

COMENTARIOS DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES AL PROYECTO DE REAL DECRETO POR EL QUE SE MODIFICA EL REAL DECRETO 1082/2021, 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

18 de julio de 2022

1. INTRODUCCIÓN

El Proyecto de Real Decreto (en adelante, el “**Proyecto**”) por el que se modifica el Real Decreto 1082/2021, 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 (“**RIIC**”) es consecuencia de:

- (a) La transposición de la Directiva (UE) 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019 (en adelante, la “**Directiva de Distribución Transfronteriza**”).
- (b) La introducción de mejoras de diversa índole en el régimen jurídico de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, “**IIC**”).
- (c) Y, por último, la transposición de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por la que se modifica la Directiva 2010/43/UE en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tenerse en cuenta en relación con los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (en adelante, la “**Directiva Delegada (UE) 2021/1270**”).

El Proyecto contiene un único artículo (Artículo Primero), con 35 apartados, en los que se incluyen modificaciones a diferentes preceptos del RIIC vigente para:

- (a) Completar la transposición de la Directiva de Distribución Transfronteriza, que ya ha motivado la modificación de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, “**LIIC**”), en aquellas materias cuya regulación está contenida en el RIIC.
- (b) Introducir modificaciones fundamentalmente destinadas a la modernización del régimen jurídico de las IIC y sus sociedades gestoras (en adelante, “**SGIIC**”).
- (c) Adaptar la normativa de IIC a la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 en materia de riesgos de sostenibilidad y factores de sostenibilidad a tener en cuenta en relación con la gestión de UCITS.

El Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) ya se pronunció sobre el Proyecto original, sometido a audiencia pública en el mes de junio de 2021, pero no incluía disposiciones relativas a la transposición de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270. Teniendo en cuenta lo anterior:

- **El propósito fundamental de esta Ponencia es recoger observaciones en relación con la transposición de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270**, que han motivado la modificación del Proyecto original. De dichas observaciones es de las que se ocupa EL APARTADO DOS de este Informe.
- Ahora bien, en aras de la exhaustividad, el APARTADO TRES del Informe incluye asimismo consideraciones en relación con el resto del Proyecto toda vez que, ha transcurrido más de un año desde la publicación del Proyecto original y, desde entonces, se han producido avances normativos y procedimentales con impacto en los comentarios incluidos en el Informe de este Comité, de 12 de julio de 2021 (en adelante, **“Informe al Proyecto original de modificación del RIIC”**); fundamentalmente en relación con el régimen de información de IIC, la adaptación a PRIIPs, la disolución y liquidación de SICAV o la gestión de liquidez de IIC. En particular, corresponde destacar la publicación de:
 - El **Real Decreto-ley 24/2021**, de 2 de noviembre, que ha modificado la LIIC para transponer la Directiva de Distribución Transfronteriza (en adelante, el “RD-ley 24/2021”),
 - El texto remitido al Senado del **Proyecto de Ley de creación y crecimiento de empresas**, que contemplan modificaciones (aprobadas o en tramitación) de cuestiones recogidas en el Proyecto de Real Decreto.
 - La **Ley 11/2021**, de 9 julio, que modifica la Ley del Impuesto sobre Sociedades para establecer requisitos adicionales para que las SICAV puedan aplicar el tipo de gravamen del 1% y establece un régimen de liquidación y disolución para las entidades que no puedan ajustarse a estos requisitos. En el informe anterior del Comité Consultivo, se solicitaba a la CNMV aclaraciones para su aplicación, que ya no son necesarias, pues la CNMV ha atendido la petición de este Comité, emitiendo dichas instrucciones.
 - La **propuesta de Circular de CNMV sobre el folleto de las IIC y registro del DFI** con el objeto de sustituir la actual Circular 2/2021 de 9 de mayo, y así adaptar la normativa española al Reglamento PRIIPs y a la Directiva UCITS.
 - La **Guía Técnica 1/2022 de CNMV sobre la gestión y el control de la liquidez de IIC**, en la que se agrupan los criterios supervisores relevantes en esta materia.

Todas estas modificaciones impiden formular una remisión completa al informe que el Comité Consultivo realizó al Proyecto original de modificación del RIIC. En su lugar, el Comité Consultivo ha optado por actualizar en el APARTADO TRES de este documento dicho informe con referencias al anterior y nuevos comentarios, según corresponde en cada caso. Se destaca asimismo que los anteriores apartados referentes a la entrada en vigor, a la aplicación a las SICAV de la Ley 11/2021 o al régimen de aplicación del *swing pricing* o descuentos a favor del fondo, se han eliminado, por pérdida de vigencia.

2. TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA DELEGADA (UE) 2021/1270

A. Consideraciones previas

La Directiva Delegada (UE) 2021/1270, que forma parte del paquete europeo de Finanzas Sostenibles, tiene por objetivo aclarar que los procesos, sistemas y controles internos de las SGIIC o, en su caso, IIC autogestionadas, tienen en cuenta los denominados “riesgos de sostenibilidad” y que se requiere capacidad y conocimientos técnicos para analizarlos. Asimismo, viene a recoger que la diligencia debida de estas entidades habrá de incluir la consideración de principales incidencias adversas (en adelante, “PIAs”) de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad de manera consistente con lo previsto en el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (comúnmente conocido como “SFDR”).

Pues bien, se entiende que la modificación del Proyecto original por parte de la Dirección General de Tesoro y Política Financiera responde al objetivo único de adaptar la normativa española de IIC a lo previsto en la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 y que, por ello, los cambios efectuados constituyen un ejercicio de mera transposición, que vienen a sumarse a los ya recogidos en el Proyecto original.

Este Comité valora muy positivamente que la transposición trate de efectuarse dentro del plazo previsto en la propia Directiva; particularmente teniendo en cuenta (i) las dificultades que, en general, presenta la implementación del paquete europeo de Finanzas Sostenibles por la falta (entre otros) de alineación de calendarios normativos y (ii) que, a partir del 1 de agosto de 2022, resulta directamente aplicable el Reglamento Delegado (UE) 2021/1255 de la Comisión, de 21 de abril de 2021, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 231/2013 en lo que atañe a los riesgos de sostenibilidad y los factores de sostenibilidad que deben tener en cuenta los gestores de fondos de inversión alternativos (IIC no armonizadas), cuyas previsiones resultan equivalentes a las de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 dentro de su ámbito de aplicación correspondiente.

Asimismo, el Comité sugiere que de incorporarse modificaciones relevantes en el texto del Real Decreto ya informado, teniendo en cuenta también la posible inclusión de modificaciones en el trámite de aprobación del texto legal que desarrollará, y el tiempo transcurrido desde que se informó y su futura aprobación, se pueda plantear que éstas sean asimismo, informadas por el Comité.

No obstante, se formulan los siguientes comentarios con el propósito de mejorar la trasposición de la norma europea y promover la muy necesaria coherencia normativa en esta materia.

B. Comentarios al articulado

En este apartado se incluyen observaciones en relación con el texto de transposición de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270, que se refieren a:

- Requisitos procedimentales y organizativos relativos a la integración de riesgos de sostenibilidad por parte de SGIIC e IIC autogestionadas (**artículos 106, 106bis, 144 y 148** del RIIC).
- La consideración de PIAs por parte de SGIIC e IIC autogestionadas (**artículo 148** del RIIC).

Como ya se ha anticipado, los siguientes comentarios tratan de incorporar mejoras técnicas en el texto de transposición ya que:

- De un lado, proponen una transposición más exacta de la Directiva de referencia y que resulte coherente con lo previsto en otras normas conexas (fundamentalmente, SFDR); y
- De otro, tratan de contribuir a la claridad de las nuevas obligaciones para facilitar su implementación y supervisión.

A continuación, se analizan brevemente los textos de transposición del Proyecto y, teniendo en cuenta que los mismos no van a ser sometidos al trámite de audiencia pública, se ha considerado oportuno incluir asimismo sugerencias de redacción (en cambios marcados respecto del Proyecto):

a) Art. 106.4 RIIC – Consideración de riesgos de sostenibilidad por parte de la función de gestión de riesgos

El apartado Veintisiete del Artículo Primero del Proyecto prevé la modificación del apartado 4 del artículo 106 del RIIC, sobre mecanismos de organización y control interno, para introducir las previsiones incluidas por la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 en los artículos 3(11), 4(1) 38(1) de la Directiva 2010/43/UE, en relación con la definición de riesgo de sostenibilidad, su consideración por parte de la función de gestión de riesgos de la SGIIC y la dotación de recursos y experiencia necesarios a tal efecto.

Se propone la modificación del texto incluido en el Proyecto para, además de incluir mejoras de redacción, señalar que:

- Es la política de gestión de riesgos la que ha de ser "idónea y documentada" (véase nuevo art. 38 (1) de la Directiva 2010/43/UE), no la propia "función de riesgos" de la entidad, que será la que en todo caso pueda desarrollar dicha política. De hecho, esta cuestión debe motivar asimismo la revisión del párrafo de la exposición de motivos del Proyecto que se refiere a la modificación del artículo 106.4 del RIIC.
- La definición de "riesgos de sostenibilidad" se encuentra recogida en el artículo 2.22 de SFDR (en lugar de 2.22 d).
- Para considerar riesgos de sostenibilidad, las entidades deberán contar con los recursos y experiencia necesarios a efectos de organización y procedimientos (que se entiende es el resultado práctico de exigir la "integración efectiva" de dichos riesgos).

Propuesta de redacción:

“(….)

4. En su organización interna, las SGIIC emplearán en todo momento los recursos humanos y técnicos adecuados que precise la correcta gestión de las IIC. Además, las SGIIC garantizarán el desempeño permanente e independiente de las siguientes funciones:

a) Una función de verificación efectiva del cumplimiento normativo, asignada a un órgano encargado de detectar y controlar el cumplimiento de las obligaciones impuestas a la SGIIC, así como de las medidas correctoras adoptadas en caso de detectarse deficiencias, y el asesoramiento y asistencia a las personas competentes responsables de los servicios y actividades de la SGIIC.

b) Una función de auditoría interna, encargada, entre otras tareas, de establecer, aplicar y mantener un plan de auditoría que permita examinar y evaluar la adecuación y efectividad de los mecanismos de control interno, estableciendo las recomendaciones oportunas y haciendo un seguimiento de su efectivo cumplimiento. Esta función se asignará a un órgano jerárquica y funcionalmente independiente de los departamentos operativos, salvo que no se estime oportuno o adecuado habida cuenta de la naturaleza, escala y complejidad de sus funciones y de la naturaleza y gama de las actividades de gestión colectiva de carteras que desempeñen en el ejercicio de estas funciones.

c) Una función ~~de gestión de riesgos idónea y documentada~~ que identifique los riesgos a los que estén o pueden estar expuestas las IIC gestionadas por la SGIIC **y que desarrolle una política de gestión de riesgos idónea y documentada.** Dicha política determinará los procedimientos que sean necesarios para que las SGIIC puedan evaluar la exposición de cada una de las IIC por ellas gestionados a los riesgos de mercado, de liquidez, de sostenibilidad y de contraparte y a todos los demás riesgos, incluidos los operativos, que puedan ser importantes para cada organismo. Esta función se asignará a un órgano que vele por la aplicación de la política y procedimientos oportunos, garantice el respeto del sistema de limitación de riesgos, preste asesoramiento y presente informes periódicos al consejo de administración de la SGIIC en su responsabilidad de supervisión de los sistemas y procedimientos de gestión de riesgos.

Las SGIIC tendrán en consideración los riesgos de sostenibilidad definidos en el artículo 2, apartado 22 ~~el~~, del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo ~~cuando desempeñen las funciones mencionadas en este apartado.~~ **A tal efecto, las SGIIC deberán** ~~disponer~~ en todo momento de los recursos y de la experiencia necesarios. ~~para la integración efectiva de estos riesgos de sostenibilidad”~~

b) Art. 106.7 RIIC – Responsabilidades del consejo de administración

El apartado Veintiocho del Artículo Primero del Proyecto prevé la modificación del apartado 7 del artículo 106 del RIIC, al objeto de que el propio consejo de

administración de la SGIIC integre los riesgos de sostenibilidad en el desarrollo de sus funciones, tal y como prevé el nuevo artículo 9.2.g) de la Directiva 2010/43/UE.

Al respecto, cabe señalar que SFDR establece normas de transparencia en materia de sostenibilidad al que quedan sujetas las entidades y productos a los que resulta de aplicación, pero no incorpora un régimen de integración de riesgos de sostenibilidad como tal, que sería precisamente el cometido de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 y su normativa de transposición.

Por ese motivo, resulta oportuno modificar el apartado Veintiocho del Artículo Primero del Proyecto para señalar simple y llanamente (como hace el nuevo artículo 9.2(g) de la Directiva 2010/43/UE) que el consejo de administración asume la responsabilidad de integrar riesgos de sostenibilidad en sus actividades, en lugar de incluir una referencia a la integración “conforme a SFDR”.

Propuesta de redacción:

“(…)

7. El consejo de administración de la SGIIC deberá establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les correspondan de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en la Ley 24/1988, de 28 de julio, en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y en las demás disposiciones que les sean de aplicación, integrando los riesgos de sostenibilidad en el desarrollo de las mismas conforme al Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo.

c) Art. 106 bis.4 RIIC – Gestión del riesgo

El apartado Veintinueve del Artículo Primero del Proyecto contempla la modificación del apartado 4 del artículo 106 bis del RIIC, sobre gestión de riesgos. En ese sentido, prevé la inclusión de una nueva letra d) que exija la integración de riesgos de sostenibilidad con arreglo al principio de proporcionalidad.

No obstante, conviene dejar claro que la integración del riesgo de sostenibilidad en la gestión de cada IIC (entendida como la consideración del mismo en las decisiones de inversión y/o su potencial impacto en la rentabilidad de la IIC) ha de tener en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de las inversiones de la propia IIC (y no tanto de la SGIIC).

El riesgo de sostenibilidad, tal y como señala su definición en SFDR, entraña posibles efectos materiales negativos en el valor de las inversiones y, por tanto, en el valor de las IIC. Es por ello que se sugiere modificar la redacción de este nuevo apartado para señalar expresamente que el riesgo de sostenibilidad ha de analizarse desde la perspectiva de cada IIC, como asimismo indica el considerando 4 de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270 y el nuevo artículo 5a de la Directiva 2010/43/UE.

Propuesta de redacción:

“4. Las SGIIC deberán, al menos:

a) Implementar un proceso de diligencia debida para el análisis y evaluación de las inversiones que resulte adecuado, correctamente documentado y actualizado con arreglo a la estrategia de inversión, los objetivos y el perfil de riesgo de la IIC, de acuerdo con el artículo 142.

b) Garantizar que se puedan determinar, medir, gestionar y controlar, correcta y permanentemente, los riesgos asociados a cada posición de inversión de la IIC, y su efecto global en la cartera de la IIC, en particular aplicando pruebas de resistencia a situaciones límite o simulaciones de casos extremos,

c) Garantizar que el perfil de riesgo de la IIC se corresponda con sus dimensiones, la estructura de su cartera y sus estrategias y objetivos de inversión, tal como se establezcan en el reglamento del fondo o los documentos constitutivos de la IIC y en los folletos.

d) Integrar de manera efectiva los riesgos de sostenibilidad en la gestión de la IIC, teniendo en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de sus propias actividades la misma.”

d) Art 144.5 RIIC – Conflictos de interés

El apartado Treintatrés del Artículo Primero del Proyecto incluye modificaciones al apartado 5 del artículo 144 del RIIC para incorporar los riesgos de sostenibilidad al régimen de conflictos de interés de la normativa de IIC.

En ese sentido, traslada en términos literales lo previsto en el nuevo artículo 17.3 de la Directiva 2010/43/UE. No obstante, se proponen pequeñas mejoras formales:

Propuesta de redacción:

*“~~5. Cuando las SGIIC indentifiquen~~ **A la hora de identificar** los tipos de conflictos de intereses cuya existencia pueda perjudicar los intereses de la IIC, **las SGIIC** deberán incluir los tipos **aquellos que puedan aparecer** como consecuencia de la integración de los riesgos de sostenibilidad en sus procesos, sistemas y controles internos.*

56. A los efectos de lo dispuesto en este artículo, las sociedades gestoras que gestionen IIC distintas a las reguladas por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, se ajustarán a lo establecido en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012. Respecto a las demás sociedades gestoras, la CNMV podrá establecer las medidas específicas que deben adoptar para cumplir con este precepto”.

e) Art. 148.5 RIIC – Diligencia debida y principales incidencias adversas

El apartado Treintaicuatro del Artículo Primero del Proyecto añade un nuevo apartado 5 al artículo 148 del RIIC, sobre diligencia debida en la selección de las inversiones, para integrar en la misma los riesgos de sostenibilidad y, según proceda, la consideración de PIAs.

Al respecto, procede señalar que SFDR contempla la consideración de PIAs a nivel de entidad (artículo 4 SFDR) y producto (artículo 7 SFDR). La consideración de PIAs a nivel de entidad es voluntaria, salvo en el caso de participantes en los mercados financieros que superen un determinado tamaño (art. 4.3 SFDR) o sociedades matrices de un grupo grande (art. 4.4 SFDR).

Por otra parte, incluso en el caso de entidades que declaren tener en cuenta PIAs a nivel de entidad, el artículo 7.1.a) de SFDR prevé que un producto financiero en concreto pueda, o no, tenerlas en cuenta.

Tal y como señala el considerando 6 de la Directiva Delegada (UE) 2021/1270, el propósito de introducir el nuevo párrafo 6 en la Directiva 2010/43/UE es garantizar la coherencia entre esta última y SFDR. Por todo ello, es necesario modificar la redacción del artículo 148.5 del RIIC incluida en el Proyecto para que resulte consistente con SFDR, que concibe la consideración de PIAs como un régimen voluntario y de estrategia de inversión de cada producto.

En ese sentido, señalar que, si bien uno de los propósitos de la regulación europea es reorientar flujos de capital para financiar el crecimiento sostenible, ninguna norma europea ni local puede exigir que todas las estrategias de inversión (que responden a la discrecionalidad del gestor) tengan en cuenta PIAs ya que, de ser así, generaría un conflicto entre las obligaciones regulatorias de las SGIC y sus deberes fiduciarios en relación con los inversores de las IIC bajo gestión, de desarrollar estrategias de inversión en el mejor interés de los anteriores.

Propuesta de redacción:

*“5. Las sociedades gestoras o, **en su caso, las IIC autogestionadas**, deberán tener en cuenta los riesgos de sostenibilidad cuando cumplan con las obligaciones previstas en los apartados 1 a 4 anteriores.*

*Las SGIC o, **en su caso, las IIC autogestionadas, que tengan** deberán tener en cuenta las principales incidencias adversas ~~de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad~~ **a nivel de entidad de acuerdo con lo previsto** en el artículo 4 apartado 1, letra a), del Reglamento (UE) 2019/2088 ~~o de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4, apartados 3 o 4, de dicho Reglamento~~ **deberán incorporarlo a sus políticas y procedimientos** cuando cumplan las obligaciones establecidas en los apartados 1 a 4 anteriores. **Lo anterior es sin perjuicio de que para cada IIC gestionada se pueda tener o no en cuenta, en función de su política de inversión, las correspondientes incidencias adversas de las decisiones de inversión.**”*

3. COMENTARIOS AL RESTO DEL PROYECTO

A continuación, se incluyen observaciones no relacionadas con la Directiva Delegada (UE) 2021/1270. A tal efecto:

- En el apartado (A) siguiente, se actualizan los comentarios al resto de apartados del Artículo Primero del Proyecto incluyendo, en relación con las cuestiones que resulta pertinente, las referencias oportunas al Apartado II del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC (disponible en la página web de CNMV); y
- En el apartado (B), se actualizan asimismo las propuestas de mejora que deberían incorporarse al último incluyendo, en relación con las cuestiones que resulta pertinente, las referencias oportunas al Apartado III del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC.

A. COMENTARIOS AL TEXTO DEL PROYECTO

1) Suministro y formato de la información

Entre otras mejoras en la regulación del sector de las IIC que introduce el Proyecto, destacan las destinadas a la optimización del régimen de información de las IIC mediante la eliminación de la obligatoriedad de la exigencia del informe trimestral dirigido a partícipes y accionistas y la provisión de información a los mismos por medios telemáticos.

Estas modificaciones fueron asimismo incluidas en el Anteproyecto de modificación de la LIIC publicado en junio de 2021 y sobre el que este Comité se pronunció en su Informe al Anteproyecto de modificación de la LIIC de 12 de julio de 2021. De hecho, las modificaciones del RIIC incluidas en el Proyecto original eran fundamentalmente un ejercicio de alineación de las previsiones del RIIC con aquellas previstas para la LIIC.

Finalmente, el RD-ley 24/2021 se limitó a la transposición de la Directiva de Distribución Transfronteriza y la introducción de otras mejoras fue pospuesta (a la espera de la convalidación parlamentaria del RD-ley 24/2021).

No obstante, la tramitación en las Cortes Generales del Proyecto de Ley de creación y crecimiento de empresas, ha dado lugar a la aprobación en el Congreso de determinadas enmiendas¹ al mismo que prevén, entre otras, la modificación de los artículos 17, 18 y 22bis de la LIIC en el sentido previsto en el Anteproyecto de modificación de la LIIC, para que:

- El informe trimestral pase a ser potestativo: La SGIIC, para cada uno de los fondos de inversión que administre, y las sociedades de inversión deberán indicar en cada folleto si van a proporcionar información trimestral de forma voluntaria. En caso de facilitarse información trimestral, ésta habría de cumplir

¹ El texto remitido al Senado, donde continua su tramitación con fecha límite de aprobación 8 de septiembre, está disponible en el siguiente enlace:

https://www.senado.es/legis14/publicaciones/pdf/senado/bocg/BOCG_D_14_361_3268.PDF

los mismos requisitos indicados para la información semestral salvo en lo que respecta al detalle de la composición de la cartera que, respecto de un máximo del 30 por cien de los activos, podría facilitarse de modo agregado o por categorías.

- Se establezcan los medios telemáticos como medio por defecto de comunicación con partícipes y accionistas.

Teniendo en cuenta lo anterior, en lo relativo a estas cuestiones, este Informe se remite enteramente a lo expuesto en los siguientes puntos del Apartado II del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC:

- (1)(a): Art. 4.3.a) RIIC - Envío del estado de posición a partícipes o accionistas
- (1)(b): Art. 14 RIIC - Información a partícipes en caso de modificación de proyectos de constitución, estatutos reglamentos y folletos
- (1)(c): Art. 22 RIIC - Obligaciones de información de las IIC
- (1)(d): Art. 27 RIIC - Informe semestral y trimestral
- (1)(e): Art. 29 RIIC - Publicación de informes periódicos
- (1)(f): Artículo 30.1 RIIC - Hechos relevantes

2) Comisiones y gastos

En lo relativo a estas cuestiones, este Informe se remite enteramente a lo expuesto en el punto (2) del Apartado II del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC.

3) Adaptación a PRIIPs

El Anteproyecto de Ley de IIC actualizaba el artículo 17 de la LIIC, para incorporar ciertas adaptaciones al documento de datos fundamentales para el inversor (“DFI”) de PRIIPs. Para ello el legislador optó por realizar una remisión directa al Reglamento Europeo para fijar el contenido del DFI, eliminando asimismo la verificación previa por CNMV de dicho documento. Sin embargo, el texto aprobado mediante el RD-ley 24/2021 no incorporó esta modificación, y las enmiendas recientemente aprobadas en el Congreso al Proyecto de Ley de Creación y crecimiento de empresas² se refieren a otras cuestiones, diferentes a ésta.

Por su parte, el Proyecto, 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**

² Según se refiere en los comentarios al apartado 3.A.1 de este informe.

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 25 RIIC establece que determinadas modificaciones consideradas esenciales requerirán verificación previa por la CNMV.

Por último, el Proyecto de Circular de CNMV, sobre el folleto de las IIC y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI), puesto a consulta el pasado 27 de mayo, elimina también la verificación previa por CNMV del DFI.

Con respecto a esta cuestión, se pone de manifiesto:

- El hecho de que la manera de abordar los procesos regulatorios multinivel dificulta enormemente su comprensión y planificación, toda vez que, por el momento, se dispone de:
 - Un Proyecto de Ley en tramitación en el Senado, en el que se mantiene la verificación previa del DFI por CNMV (art. 17 LIIC)
 - un Proyecto de Real Decreto de modificación del RIIC (el que se comenta en este documento) que mantiene dicha verificación previa (art. 25 RIIC) y,
 - Un Proyecto de Circular de CNMV que elimina las referencias a la verificación previa del DFI por la CNMV;
- La conveniencia de facilitar la adaptación en plazo por parte de las entidades, de modo que, como ya se solicitó en la audiencia pública del Proyecto de Circular, se puedan publicar a la mayor brevedad las instrucciones, especificaciones técnicas y validaciones que faciliten información detallada del nuevo procedimiento de elaboración y envío, y que permitan a las Gestoras empezar ya a trabajar en las necesarias adaptaciones, de modo que la inseguridad jurídica derivada del enrevesado proceso normativo sea vea, al menos, paliada por instrucciones de aplicación claras y prontas por parte del supervisor.

4) Comercialización de IIC de IL

En relación con la flexibilización del régimen de comercialización de IIC de IL, mencionar que es muy bienvenida ya que mantiene la protección de los clientes minoristas, pero les reconoce el derecho de acceso en condiciones más flexibles a vehículos que permitan la diversificación de sus inversiones y con un potencial de rentabilidad alto.

No obstante, en línea con lo previsto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, que impone límites a la comercialización de entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión de tipo cerrado, debería también en este caso excluirse de la aplicación

de los requisitos relativos a la comercialización de este tipo de IIC a clientes minoristas a (i) los administradores, (ii) directivos o (iii) empleados de la SGIIC (o, en su caso, sociedad autogestionada) cuando se trate de IIC gestionadas o asesoradas por dicha SGIIC.

5) Gestión de la liquidez de IIC

En lo relativo a esta cuestión, este Informe se remite enteramente a lo expuesto en los siguientes subapartados del punto 4 del Apartado II del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC:

- a) Arts. 53.2, 73 y 74 RIIC - Liquidez y disposiciones especiales de IICIL e IICIIC de IL
 - (i) Comentario general
 - (iii) Plazo para pago de reembolsos (art. 78.5 RIIC)
 - (v) Suspensión de reembolsos (art. 4.10 LIIC y 78 RIIC)
 - (vi) Endeudamiento a corto plazo (art. 71, 72, 73 y 89 RIIC)
- b) Art. 75 RIIC - Fondos y compartimentos de propósito especial
- c) Art. 78.7 - Reembolsos parciales

No obstante, se formulan los siguientes comentarios adicionales:

(i) Comentarios relativos a la gestión de la liquidez de IIC de IL e IICIIC de IL

▪ Clases de participaciones y régimen de suscripción y reembolso

Este Proyecto es el instrumento idóneo para que se introduzca una aclaración en las normas sobre clases de participaciones o acciones que mejore el funcionamiento de los periodos mínimos de permanencia y otras herramientas de gestión de la liquidez recogidas en los art. 73 y 74 del RIIC como son las ventanas de liquidez, los periodos de preaviso o el límite de reembolsos en una determinada fecha. En particular, se trata de que las IIC de IL y las IICIIC de IL puedan crear clases de participaciones que se diferencien por el régimen de suscripciones y reembolsos aplicable a cada una de ellas. A tal efecto, se propone que:

- En los artículos 4.1 y 80.3 del RIIC se indique expresamente que las clases de participaciones (o series de acciones) se pueden diferenciar por el régimen de suscripción y reembolso (o adquisición y venta) de las mismas; y
- en el artículo 73 se clarifique asimismo que el plazo previsto para la liquidación de las inversiones depende de la liquidez de los activos, así como de la estrategia de inversión.

Por todo ello, se deben introducir las modificaciones en los artículos 4.1, 80.3 y 73 del RIIC señaladas anteriormente y, de este modo, facilitar que, de un modo natural y transparente de cara al inversor, puedan convivir diferentes regímenes de liquidez en una misma IIC de IL o IICIL de IL.

El objetivo de la modificación propuesta, de índole puramente técnica, es mejorar el funcionamiento y transparencia de las herramientas de gestión de la liquidez de estos vehículos. Téngase en cuenta que esto ya ocurre con los FIA de otros Estados miembros, dónde se permite que las clases de participaciones/acciones vengan determinadas por el régimen de suscripción y reembolso sin necesidad de recurrir a artificios como el uso de comisiones disuasorias que, además, distorsionan la imagen sobre el nivel de comisiones que cobra este sector en España.

▪ **Endeudamiento de IICIL que concedan préstamos**

Se propone que las IIC de IL que inviertan en préstamos puedan endeudarse y se elimine la prohibición prevista para este tipo de IIC en el artículo 73.1.i) actualmente vigente (que se corresponde con el 73.1.j) del Proyecto), ya que esto supone también una limitación en la competitividad de estas IIC frente a fondos de otros países de nuestro entorno.

De no eliminarse tal limitación debería al menos permitirse a las IIC que invierten en préstamos obtener financiación a corto plazo (también conocida como “préstamos puente”). Esto facilitaría a este tipo de IIC acometer operaciones sin la necesidad de solicitar a los inversores el “profondeo” de las mismas, lo cual aumentaría la eficiencia de la IIC, ya que:

- Le daría mayor capacidad de negociación para cerrar la operación; y
- evitaría que los inversores tuvieran que hacer desembolsos en caso de operaciones que finalmente acaban frustrándose.

(ii) Comentarios en relación con la gestión de la liquidez de IIC en general: Ventanas de liquidez (art. 78 RIIC)

Procede recoger expresamente en el RIIC que:

- Es posible que una IIC calcule/publique el valor liquidativo con una determinada frecuencia (por ejemplo, diaria), pero establezca ventanas de liquidez de frecuencia inferior (por ejemplo, semanal).
- Cabe la posibilidad de establecer reembolsos quincenales y mensuales tanto en UCITS como en cuasi-UCITS como prevé la Directiva UCITS³.
- Asimismo, con carácter general, debería flexibilizarse la posibilidad de suspensión del cálculo del valor liquidativo y atención de reembolsos por causas distintas a las previstas en el artículo 78 RIIC, sin sujeción a requisitos concretos predeterminados de antemano, para que las SGIC puedan dar una adecuada

³ Véase art. 76 de la Directiva UCITS.

respuesta a situaciones excepcionales o de fuerza mayor como las experimentadas en marzo y abril de 2020.

6) Art. 118 RIIC. Sustitución de la SGIIC

- (i) Apartado 1: El Proyecto modifica el plazo del apartado 1 del artículo 118 para que, en caso de cesación de la SGIIC por iniciación del procedimiento concursal o por cualquier otra causa, surja otra SGIIC inscrita en los registros de CNMV y dispuesta a encargarse de la gestión de los fondos gestionados por la primera. Dicho plazo se reduce de 1 año, como previsto en el RIIC vigente, a 3 meses, pero el Proyecto señala que dicho plazo es “prorrogable”.

En relación con lo anterior, convendría aclarar que el propio procedimiento para acordar la prórroga ha de desarrollarlo la CNMV de acuerdo con lo previsto en el nuevo apartado 6 de este artículo que prevé el Proyecto.

- (ii) Apartados 6 a 8: El Proyecto incorpora tres nuevos apartados, aplicables al supuesto de sustitución por revocación, concurso o suspensión de una SGIIC, al objeto de prever el establecimiento por CNMV de un procedimiento para la designación de la nueva Gestora de entre aquellas que hayan manifestado su interés (apartado 6) y otro procedimiento para la designación directa por CNMV en caso de inexistencia de interesados (apartado 7), así como para la sujeción de ambos procedimientos a los principios de transparencia, libre concurrencia y neutralidad (apartado 8).

Esta previsión se considera adecuada, en aras, no solo de la protección de los intereses de los inversores que pudieran verse afectados por la sustitución de su SGIIC, sino también de la inversión colectiva en su conjunto, por el efecto que esta situación podría originar en la confianza en su buen funcionamiento. No obstante, el carácter obligatorio que parece revestir la aceptación de la designación contrasta con el principio de libre concurrencia al que expresamente se refiere el apartado 8, lo que recomienda suavizar la redacción del apartado 7, en los términos que se proponen a continuación.

7) Actualización de referencias normativas

Teniendo en cuenta que se están tramitando otras normas modificativas en paralelo (en particular, el Real Decreto de empresas de servicios de inversión y la ley del Mercado de valores) y que contienen referencias cruzadas, las versiones definitivas deberían asegurar la correspondencia entre las mismas.

Un ejemplo es el referido a la honorabilidad de los consejeros, que está en el art. 108 e) RIIC, en el que se debería actualizar la referencia, incluyendo los art. 55 apartados dos, art. 56 y art. 57 del (Proyecto de) Real Decreto de empresas de servicios de inversión.

B. OTRAS PROPUESTAS DE MEJORA A INCORPORAR AL PROYECTO

En esta sección, este Informe se remite enteramente a lo expuesto en los siguientes puntos del Apartado III del Informe al Proyecto original de modificación del RIIC:

1. Modificación del artículo 115.1 (i) para promover la consistencia con lo previsto en SRD II
2. Supresión de la obligación de contar con un número mínimo de partícipes o accionistas
3. Coherencia normativa en cuanto a los deberes de información de las IIC
4. Alineación de los límites de inversión de las IIC recogidos en la normativa española a los europeos
5. Flexibilización del régimen de inversiones y del cumplimiento de coeficientes de las IIC de IL
6. Emisión y suscripción de participaciones sin recepción previa de efectivo, pero con compromiso formal
7. Regulación de los Fondos institucionales
8. Participaciones significativas
9. Limitación de la responsabilidad de la SGIIC en la comercialización en el exterior mediante modificación del Reglamento del Impuesto de la Renta de No Residentes⁴

* * *

⁴ Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.