

PRINCIPALES NOVEDADES DEL REGLAMENTO DE IIC. RD 1309/05

Los objetivos básicos declarados de la reforma de la normativa de IIC, son el de flexibilizar el régimen operativo de las IIC, y el de reforzar la protección del inversor. Agrupando bajo ambos objetivos las novedades introducidas por el RIIC publicado en el día de hoy, podrían destacarse:

1 Principales novedades relacionadas con la flexibilización del régimen operativo de las IIC.

1.1 Nuevas figuras y productos.

- *Regulación de nuevas fórmulas jurídicas: IIC por compartimentos y clases de acciones y participaciones.* Los compartimentos de una IIC se comportarán “*de facto*” de manera muy similar a una IIC independiente (con algunas matizaciones, en lo relativo al gobierno societario, en el caso de las SICAV), si bien, el RIIC establece unas menores exigencias de partícipes y patrimonios mínimos en el caso de los compartimentos. Por su parte, las clases de acciones o participaciones podrán ser utilizadas como vía de racionalización en la oferta de IIC (fundamentalmente de FI), al permitir diferenciar los costes repercutidos en función del canal de comercialización, perfil inversor, u otras circunstancias.
- *Regulación de nuevos productos: IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre, fondos de inversión cotizados, fondos índices y fondos que tomen como referencia un índice.*

Para las IICIL el RIIC prevé un régimen operativo muy flexible (ausencia de normas de diversificación, utilización de derivados sobre cualquier subyacente, posibilidades de endeudamiento, ausencia de comisiones máximas, frecuencia trimestral-semestral de las operaciones de suscripción y reembolso, etc). Por ello, se establece un desembolso mínimo de 50.000 euros y se limita su comercialización a inversores cualificados.

Por su parte, las IIC que invierten en IICIL pueden ir dirigidas a inversores minoristas. Las IICIL en las que inviertan deberán estar domiciliadas en países de la OCDE, o bien tener una gestora sujeta a supervisión en dicho ámbito geográfico. Al igual que en el caso de las IICIL, no se establecen las comisiones máximas que podrán soportar sus inversores, y se exige que el inversor deje constancia por escrito de que conoce los riesgos asociados a la inversión.

Los fondos de inversión cotizados deberán ser fondos cuyo objetivo sea la réplica de un índice, las operaciones de suscripción y reembolso se efectuarán en los valores que formen parte del patrimonio, y deberán contar con entidades de contrapartida que garanticen el alineamiento del valor liquidativo estimado en diferentes momentos y el de cotización.

Si bien ya existían en nuestro ordenamiento los fondos que replican un índice no sujetos a los límites generales de diversificación, el RIIC introduce la posibilidad de regular los fondos que tomen como referencia un índice, a los que también se aplicarían unos límites más flexibles de concentración, siempre que la inversión se efectúe a través de instrumentos financieros derivados cotizados en mercados oficiales.

1.2 Principales novedades en el régimen financiero.

- *Nuevos activos aptos: depósitos en entidades de crédito, instrumentos del mercado monetario no cotizados, instrumentos financieros derivados cuyos subyacentes sean riesgo de crédito, volatilidad, u otros autorizados por la CNMV.* Podrán crearse IIC que materialicen sus inversiones en estos nuevos activos, o integrarles en las carteras de las ya existentes. En el caso de los derivados de crédito, su utilización por las IIC podría permitir la presencia en nuestro mercado de vendedores de protección contra el riesgo de fallidos (las IIC), que permita el desarrollo de las denominadas titulaciones sintéticas (estructuras de titulización por las que se transfiere el riesgo de impago, pero no la propiedad de los activos, que permanecen en el balance del cedente).
- *Inversión máxima del 10% en activos que no cumplan los requisitos generales: entidades de capital riesgo españolas, fondos de fondos y hedge fund en general.* El nuevo RIIC permite la inversión (si bien limitada al 10%) en estos activos que hasta la fecha estaba muy limitada (en el caso del capital riesgo debido a su iliquidez), o prohibida (en el caso de los fondos de fondos por la acumulación de comisiones en cascada que soporta el inversor, y en el de los hedge fund por la posibilidad de que desvirtuaran el objeto y límite de riesgos de la IIC inversora). El único requisito establecido para la inversión en estos nuevos activos es el de incluir información en los folletos de las IIC que les pretendan adquirir, haciendo una mención a los riesgos que comportan.
- *Inversión máxima del 10% en activos pendientes de admisión a cotización.* La introducción de este límite en el RIIC está encaminada a evitar situaciones transitorias de iliquidez que podrían aparecer en estrategias inversoras centradas en la adquisición de valores antes de su admisión a cotización.
- *Novedades en el régimen de diversificación de las inversiones.* Al margen de lo ya comentado en cuanto a las IIC que tomen como referencia un índice, las principales novedades del RIIC son, de una parte, el cómputo de los límites de diversificación considerando conjuntamente las inversiones directas y la exposición a través de productos derivados, y de otra, la consideración de todos los emisores de un grupo como un mismo emisor.
- *Frecuencia de las suscripciones y reembolsos.* Se extiende a todos los FI la posibilidad de establecer una frecuencia inferior a la diaria (hasta quincenal) para las operaciones de suscripción y reembolso, que hasta ahora sólo aplicaba a los fondos de fondos.

- *Liquidez de las SICAV: cotización en bolsa, operativa “por ventanilla” o negociación en otros sistemas organizados.* El RIIC concreta lo previsto por la LIIC y permitirá la exclusión de cotización de bolsa de aquellas entidades para las que tal cotización no esté justificada en términos operativos.
- *Inversión de hasta el 15% de las IIC inmobiliarias en sociedades cuyo activo esté constituido mayoritariamente por inmuebles destinados al arrendamiento.* Esta medida está encaminada a flexibilizar la inversión en el exterior de las IIC inmobiliarias españolas, salvando los impedimentos fiscales que, en algún caso, supone la inversión directa.

1.3 Principales novedades en el régimen de actuación de las SGIC

- *Gestión discrecional e individualizada de carteras y comercialización de IIC.* El RIIC concreta determinados aspectos (adhesión obligatoria al fondo de garantía de inversores) que deberán cumplirse con carácter previo para la prestación del servicio de gestión individualizada de carteras por las SGIC. En lo relativo a comercialización de IIC por las SGIC el nuevo RIIC tiene unos contenidos muy similares a los previstos en la normativa vigente y para los que, en lo relativo a la actuación a través de agentes y apoderados, no llegaron a culminarse los desarrollos normativos preceptivos de rango inferior.
- *Utilización de cuentas globales para la comercialización en el extranjero de IIC españolas.* La inclusión en el RIIC del uso de cuentas globales para reflejar posiciones de clientes no residentes de entidades comercializadoras fuera de España constituía una demanda del sector como requisito para permitir su expansión en el exterior.

1.4 Principales novedades en los procedimientos administrativos.

- *Eliminación de la escritura pública en la constitución de los FI, reducción de los plazos en la tramitación de procedimientos administrativos y posibilidad de que la CNMV acuerde en un sólo acto la autorización e inscripción de los FI.* Estas medidas suponen una agilización significativa en el régimen de intervención administrativa en las IIC.

2 Principales novedades relacionadas con la protección del inversor.

2.1 Principales novedades en materia de transparencia.

- *Condiciones de entrega y difusión de la información: puesta a disposición de la información por medios telemáticos y obligación de acreditar la entrega.* Ambas medidas suponen un refuerzo significativo en el régimen de transparencia.

- *Precisión de contenidos en la información pública: definición clara de la política de inversión, información detallada sobre gastos imputables, ratio de costes totales soportados, información sobre rotación de la cartera, horas de corte aplicables por diferentes comercializadores, información sobre sociedades de asesoría.*
- *Difusión del valor liquidativo.* El RIIC contempla la difusión del valor liquidativo a través de las páginas web de las SGIIC, como medio alternativo a la publicación a través de los boletines de las bolsas de valores. Queda abierta la posibilidad de la que la CNMV determine otros sistemas de difusión.
- *Ejercicio obligatorio del derecho de voto.* El RIIC concreta lo establecido en la LIIC obligando al ejercicio del derecho de voto para inversiones de todos sus fondos que representen más del 1% de sociedades españolas y tengan una antigüedad superior a 12 meses.

2.2 Principales novedades en materia de comisiones y gastos.

- *Unificación de comisiones.* Al margen de lo ya comentado en cuanto a la aparición de figuras no sujetas a un régimen de comisiones máximas (IICIL e IIC de IICIL), el RIIC establece que la suma de las comisiones de suscripción, reembolso y los descuentos a favor del fondo en las suscripciones y reembolsos, no podrán ser superiores al 5%.
- *Resto de gastos imputables a los FI.* El RIIC establece que, a parte de las comisiones contempladas en los folletos, únicamente podrán repercutirse a los fondos otros gastos cuando se encuentren expresamente contemplados en el folleto y correspondan a servicios efectivamente prestados al fondo, que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. En ningún supuesto tales gastos podrán representar un coste adicional por servicios inherentes a las funciones de la gestora o del depositario (que se encuentran retribuidos en las correspondientes comisiones). La única excepción de lo anterior es la posibilidad (contemplada expresamente en el RIIC) de que los depositarios perciban una comisión por liquidación de operaciones (adicional a la comisión del depositario).
- *Imputación de comisiones sobre resultados.* El RIIC ha introducido mecanismos tendentes a evitar que los inversores soporten de manera duplicada una comisión sobre resultados por alcanzar un mismo valor liquidativo. En el caso de que la gestora opte por imputar dicha comisión al fondo, el valor liquidativo sólo vinculará a la SGIIC durante 3 años. Si la SGIIC estableciese un sistema de cobro individual a cada inversor de la comisión sobre resultados, éste debería considerar todo el período de permanencia del partícipe en el fondo.

2.3 Principales novedades relacionadas con controles internos y normas de conducta.

- *Existencia de procedimientos de asignación y desgloses de operaciones que eviten conflictos de interés.* El objetivo es asegurar que las decisiones de inversión a favor de una determinada IIC se toma con carácter previo a la transmisión de la orden al intermediario evitando, en consecuencia, la posibilidad de conflicto de interés en la asignación de la operación.
- *Ampliación del catálogo de operaciones con partes vinculadas.* La utilización por una IIC de servicios prestados por entidades del grupo se encuentra sujeta a unas especiales garantías (tendientes a acreditar que la operación se realiza en interés de los inversores y a precios de mercado). El nuevo RIIC considera expresamente como operaciones vinculadas cualquier negocio, transacción o prestación de servicio por cualquier entidad del grupo de la gestora o del depositario.
- *Medidas para evitar prácticas de “market timing”:* eliminación de la posibilidad aplicar el valor liquidativo del día anterior a las suscripciones y reembolsos, posibilidad de ampliar hasta cinco días el plazo de liquidación de los reembolso en determinados supuestos. El objetivo de ambas medidas es el de evitar la posibilidad especulaciones contra el FI en las operaciones de suscripción y reembolso, que perjudicarían al resto de inversores.
- *Obligación de control de la liquidez de los valores en los que invierten las IIC.* El RIIC establece la obligación de las gestoras de contar con sistemas de control interno sobre la profundidad del mercado de los valores en los que invierten, de manera que pueda conseguirse una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación. Esta medida pretende evitar situaciones puntuales de iliquidez transitoria.

2.4 Principales novedades relacionadas con los requisitos exigibles a las SGIIC.

- *Regulación del régimen de delegación de funciones por las SGIIC.* El RIIC extiende el régimen de autorización administrativa previa para la delegación de determinadas funciones por las SGIIC (gestión de activos, servicios de valoración y cálculo del valor liquidativo, así como control del cumplimiento de la normativa aplicable). Adicionalmente, se establecen requisitos para la delegación, tales como la necesidad de controlar a la entidad delegada y la incluir cláusulas contractuales que faciliten la supervisión. Finalmente, el RIIC introduce límites a la delegación como la imposibilidad de delegar en el depositario o que, por la vía de la delegación, la SGIIC se convierta en una sociedad instrumental o vacía.
- *Recursos propios exigibles.* El RIIC perfecciona el régimen de recursos propios exigibles a las SGIIC: establece exigencias adicionales para aquellas gestoras que comercialicen IIC, introduce un método adicional para el cálculo de los recursos propios mínimos en función de los gastos de estructura y define de manera pormenorizada los recursos propios computables.

2.4 Principales novedades relacionadas con el régimen de actuación de los depositarios.

- *Requisitos y acceso.* El RIIC establece la exigencia de que el director general o asimilado del que dependa el área de depositario de IIC cuente con conocimientos y experiencia adecuados.
- *Separación gestora depositario.* Existencia de un procedimiento interno para prevenir los conflictos de interés. Elaboración de un informe anual sobre el cumplimiento de las normas de separación establecidas.
- *Refuerzo de la función supervisora de los depositarios.* El RIIC establece la remisión de un informe semestral de los depositarios a la CNMV sobre el resultado de sus controles, así como la comunicación inmediata de incidencias relevantes. También incluye la posibilidad de que se establezcan normas sobre la supervisión por los depositarios de los saldos de partícipes o accionistas de las IIC.

2 Entrada en vigor del RIIC.

El análisis de la entrada en vigor del RIIC debe considerar:

- El RIIC prevé su entrada en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE. Disposición Final Octava.
- Establece un período transitorio de un año para que las IIC actualmente existentes se adapten a lo en él dispuesto. Disposición Transitoria Primera.
- Por último, incluye una Disposición Transitoria Única que establece la vigencia de las normas de rango inferior previamente vigentes en lo que no se opongan a lo en él dispuesto.

A la luz de lo anterior, el análisis de la entrada en vigor del RIIC debe hacerse atendiendo a las diferentes situaciones en que resulta aplicable. En el caso de la Ley de IIC, cuya entrada en vigor tenía unas pautas muy similares, el Comité Ejecutivo de la CNMV aprobó unos criterios interpretativos muy precisos sobre su entrada en vigor. De aplicar en el RIIC las mismas directrices que se utilizaron para analizar la entrada en vigor de la LIIC cabría hablar de:

- Materias que entrarían en vigor inmediatamente, bien por no precisar de desarrollos normativos de rango inferior, bien por resultar aplicables los desarrollos previamente existentes, al no ser contrarios a lo dispuesto en el RIIC.
- Materias que no entrarían en vigor hasta que se efectúen desarrollos normativos (Órdenes Ministeriales o Circulares), por cuanto se trataría de desarrollos preceptivos que no tiene un equivalente en la legislación vigente.

3 Desarrollos normativos y otras tareas pendientes.

3.1 Desarrollos legislativos pendientes.

La aplicación del RIIC obliga a modificar, al menos, 14 normas vigentes en la actualidad (prácticamente todas las vigentes relacionadas con la materia), y a desarrollar, mediante Circulares de la CNMV 24 aspectos en él contemplados.

La CNMV pretende abordar esta tarea (lo está haciendo ya) de la forma más racional y eficiente posible. Para ello, se han establecido prioridades considerando los siguientes criterios:

- Importancia económica y en número de inversores de las IIC afectadas.
- Necesidad de la norma para la efectiva vigencia de lo previsto en el futuro RIIC.
- Expectativas de mercado en cuanto al desarrollo de nuevas figuras.
- Grado de adecuación de la legislación previa a lo previsto en el RIIC.
- Oportunidad de aprovechar los desarrollos normativos que deberán abordarse para racionalizar la normativa mediante; 1) refundición de circulares que desarrollan las mismas materias, 2) derogación de normas que tratan temas no relacionados, y 3) elaboración de Circulares temáticas.

A fecha actual ya hay varias normas cuya elaboración está muy avanzada, para algunas de las cuales se prevé iniciar en breve la fase de consulta pública:

- Circular del Folleto electrónico.
- Circular de IIC de Inversión Libre y de IIC que invierten en IICIL.
- Circular Contable y Estados Reservados de IIC.
- Circular de cálculo del valor liquidativo y coeficientes.
- Circular informes periódicos.
- Circular de productos derivados.

3.2 Otras tareas pendientes.

Al igual que ocurre con las normas de rango inferior, el RIIC obliga a una modificación de prácticamente la totalidad de las herramientas informáticas disponibles en la CNMV, relacionadas con las IIC. Los criterios para abordar este trabajo son los señalado en el punto anterior.