, debería matizarse que en esa fecha dejará de aplicarse la exención del artículo 32 de la citada normativa, que actualmente exime de la obligación de elaboración de un documento de datos fundamentales (DFI) ajustado a PRIIPs para las UCITS u otras IIC cuya normativa nacional les exija elaborar un DFI ajustado a la normativa UCITS (como sucede en el caso español).

Asimismo, se pone de manifiesto:

- La falta de idoneidad de la normativa PRIIPs para las IIC, que hubiera recomendado evitar la modificación integral del DFI de UCITS (atendiendo a que este es un documento informativo que ha funcionado perfectamente y servido de ejemplo) y, en su lugar, incorporar en él pequeños ajustes, como los relativos a los costes de transacción, si bien con una metodología comprensible, y no como la que actualmente se prevé en los desarrollos técnicos de PRIIPs, pendientes de adopción.
- La conveniencia de que España apoye la prórroga a esta exención, sobre la que la Comisión Europea ya se ha pronunciado aunque aún no exista una propuesta formal, y
- Dicha prórroga se extienda a doce meses (y no solo a seis, como parece ser la preferencia de la Comisión Europea).

2. Art. 16 quinquies - Notificación del cese de la comercialización en el ámbito de la UE de IIC no armonizadas gestionadas por gestoras autorizadas en España de conformidad con la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio de 2011.

Se propone para una mejor alineación con la Directiva de distribución transfronteriza:

- (i) sustituir en la letra b) la referencia genérica a IIC por la referencia más concreta a FIA;
- (ii) eliminar la exigencia de que la información recogida en las letras b) y c) del apartado 1 se facilite en una lengua oficial o en una de las lenguas oficiales del Estado miembro con respecto al cual la SGIC haya realizado una notificación de conformidad con el artículo 16 ter o en una lengua aprobada por la CNMV,

dado que esta exigencia se recoge en la Directiva de distribución transfronteriza sólo para el cese de la comercialización de las IIC armonizadas y

- (iii) eliminar, en lo referido a los medios electrónicos/otros medios de comunicación a distancia para facilitar información a los inversores que mantengan su inversión, la referencia al requisito de que estén disponibles para los inversores en la lengua oficial o en una de las lenguas oficiales del Estado miembro donde el inversor esté ubicado o en una lengua aprobada por las autoridades competentes de ese Estado miembro, dado que esta exigencia se recoge en la Directiva de distribución transfronteriza sólo para el cese de la comercialización de las IIC armonizadas.

3. Art.17 – Contenido de los documentos informativos y procedimiento de adaptación a PRIIPs

- a) **Supresión total del informe trimestral** Si bien se valora muy positivamente la eliminación del carácter obligatorio del informe trimestral, dado que es una exigencia exclusiva de la normativa española, que no deriva de las directivas europeas, y supone una carga administrativa adicional para las SGIIC sin incrementar el nivel de protección del inversor, lo que procedería para una perfecta alineación con la normativa comunitaria es su total eliminación. Se entiende que se ha optado por mantener un régimen equivalente al de las sociedades cotizadas, que también mantiene ese documento con carácter potestativo, pero la referencia para el sector de la inversión colectiva debería ser el de la propia normativa comunitaria de la que trae causa y las exigencias para las IIC de otros países de la UE (que en ningún caso recogen este informe, ni con carácter voluntario). Por todo ello, la figura del informe trimestral se ha de eliminar totalmente de la norma, en lugar de mantenerlo con carácter potestativo.

En caso de que no se aceptara esta propuesta y se mantuviera con carácter voluntario, no se debería establecer una nueva carga administrativa para las SGIIC como es indicar en el folleto de cada IIC si va a proporcionar el informe trimestral de forma voluntaria. Teniendo en cuenta que existe la obligación de poner a disposición del público todos los informes, incluido el trimestral (si se realiza de manera voluntaria), los inversores pueden consultar fácilmente si la SGIIC elabora o no dicho informe. En resumen, se trata de una carga administrativa adicional que no supone un mayor grado de protección al inversor.

- b) **Extender al informe semestral la posibilidad del suministro de modo agregado de hasta el 30% de la cartera.** Además de prever el carácter voluntario del informe trimestral, el Anteproyecto permite que, cuando éstos voluntariamente se elaboren, el detalle de la cartera no deberá alcanzar obligatoriamente a la totalidad de la misma, de modo que, sin menoscabo de la protección del inversor, el gestor pueda preservar la estrategia que subyace a dicha composición y que, sin embargo, en la actualidad, queda inmediatamente expuesta con motivo de la

publicación. Sin perjuicio de lo ya manifestado en el apartado anterior sobre el informe trimestral, se debería extender al informe semestral el marco previsto para el desglose de información de valores en cartera en los informes trimestrales, y que permite que, para un máximo del 30 por cien de los activos, podrá facilitarse de modo agregado o por categorías. Tal nivel de desglose no se exige además por la normativa europea.

- c) **Clarificación del procedimiento de adaptación a PRIIPs.** El art. 17.3 LIIC vigente desarrolla el contenido mínimo del DFI de los UCITS, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento UCITS 583/2010, de 1 de julio, que regula a nivel europeo dicho documento. En el momento de su entrada en vigor, el proceso de adaptación de las IIC españolas corrió a cargo de CNMV, quien desarrolló una aplicación que permite extraer un DFI a partir de los campos del modelo digitalizado de folleto, al que había de añadirse alguna información adicional a remitir por las Gestoras.

El actual Anteproyecto de ley:

- Sustituye la identificación del contenido del DFI por una remisión directa a la normativa PRIIPs (art. 17.3 Aley), pero mantiene la elaboración por CNMV de un modelo normalizado de DFI (art. 17.6 Aley).
- Elimina la obligación de verificación previa del DFI por CNMV (limitando ésta a folleto), pero mantiene tanto el registro de DFI por CNMV como la obligación de que dicho registro sea simultáneo (en realidad previo) a su difusión entre el público (art. 17.6 Aley).

Por otra parte, el Proyecto de Real Decreto de modificación del RIIC también a consulta, añade aún más confusión, pues en relación con el art. 25 RIIC:

- Incorpora en su apartado 2 el texto que se indica en negrita:

“2. La CNMV determinará, en su caso, el contenido y la forma de presentar el documento con los datos fundamentales para el inversor y podrá establecer, para las IIC a las que no resulte de aplicación el Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros, las especialidades que resulten necesarias respecto a lo previsto en dicho reglamento, en relación con el documento con los datos fundamentales para el inversor de dichas IIC”.

- Mantiene la literalidad de su apartado 4 (que pasa a ser el 3), de acuerdo con su redacción vigente, según la cual *“3. Será de aplicación al documento con los datos fundamentales para el inversor lo establecido en los artículos 23 y 24 de este reglamento en relación con la determinación de los elementos esenciales y*

su modificación". En particular, el citado artículo 24 RIIC⁴ establece que determinadas modificaciones consideradas esenciales requerirán verificación previa por la CNMV.

La combinación de estas normas (ALey y Proyecto de RD), unida a las normas que se mantienen en su redacción actual y al desconocimiento del procedimiento previsto por CNMV para la adaptación al DFI de PRIIPs, hace surgir las siguientes dudas:

- (i) Qué va a suceder con las IIC no destinadas a inversores minoristas, para las que, en función de cómo se interprete el art. 17.3 Aley, podría entenderse que, o bien desaparece la obligación de elaborar un DFI, o bien quedan obligadas a realizar el DFI de PRIIPs.
- (ii) Si la CNMV va a facilitar una aplicación y va a asumir la transformación del actual DFI al exigido por PRIIPs.
- (iii) Si se va a exigir verificación previa de CNMV para determinadas modificaciones esenciales del DFI, algo que no parece razonable, teniendo en cuenta que el documento base objeto de modificación no estaría aparentemente sujeto a dicha verificación previa.
- (iv) Si la eliminación de la verificación previa por CNMV se traducirá en un registro automático por parte de la CNMV del DFI, sin formulación de observaciones ni propuestas de modificación por parte de ésta a la Gestora.

d) Mejoras técnicas. Asimismo, como mejoras técnicas se propone:

- (i) eliminar o sustituir por una referencia genérica las actuales referencias al Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV), puesto que ésta está en trámites de modificación, e incluso la referencia al artículo 37 no solo no aportaba contenido y añadía confusión, sino que además se refiere a un artículo que ha quedado suprimido por la Ley 5/2021.
- (ii) añadir el contenido del apartado 7 como parte del apartado 5 que regula el contenido del informe semestral, por una mejor organización el artículo.

4. Art.18 – Adecuación del régimen de información a partícipes y accionistas, al público en general y publicidad a las Directivas UCITS y MIFID II quick fixes

⁴ Artículo 24: *La CNMV determinará el contenido y la forma de presentar el folleto informativo y podrá establecer especialidades cuando resulten necesarias en función de la clase, tipo o categoría a la que pertenezca la IIC. La CNMV establecerá los elementos del folleto que se consideran esenciales y que requieren registro previo y, en el caso de los fondos, previa verificación para su entrada en vigor. Cuando se modifiquen los elementos esenciales del folleto, estos deberán ser actualizados.*"

a) **Comentario general.** Si bien se valoran muy positivamente la supresión de la obligación de entrega del informe semestral con carácter previo a la contratación, así como la modificación normativa (en conjunción con la supresión del artículo 22 bis LIIC) para establecer los medios telemáticos como medio por defecto de comunicación con partícipes y accionistas, esta última, tal y como está planteada en el Anteproyecto:

- resulta insuficiente para establecer de manera efectiva el medio telemático como medio por defecto para proporción de información a los inversores.
- continúa manteniendo diferencias con las obligaciones de información establecidas en las Directivas de IIC (UCITS/GFIA).
- amplía también la brecha, en lo que a suministro de información se refiere, entre las IIC y lo aplicable de acuerdo con las modificaciones normativas incluidas en el Anteproyecto de modificación de la LMV y del Proyecto de modificación del Real Decreto de Empresas de Servicios de Inversión como consecuencia de la transposición de la Directiva MIFID II quick fixes pese a que las IIC son también un instrumento financiero regulado en la LMV.

En este sentido, si se quiere establecer de manera eficaz los medios telemáticos como sistema por defecto, tanto para las comunicaciones a partícipes y accionistas, como para el suministro de información precontractual y post contractual, es necesario realizar las modificaciones al art.18 LIIC que se señalan en los dos apartados siguientes.

b) **Contenido de la obligación.** Atendiendo al diferente contenido obligacional que deriva de una entrega (que es lo que prevé la norma española) frente a una puesta a disposición de toda la información (tanto precontractual como información periódica) por medios telemáticos (página web de la SGIIC), que es lo que exige la Directiva UCITS⁵, deberían sustituirse los términos “entrega” o “remisión” por “puesta a disposición”, mediante la eliminación en el artículo 18 LIIC de:

- las referencias normativas a la “entrega” antes de la suscripción del DFI y, en caso de previa solicitud, del folleto y de los últimos informes anual, semestral, y en su caso, trimestral publicados, y

⁵ Directiva UCITS. “Artículo 75

1. El folleto y los últimos informes anual y semestral publicados se facilitarán gratuitamente a los inversores que lo soliciten.

2. El folleto podrá facilitarse en un soporte duradero o a través de una página web. Se entregará gratuitamente a los inversores un ejemplar en papel del mismo, previa solicitud y de forma gratuita.

3. Los informes anual y semestral deberán estar a disposición de los inversores en la forma especificada en el folleto y en los datos fundamentales para el inversor a que se refiere el artículo 78.

Se entregará a los inversores un ejemplar en papel de los informes anual y semestral, previa solicitud y de forma gratuita.”

- las referencias normativas a la “remisión” posterior por medios telemáticos de los informes periódicos⁶,
- las referencias normativas a la “remisión” de comunicaciones por medios telemáticos.

c) Forma de cumplimiento de la obligación. Del mismo modo, en lo relativo a forma de cumplimiento de las obligaciones en materia de información, deberían recogerse las siguientes consideraciones:

- Limitar la posibilidad de información en soporte papel a los partícipes/accionistas que tengan la condición de cliente minorista conforme a la clasificación de clientes de la LMV.
- *"Limitar el supuesto de excepción a la provisión de información telemática referido a que el partícipe/accionista no haya facilitado los datos necesarios o a que expresamente haya solicitado la provisión de la misma en papel, permitiendo para este supuesto a las SGICs que así lo deseen realizar una comunicación a los partícipes/accionistas de los que no disponen de los citados datos en la que se le informe de que si en un plazo determinado no manifiestan expresamente su voluntad de seguir recibiendo la información en papel se producirá el cambio al soporte electrónico.*
- *De lo contrario, si se añade este supuesto de excepción a la provisión de información telemática de manera absoluta, sin ofrecer alternativas a las SGIC, se reduce la eficacia del establecimiento de los medios telemáticos por defecto, dado que se trata de un supuesto que no requiere una actuación expresa del partícipe/accionista de solicitar formato papel, sino que basta con que no realice ninguna actuación para que se le siga aplicando el formato papel."*

5. Artículo 43 - Unificación del marco aplicable al RIC

Si bien se valora positivamente la eliminación de la obligación de aportar a la CNMV el RIC en el marco del procedimiento de autorización, en coherencia con su carácter potestativo, se debería mejorar en la redacción del artículo, dado que con la actual redacción se puede generar la duda sobre el carácter potestativo del mismo.

⁶ En este sentido, el artículo 18 LIIC, tal y como se redacta por el Anteproyecto, sigue manteniendo una diferencia entre las obligaciones de información con las Directivas europeas en lo referido al suministro de los informes anual y semestral a partícipes/accionistas tras la suscripción de la IIC. Así, el artículo 18 LIIC establece el suministro obligatorio de los informes anual y semestral, salvo renuncia expresa del partícipe/accionista, mientras que las directivas europeas establecen el suministro de dichos informes sólo a solicitud de los partícipes/accionistas

Asimismo, para evitar cualquier duda sobre dicho carácter potestativo, sería necesario modificar el artículo 11.2 e) LIIC que regula los requisitos de ejercicio y acceso a la actividad, que lo sigue estableciendo para las Sociedades de Inversión y que no se modifica en el Anteproyecto.

6. Artículo 54 bis - Actuación transfronteriza de las sociedades gestoras reguladas por la Directiva UCITS autorizadas en España

La utilización del término aceptable en relación con la valoración por la CNMV de las modificaciones de los datos notificados por las sociedades gestoras armonizadas en su actuación transfronteriza resulta imprecisa desde el punto de vista jurídico. Sería deseable sustituirlo por una expresión más concreta como *“modificaciones que no afecten al cumplimiento de la Ley”*, en línea con lo establecido en el artículo 16 ter para las IIC no armonizadas.

7. Entrada en vigor

El Anteproyecto no recoge una fecha de entrada en vigor, con lo que se aplicaría el régimen general de entrada en vigor de las leyes del artículo 2 del Código Civil (20 días desde la publicación en el Boletín Oficial del Estado). Teniendo en cuenta la finalidad de impulso del sector de las medidas que incluye, así como el hecho de que la Directiva fija el inicio de aplicación de la normativa nacional de transposición el 2 de agosto de 2021, sería conveniente que se estableciera su entrada en vigor al día siguiente de la publicación en el BOE para que las modificaciones normativas del Anteproyecto puedan desplegar sus efectos lo antes posible.

III. PROPUESTAS DE MEJORA A INCORPORAR EN EL ANTEPROYECTO

1. Aclaración de la aplicación de la Directiva MIFID II⁷ a las SGIIC

El Proyecto de modificación del RIIC incorpora una modificación del artículo 141 para establecer la aplicación de las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores a la actividad de comercialización directa de las SGIIC.

A este respecto es preciso matizar que la actividad de comercialización que realizan las SGIIC de sus propias IIC es una función incluida dentro de la actividad de gestión colectiva en las Directivas UCITS y DGFIA claramente diferenciada de la posibilidad de prestar otros servicios de inversión a los que sí aplicaría MIFID II, entre los que se encontrarían, la gestión discrecional de carteras, el asesoramiento sobre inversiones o la recepción y transmisión de órdenes.

Asimismo, la actividad de comercialización de IIC propias se conceptúa en la norma española de IIC como parte integrante de la actividad de gestión de carteras colectivas de dichas IIC y, por tanto, debería quedar sujeta exclusivamente a su normativa específica, esto es, la LIIC y el RIIC. En último término, en el caso de comercialización de una SGIIC de sus IIC propias, la naturaleza de la relación con el partícipe/accionista, se articula sobre la condición de inversor que tiene el partícipe/accionista en un instrumento financiero específico, la IIC, que tiene una normativa concreta que ya establece una serie de obligaciones, (incluidas obligaciones de información, tanto ex ante, como ex post) para las SGIIC respecto del partícipe/accionista.

De otra parte, la propia Directiva MIFID II en su considerando 34 establece lo siguiente *“(34) Deben excluirse del ámbito de la presente Directiva las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones, independientemente de que estén coordinados o no a escala de la Unión, y los depositarios o gestores de dichas empresas, ya que están sujetos a normas específicas directamente adaptadas a sus actividades.”* La comercialización de IIC, al ser parte de la función de gestión de carteras colectivas, es parte integrante de esa normativa específica adaptada a las actividades de las SGIIC y que queda fuera del ámbito de aplicación de MIFID II. Dicho considerando se traduce en la excepción del art. 2.1 (i) de la propia Directiva y que recoge actualmente el ya mencionado art. 4.i) del Proyecto de modificación del Real Decreto de ESIs.

En relación con esta exclusión de MIFID II, la propia Comisión Europea, tal y como se recoge en el documento de preguntas y respuestas sobre la Directiva MIFID (2004/39/EC)⁸, entiende que la exclusión de MIFID referida a los organismos de

⁷ Directiva 2014/65/UE del Parlamento europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

⁸

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/document_s/mifid-2004-0039-commission-questions-answers_en_0.pdf

gestión colectiva y fondos de pensiones armonizados a nivel de la UE y sus gestores y depositarios se refiere a las funciones recogidas en el Anexo II de la Directiva UCITS, entre las que se encuentra, la de comercialización. A este respecto, la propia Comisión precisa en su respuesta que incluso, aunque se trate de funciones que aisladamente consideradas podrían quedar incluidas bajo el ámbito de aplicación de MIFID, al ser parte del Anexo II de la Directiva de UCITS, quedan fuera del citado ámbito de aplicación.

Adicionalmente, así lo entiende también el supervisor luxemburgués (Commission de Surveillance du Secteur Financier “CSSF”) que acaba de actualizar este mes de junio su documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC con una sección específica (nueva sección 10)⁹ destinada a la aplicación de MIFID II a los gestores de IIC. En dicho documento, en la pregunta 5 de la sección 10, la CSFF distingue en cuanto a la aplicación de MIFID II a la actividad de comercialización, entre la comercialización de la SGIIC de sus propias IIC (lo que llama comercialización directa) y el resto de los supuestos. En el caso de comercialización de IIC propias, la CSFF entiende que cuando la SGIIC comercializa sus IIC, lo que llama comercialización directa, al estar dicha actividad incluida en la función de gestión colectiva, aplicaría la exención del artículo 2.1 (i) de la Directiva MIFID II referida a IIC y sus gestores¹⁰.

Por último, a nivel europeo, en la carta que ESMA ha dirigido a la Comisión Europea en el marco de la próxima revisión de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (DGFIA) el 18 de agosto de 2020, dentro de las áreas de mejora detectadas tanto en DGFIA como UCITS señalaba la necesidad de asegurar un mismo estándar regulatorio para gestores de UCITS/FIA y empresas de servicios de inversión cuando prestan servicios similares, como es el caso de la comercialización. En este sentido, ESMA se ha hecho ya eco de esta diferencia regulatoria a la que responde la nueva propuesta de redacción, pero apuntando a la necesidad de una actuación europea de índole normativo para su resolución.

En conclusión y, sin perjuicio de que en un futuro se pueda modificar la normativa europea en el sentido apuntado por ESMA, el actual tratamiento que de esta cuestión plantea la modificación del RIIC no estaría alineado con lo establecido en la normativa

⁹ <https://www.cssf.lu/en/Document/faq-concerning-the-luxembourg-law-of-17-december-2010-relating-to-undertakings-for-collective-investment-version-11/>

¹⁰ Law of 17 December 2010 - FAQ

“10. Application of MiFID to Luxembourg IFMs

[...]

5. Do MiFID rules apply to the marketing of funds?

Marketing of funds is part of the functions included in the collective portfolio management. Consequently, if the authorisation of an IFM includes the marketing function, the IFM can perform the marketing for the funds under its management (“direct marketing”).

If the IFM does not perform the marketing function itself, the exemption foreseen under article 1-1 (2) (i) of the Law of 1993 / article 2 (1) (i) of MiFID does not apply and MiFID rules may apply to the entity undertaking the marketing function depending on where and to whom the funds are distributed.”

europea, tanto en MIFID II, como en las Directivas UCITS y DGFIA y situaría a las SGIC españolas en una situación de desventaja frente al resto de gestores europeos.

Por todo lo anterior, se propone modificar el artículo 65 LIIC referido a normativa aplicable para incluir un matiz en relación con la aplicación de las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores a la comercialización de IIC propias.

2. No exigencia de un número mínimo de partícipes/accionistas

- a) Comentario general. La legislación española exige a las IIC un mínimo de cien inversores para su constitución, número que deberá mantenerse durante toda la vida de la IIC. Esta exigencia implica importantes complicaciones en su operativa, sobre todo en lo que al mantenimiento se refiere, teniendo en cuenta que la permanencia en una IIC es libre, por lo que el inversor tiene reconocido el derecho, por imperativo legal, a reembolsar o transmitir sus participaciones o acciones en el momento en que lo desee, sin que la IIC o su Gestora puedan forzar su permanencia. Como se muestra en el siguiente Cuadro esta exigencia a las IIC de un número mínimo de inversores, salvo en Portugal, no existe en ningún país de la UE.

PAÍS	NÚMERO MÍNIMO DE PARTÍCIPES/ACCIONISTAS
Alemania	No se exige
Austria	
Bélgica	
Eslovenia	
Irlanda	
Luxemburgo	
Reino Unido	
Francia	Al menos dos accionistas, pero sólo para las SICAV (número mínimo de accionistas exigido en Francia a las sociedades anónimas, y, por tanto, establecido en la legislación mercantil, no financiera)
Portugal	Se exige 100

Por ello, debería suprimirse este requisito en nuestra legislación, para equipararla al resto de países, que vinculan el carácter de “colectiva” a las IIC de capital abierto (Fondos de Inversión y SICAV) siempre que cualquier inversor pueda tener acceso sin restricciones o salir de estos instrumentos sin limitación alguna. En las IIC internacionales (que suman más de 240.000 millones de euros en España, más un 42% del total), cada compartimento puede ser propiedad de un solo accionista o partícipe, y de ellos más de 5.000 están registrados y se comercializan en España. En este mismo sentido se pronunció ESMA, el 13 de agosto de 2013 en el punto VIII de sus Directrices sobre conceptos fundamentales de la Directiva GFIA, dónde se recoge la definición armonizada de “pluralidad de inversores” para los FIA en los siguientes términos:

“17. Un vehículo que no esté inhabilitado, en virtud de la legislación nacional aplicable, las normas o documentos constitutivos, o cualquier otra disposición o convenio de efecto jurídico vinculante, para obtener capital de varios inversores deberá ser considerada como vehículo que obtiene capital de una pluralidad de inversores, con arreglo al artículo 4, apartado 1, letra a), inciso i) de la Directiva GFIA. Tal será el caso aun cuando en la práctica tenga un único inversor”.

Así se recoge también en el comunicado de 9 de octubre de 2013 emitido por la CNMV, según el cual el requisito de “pluralidad de inversores” se entiende cumplido por el hecho de que *“el vehículo debe regirse por unas normas que no restrinjan la captación de capital a un solo inversor (aunque en la práctica la entidad solo tenga uno)”*. Se acompaña Anexo a este documento con el comunicado.

- b) Procedimiento para organizar la previsible disolución y liquidación de SICAV con motivo de la reciente modificación de su régimen fiscal. Como consecuencia sobrevenida del permanente cuestionamiento del régimen fiscal de las SICAV en relación con el cumplimiento del número mínimo de accionistas, recientemente se ha aprobado una modificación en la Ley del Impuesto sobre Sociedades (la Ley está pendiente de publicación en el BOE), cuyo previsible efecto será la disolución y liquidación de una buena parte de las 1630 SICAV existentes a día de hoy. Sin embargo, al tratarse de un procedimiento de disolución y liquidación extraordinaria, los procedimientos ordinarios establecidos no son adecuados¹¹, lo que requiere de una adecuada planificación y coordinación, para determinar el procedimiento, tanto con CNMV como con el Registro Mercantil, dada la doble naturaleza de las SICAV (IIC y sociedad anónima).

3. Regulación del préstamo de valores

El artículo 30.6 Ley 35/2003, de IIC, establece que los valores y otros activos que integren la cartera de las IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía.

Sin embargo, y a pesar de que la normativa española con posterioridad ha incluido referencias al préstamo de valores para dar cumplimiento a la transposición de las modificaciones de la Directiva UCITS y a las Directrices de ESMA en este ámbito, no se ha producido el necesario desarrollo normativo de este artículo. De este modo, la

¹¹ A modo de ejemplo, la Ley prevé que los acuerdos de disolución deben adoptarse entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2022, la cancelación registral debe producirse antes del 30 de junio de 2023 y la reinversión de la cuota de liquidación íntegra por el accionista debe realizarse antes del 31 de julio de 2023, si bien esto cuestiona, entre otros, el tratamiento de los activos ilíquidos, que no puedan deshacerse en dichas fechas.

actuación de las IIC en la operativa de préstamo de valores queda restringida por la Disposición Adicional Quinta del Real Decreto 878/2015, que sólo permite a las IIC españolas ceder sus valores en préstamo en el ámbito de las operaciones de mercado, y con un límite máximo del 50% de la cartera o para los préstamos que a su vez puedan instrumentarse por las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores para asegurar la entrega en la fecha de liquidación (préstamo de última instancia).

En este sentido, se propone la aprobación de la correspondiente Orden Ministerial que permitiría la ampliación de la operativa en préstamo de valores de las IIC, tanto a operaciones de mercado, sin la limitación del 50%, como a operaciones OTC. Dicha Orden Ministerial queda justificada por las siguientes razones:

- a) La ausencia de dicha regulación sitúa a las IIC españolas en una situación de desventaja competitiva respecto a las IIC de las jurisdicciones de la Unión Europea en las que ya existe una regulación sobre la materia.
- b) El recurso al préstamo de valores por las IIC españolas permitirá obtener una rentabilidad adicional a la derivada de la propia gestión de sus carteras, la cual resulta de extraordinaria relevancia en un contexto como el actual de bajos tipos de interés.
- c) El legislador español ya había manifestado su voluntad de permitir dicha operativa en el pasado, en un primer momento, con la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (Ley Financiera), donde señaló en su Exposición de motivos la ampliación de *“la operativa de las instituciones de inversión colectiva, que podrán realizar operaciones de préstamo de valores sobre sus carteras, tanto como operaciones de mercado como fuera de mercado (operaciones over the counter u OTC). Todo ello con el objetivo de poder ofrecer mayores rentabilidades a los inversores, sin menoscabo de la seguridad de su inversión”*, y posteriormente, mediante el Proyecto de Orden Ministerial del 2008, que, tras superar la fase de audiencia pública y el dictamen favorable del Consejo de Estado, finalmente no fue adoptada por el Ministro de Economía y Hacienda.
- d) Implementar en la normativa española las *“Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM”* adoptadas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) en el año 2012¹² y 2014¹³, en las que se detallan los requisitos aplicables a las operaciones de préstamo de valores de IIC y a las garantías vinculadas a dichas operaciones, y que revelan, en todo caso, la importancia que a nivel europeo ha tenido y continúa teniendo la regulación del préstamo de valores para las IIC.

Ya en el año 2008 el Consejo de Estado emitió Dictamen favorable a la aprobación del Proyecto de Orden Ministerial sobre préstamo de valores, que había sido objeto de

¹² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_es_0.pdf

¹³ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00-enes.pdf>

tramitación en los meses precedentes. Lamentablemente, coincidieron en el tiempo diversas circunstancias en los mercados financieros que impidieron la aprobación de esta Orden.

De nuevo en el año 2018 el Gobierno sacó a consulta pública previa el Proyecto de Orden Ministerial para regular el préstamo de valores de las IIC. Sin embargo, por determinadas circunstancias, la tramitación del Proyecto quedó paralizada.

Una alternativa para dotar de celeridad a la aprobación de esta normativa sería modificar el artículo 30. 6 LIIC a fin de habilitar legalmente a la CNMV para su desarrollo, y ello por los siguientes motivos:

- a) Dado que la operativa ya está autorizada a nivel europeo para las IIC, quedarían por desarrollar únicamente los aspectos técnicos de su realización, para lo que la CNMV resultaría el organismo apropiado.
- b) Existen precedentes de habilitación directa a la CNMV en una Ley, como es el caso de la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora elaborada por la CNMV con base en la habilitación legal contenida en el artículo 30.2 LIIC.
- c) Otros países han seguido esta misma vía, como Francia (que se limitó a suscribir las directrices de ESMA en su “Posición 2013-06”, Austria o Luxemburgo.

Por todo lo anterior se propone:

- Propuesta principal: Aprobación lo antes posible de una Orden Ministerial que regule el préstamo de valores.
- Propuesta subsidiaria: Modificación del artículo 30.6 LIIC para establecer la habilitación legal a la CNMV para desarrollar los requisitos aplicables al préstamo de valores.

“Artículo 30.

6. Los valores y otros activos que integren la cartera no podrán pignorararse ni constituir garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía en las operaciones que la institución realice en:

a) los mercados secundarios oficiales,

b) los mercados no organizados de derivados, por un importe no superior a la liquidación diaria de pérdidas y ganancias generados como consecuencia de los cambios en la valoración de dichos instrumentos, siempre que se encuentren amparados por los acuerdos de compensación contractual y garantías financieras regulados 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.

En su caso, los valores y activos que integren la cartera deberán estar depositados bajo la custodia de los depositarios regulados en esta ley. No obstante, los valores y otros activos que integren la cartera de las IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el ~~Ministro de Economía y Hacienda~~ la CNMV.”

4. Revisión de la Ley de tasas de la CNMV

Si bien es necesario que el supervisor cuente con los medios necesarios para cumplir adecuadamente las importantes y numerosas funciones que la normativa le encomienda y con la consciencia de la dificultad que conlleva prever los ingresos futuros de la CNMV además de modificar periódicamente una Ley, es preciso recordar que el importe de una tasa debe corresponder exclusivamente al coste del servicio, y en la medida en que la recaudación ha excedido las previsiones y ha generado un considerable excedente (16,1 millones de euros en 2020 e importes anuales superiores en ejercicios anteriores), deben reconsiderarse los importes actualmente establecidos para cada uno de los epígrafes, que en el caso de las IIC, son soportados por los partícipes.

5. Mejoras en el funcionamiento de las cuentas ómnibus

a) Flexibilización del consentimiento previo en régimen intragrupo para posiciones preexistentes. La redacción del artículo 40.3 LIIC dada por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre prevé que cuando se empleen cuentas ómnibus, será de aplicación lo previsto en el artículo 44.2 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, que establece lo siguiente:

“2. Además de lo dispuesto en el apartado anterior, cuando los instrumentos financieros del cliente estén depositados en una cuenta global siempre que lo permita la normativa aplicable, se deberán cumplir al menos uno de los siguientes requisitos:

a) Todos los clientes cuyos instrumentos financieros estén depositados conjuntamente en la cuenta global deberán haber expresado su consentimiento individual y previo con arreglo a lo dispuesto en la letra a) del apartado anterior.

b) La entidad deberá contar con sistemas y controles que garanticen el cumplimiento de lo dispuesto en la letra anterior.

Para permitir la correcta atribución de posibles pérdidas, los registros de la entidad deberán incluir datos de los clientes conforme a cuyas instrucciones se hayan utilizado los instrumentos financieros y el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente”.

El artículo 44.2 exige, por tanto, para todos los clientes cuyos instrumentos financieros estén depositados en una cuenta global, un consentimiento individual y previo que deberá constar, en el caso de clientes minoristas, en un documento escrito con la firma del cliente o en cualquier mecanismo alternativo equivalente.

La aplicación estricta de esta norma haría inviable el empleo de cuentas ómnibus, por imposibilidad de recabar el consentimiento de todos y cada uno de los partícipes, en casos como el de las IIC, en el que no se trata de comenzar un modelo de registro nuevo, sino de transformar todo el existente, con un stock de partícipes de más de 8 millones. Esta situación podría dar lugar a la coexistencia de dos sistemas de registro de partícipes, con las importantes implicaciones operativas que esto conlleva.

Por ello, se debería permitir que el tránsito efectivo hacia un modelo de cuentas ómnibus sea lo más ágil y célere posible. Particularmente se propone que el requisito de obtención de consentimiento previo no sea exigible en el caso de que la Gestora y el comercializador en cuyos registros el cliente ostente posiciones preexistentes sean del mismo Grupo y el comercializador cuente con dicho consentimiento previo.

- b) Simplificación del marco de comunicación de información estadística de partícipes por el comercializador.** Asimismo, se establece una obligación a cargo del comercializador, de carácter abierto, de remitir toda la información estadística de carácter agregado relativa a partícipes que la SGIIC deba a su vez remitir a la CNMV y de la que ésta no disponga ya. Esta obligación nos aleja del estándar global de las cuentas ómnibus imponiendo una carga adicional al comercializador. Por ello sería conveniente (i) en cuanto a su contenido, que se limite al máximo y se concrete en un único texto por la CNMV, mediante una relación actualizada en la que la CNMV indique cuál es la información que el comercializador en ómnibus está obligado a remitir- a modo de “check list”- y (ii) en cuanto a su remisión, que se permita que la información a remitir pueda serlo directamente por el comercializador o por la Gestora (previo envío por el comercializador), de acuerdo con lo que ambos pacten en el correspondiente acuerdo que ha de regir el empleo de las cuentas ómnibus
- c) Cuentas ómnibus en SICAV.** Por último, de la redacción literal del artículo parece que la utilización de cuentas globales en la comercialización sólo es posible para los Fondos y no para las SICAV. Sería conveniente aclarar la aplicación del régimen de cuentas globales a las SICAV en el mismo artículo 40.

6. Posibilidad de uso por las SGIIC de cuentas transitorias a su nombre en una entidad de crédito para canalizar inversiones o hacer frente a gastos de análisis imputables a Fondos de Inversión

La normativa de IIC no permite a las SGIIC utilizar cuentas de efectivo con carácter instrumental y transitorio. No obstante, esta posibilidad facilitaría la operativa de las IIC con dos finalidades concretas:

a) Permitir a las SGIIC utilizar cuentas transitorias a su nombre en una entidad de crédito para canalizar inversiones

El uso de cuentas de efectivo transitorias facilitaría la operativa de comercialización transfronteriza de IIC extranjeras por parte de SGIIC españolas, debido a que las IIC extranjeras funcionan con cuenta ómnibus. Así, cuando el comercializador de las participaciones es una SGIIC española se deberían poder registrar en el libro registro de la IIC extranjera a nombre de la SGIIC en una cuenta global. Para que esta operativa funcione de manera eficaz, es preciso que además las SGIIC puedan agrupar el efectivo procedente de las suscripciones de los clientes que invierten en la IIC extranjera en una única cuenta transitoria abierta a nombre de la SGIIC, desde la que canalizar la operativa de suscripción y reembolso. Este tipo de cuentas ya están admitidas, por ejemplo, para las empresas de servicios de inversión (art. 50 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión).

El hecho de que las SGIIC españolas no puedan, a diferencia de las ESIs, utilizar cuentas de efectivo transitorias, añade complejidad a la gestión transfronteriza y a la captación de inversores españoles en dichos vehículos a través de la SGIIC.

La anterior situación se deriva del hecho de que la normativa española, en lo relativo al control del depositario sobre las suscripciones y reembolsos es más estricta que lo establecido en la Directiva UCITS. La citada Directiva, incluso tras la modificación por la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 ("UCITS V"), que tiene entre otras finalidades reforzar el papel del depositario, sigue manteniendo un marco normativo más laxo en este aspecto que la normativa española.

Así, conforme a la normativa española, las SGIIC no pueden recibir fondos de los inversores ya que, conforme a lo establecido en el artículo 40 de la LIIC y en el artículo 133.2 del RIIC, la suscripción de las participaciones deberá efectuarse mediante cheque nominativo librado a favor del Fondo, transferencia bancaria a favor del mismo o mediante entrega de efectivo directamente del interesado al depositario. De dichos artículos, según establece la CNMV en contestación a una consulta (consulta 92, sección 1 del Documento de la CNMV de consultas sobre la normativa de IIC, ECR y

otros vehículos de inversión cerrados, de fecha de 13 de octubre de 2016), se deriva la imposibilidad de que las SGIIC tengan cuentas transitorias en una entidad de crédito a su nombre, a los efectos de canalizar el efectivo procedente de las suscripciones.

Como ya se ha anticipado, el marco normativo español en este aspecto es más estricto que el comunitario y, en la práctica, está impidiendo que las SGIIC puedan comercializar directamente IIC extranjeras, viéndose obligados a utilizar los servicios de empresas de servicios de inversión o entidades de crédito en las que los clientes de la SGIIC abren una cuenta de depósito de valores y efectivo, estando las participaciones de la IIC extranjera a nombre de la entidad española que ofrece este tipo de servicios.

Así, la normativa UCITS en esta cuestión establece en su artículo 22.4 que “El depositario garantizará que los flujos de tesorería del OICVM estén debidamente controlados y, en particular, que todos los pagos efectuados por los inversores o en su nombre en el momento de la suscripción de participaciones en el OICVM se hayan recibido y que todo el efectivo de los OICVM se haya consignado en cuentas de tesorería que:

- a) estén abiertas a nombre del OICVM o de la sociedad de gestión que actúe por cuenta del OICVM, o del depositario que actúe por cuenta del OICVM;
- b) estén abiertas en una entidad de las contempladas en el artículo 18 apartado 1 letras a), b) y c), de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión (*), y
- c) se mantengan con arreglo a los principios establecidos en el artículo 16 de la Directiva 2006/73/CE “

Por todo lo anterior, sería aconsejable que se permitiera a las SGIIC españolas abrir una cuenta transitoria a su nombre en una entidad de crédito para canalizar el efectivo de las suscripciones de los partícipes. De esta manera, las SGIIC españolas podrían comercializar las IIC que gestionan fuera de España con una operativa similar a la de las demás SGIIC de la UE.

Las citadas cuentas, tal y como establece la normativa comunitaria, deberían cumplir con lo establecido en el artículo 16 de la Directiva 2006/73, que regula los requisitos de protección de los instrumentos financieros y de los fondos de los clientes y, adicionalmente, sobre ellas ejercitaría el depositario las obligaciones de control que establece la normativa.

De la misma forma, la imposibilidad de que las SGIIC puedan disponer de cuentas transitorias dificulta la prestación por las mismas del servicio de recepción y transmisión de órdenes, previsto en el art. 40.2.c) LIIC, en la redacción dada por la Ley 22/2014, colocándolas, para este servicio, en una posición de desventaja respecto de las empresas de servicios de inversión, que, conforme a lo indicado anteriormente, sí pueden tener este tipo de cuentas ex art. 50 del Real Decreto 217/2008. Esta restricción supone un obstáculo operativo para las SGIIC, que necesitan el concurso constante de las entidades de crédito en las que sus clientes

tienen depositados sus Fondos, tanto para las órdenes de inversión como para las operaciones de liquidación. Esta limitación es especialmente relevante para la operativa con valores extranjeros, para los que la inversión se suele realizar a través de cuentas globales.

b) Permitir a las SGIIC utilizar cuentas transitorias a su nombre en una entidad de crédito para gestionar el pago de los gastos de análisis imputables a los Fondos de Inversión

La normativa de IIC no permite, en principio, que sea la sociedad gestora de IIC la que reciba el importe de los costes de análisis para abonárselo, a su vez, a los intermediarios contra las facturas emitidas por éstos. Sin embargo, parece inviable o altamente improbable que los intermediarios accedan a emitir distintas facturas a los distintos Fondos de Inversión beneficiarios del análisis, habida cuenta del considerable coste operativo. Consciente de esta problemática, la normativa MIFID sí prevé la posibilidad de que la propia empresa de servicios de inversión que presta los servicios gestione la cuenta de pagos.

En definitiva, cuando las SGIIC llevan a cabo servicios similares a los de una ESI, como la comercialización de IIC (propias o de terceros) y recepción y transmisión de órdenes, o se encuentren en situaciones similares a las de una ESI, como podrían ser las derivadas de la imputación a sus clientes de los costes de análisis, deberían contar con las mismas posibilidades operativas que una ESI, esto es, la posibilidad de utilizar cuentas transitorias de efectivo.

Se propone modificar el apartado 3 del artículo 40 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

7. Introducción en la normativa de los Fondos de inversión de empresa como vehículo para instrumentar los planes retributivos en acciones

La figura de los Fondos de Inversión de empresa como vehículo para instrumentar los planes retributivos en acciones a los trabajadores permitiría ampliar su utilización efectiva, dado que la actual configuración del incentivo fiscal referido a entrega de acciones a los trabajadores (artículo 42 3 f) LIRPF¹⁴ y artículo 43 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas “RIRPF”¹⁵) se traduce en que en la práctica solo las grandes compañías cotizadas puedan aplicarlo, mientras que resulta

¹⁴ Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

¹⁵ Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

inviabile para las PYMES y empresas no cotizadas por los costes derivados de su implantación.

La introducción de esta figura estaría en línea con el Informe España 2050 (p. 350) que plantea “estudiar la creación de mecanismos orientados a fomentar la participación de los trabajadores y trabajadoras en el capital de sus empresas, algo que se está haciendo ya en varios países europeos como Suecia”, mediante fondos de inversión colectiva de la plantilla laboral en la propiedad empresarial, que reinviertan los dividendos obtenidos en su capitalización.

A fin de introducir esta figura en la normativa española sería preciso:

- Recoger en la LIIC la figura de los Fondos de Inversión de empresa cuyo objetivo consistiría en invertir su patrimonio mayoritariamente en valores representativos del capital o fondos propios de la empresa promotora o de empresas que pertenezcan a su mismo grupo y cuyos partícipes o accionistas serían los trabajadores en activo o en situación de jubilación o excedencia vinculados a dichas empresas
- Modificar la normativa tributaria a fin de flexibilizar requisitos de aplicación del incentivo fiscal, en lo que se refiere a (i) la identificación de las empresas cuyas acciones pueden ser objeto de entrega, y que se extendería a todas las entidades (y no sólo a la dominante) que formen parte del grupo, así como (ii) la extensión del incentivo a la entrega indirecta, es decir, mediante acciones o participaciones de las IIC de empresa señaladas en el apartado anterior.

8. Exclusión de las SICAV de la reciente modificación de la Ley de Sociedades de Capital

Esta propuesta de modificación normativa se ha realizado ya con ocasión de la reciente audiencia pública de los textos de modificación de la normativa del mercado de valores dado que el Anteproyecto de modificación de la Ley del Mercado de Valores incorpora una modificación de la Ley de Sociedades de Capital¹⁶ (LSC) en una de sus disposiciones finales. Se aprovecha este anteproyecto de modificación normativa para reiterar la propuesta, dado que se refiere al régimen de autocartera de las SICAV.

Con motivo de la publicación de la Ley 5/2021, de 12 de abril, que modifica la LSC y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, se ha introducido una nueva disposición adicional decimotercera (“DA13^a”) en la LSC sobre sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación (en adelante,

¹⁶ Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio

“SMN”) que recoge lo siguiente: *“Serán de aplicación a las sociedades anónimas con acciones admitidas a negociación en sistemas multilaterales de negociación las normas contenidas en los capítulos II, III, IV y V del Título XIV de esta Ley”*.

La mayoría de las sociedades de inversión registradas en España cotizan en BME MTF Equity (SMN) y como consecuencia, se ven afectadas por esta disposición. De la tramitación de la norma se desprende que la aplicación a las IIC societarias de estos capítulos de la LSC no formaba parte del objetivo perseguido, tratándose de una consecuencia indeseada, derivada de la doble naturaleza de las IIC societarias (IIC, por una parte, y sociedades anónimas, por otra).

No obstante, las especialidades del funcionamiento y régimen legal de las sociedades de inversión, recomienda retornarlas al régimen previo, y excluirlas de la aplicación de estos capítulos, toda vez que son sociedades reguladas por la normativa de IIC, cuyo mercado y operativa pueden verse alterados como consecuencia de la aplicación de determinadas previsiones del régimen general de sociedades cotizadas. Entre otras consecuencias prácticas, la aplicación a las sociedades de inversión de la DA13ª supone:

- la reducción del límite de autocartera, que pasaría del actual 20% al 10% del capital suscrito (derivada de la nueva aplicación del artículo 509 de la LSC), con los consiguientes problemas de liquidez que incluso dificulten a estos vehículos cumplir con sus obligaciones legales de atender las solicitudes de compra de acciones por sus accionistas.
- Algunas de sus otras previsiones no tienen fundamento en el marco de la regulación de las sociedades de inversión (véase, por ejemplo, las relativas a la exclusión del derecho de suscripción o la emisión de obligaciones).

IV. OTRAS CUESTIONES

Tanto la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición, como la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores van a quedar obsoletas tras la aprobación del Anteproyecto. Ambas circulares regulan obligaciones de información, así como el modo de acreditar el cumplimiento de las mismas, que no encajan con las modificaciones incluidas en el Anteproyecto.

Si bien por razones de técnica legislativa parece más apropiado su modificación a través de las correspondientes circulares de la CNMV, dado que, una de las finalidades del Anteproyecto es transponer la Directiva de comercialización transfronteriza que afecta a las obligaciones de información de las IIC armonizadas y FIAs en España, y de otra parte también se pretende mejorar el régimen actual de información de las IIC españolas, debería agilizarse su entrada en vigor, poniendo a consulta los textos de modificación de las Circulares lo antes posible, y recogiendo una disposición derogatoria en la Ley y en su Reglamento que prevean la derogación de lo establecido en normas de rango inferior que se opongan a lo establecido en éstas.

En particular, habría que modificar las siguientes Circulares incluyendo, entre otros aspectos:

- Circular 2/2011, que regula las obligaciones de información de las IIC extranjeras en España, dado que, en lo referido a las IIC armonizadas, va a quedar obsoleta tras la entrada en vigor. La comercialización de las IIC extranjeras en España no debe ser más gravosa en España de lo que es en su país de origen, realizarse con las mismas condiciones aplicables a la comercialización de IIC españolas sin añadir obligaciones de información adicionales que no supongan un incremento en la protección de los partícipes y accionistas. En particular, la obligación de entrega de una memoria de comercialización debe suplirse por otros mecanismos de información más adecuados que no supongan documentos adicionales.

Por ello sería preciso:

- (i) eliminar la entrega de la memoria de comercialización y sustituirlo por la puesta a disposición del inversor de información práctica sobre el procedimiento de suscripción y reembolso y horas de corte y
 - (ii) equiparar el régimen de información al propuesto para las IIC españolas, con puesta a disposición de los informes periódicos en la web de los comercializadores y envío gratuito al partícipe que lo solicite.
- Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva. Sería preciso adaptar esta Circular en:

- (i) lo referido a la obligación de entrega de estos informes y la acreditación de la misma (respecto a esta última, básicamente eliminar la obligación de acreditar el cumplimiento de obligaciones de información por no ser acorde con la normativa comunitaria y ser excesivamente gravosa) para adaptarlo al régimen de información del Anteproyecto.

- (ii) en cuanto al contenido para adaptarlo a la normativa comunitaria, lo que implicaría la simplificación de su contenido y la elaboración de un único informe con detalle de la cartera a nivel de totales y subtotales.



Comunicación de la CNMV referente a Directrices de ESMA sobre los conceptos clave de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos

9 DE OCTUBRE DE 2013

Con fecha 13 de agosto de 2013 se han publicado en la página web de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, en adelante ESMA, las “Directrices sobre conceptos fundamentales de la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa” con fecha de entrada en vigor el 13/10/2013.

El objeto de las presentes directrices es garantizar la aplicación común, uniforme y coherente de los conceptos que engloba la definición de “AIF” presente en el artículo 4.1.a) de la AIFMD (es decir, “vehículo de inversión colectiva”, “obtención de capital”, “pluralidad de inversores” y “política de inversión definida”). En este sentido, las recomendaciones son las siguientes:

- Directrices sobre “vehículo de inversión colectiva”: se considerarán como tales aquellos en los que concurren todas las características siguientes:
 - El vehículo carece de una finalidad comercial o industrial general
 - El vehículo reúne capital de los inversores para generar un rendimiento colectivo.
 - La totalidad de los inversores carecen de una facultad discrecional o de control ordinarias.

Además, si un compartimento es AIF, todo el vehículo será AIF, aunque existan otros compartimentos que no tengan las características de AIF.

- Directrices sobre “obtención de capital”: se considera obtención de capital de los inversores la realización de acciones comerciales directas o indirectas con este objetivo. No se considera captación de capital aquel aportado por miembros de un grupo preexistente (unidos por lazos familiares estrechos).
- Directrices sobre “pluralidad de inversores”: el vehículo debe regirse por unas normas que no restrinjan la captación de capital a un solo inversor (aunque en la práctica la entidad sólo tenga uno). Lo anterior es compatible con estructuras master/feeder, fondos de fondos y cuentas nominee.
- Directrices sobre “política de inversión definida”: Los factores que indican, de manera individual o conjunta, la existencia de dicha política son los siguientes: i) la política de inversión se determina, como muy tarde, cuando los compromisos de los inversores son vinculantes para estos; ii) la política se encuentra en uno de los documentos constitutivos del vehículo; iii) es vinculante para la entidad; iv) contiene directrices de inversión (referidas a las categorías de activos, estrategias, áreas geográficas, apalancamiento, etc.)