



NUEVA REGULACION FINANCIERA
Prioridades y retos de los mercados de valores

Sesión 5

**Fondos Alternativos y Entidades Capital Riesgo
UCIT V, Fondos Monetarios y
Fondos de Inversión a largo Plazo**

Madrid, 14 y 15 de Octubre 2014

Jornadas CNMV sobre Nueva Regulación Financiera
14-15 de octubre de 2014



Fondos Alternativos y Entidades de Capital Riesgo

Antonio Moreno Espejo

Ley 1/1999

- Define el CR como actividad **financiera** consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia, limitada a empresas que presentan dificultades para acceder a otras formulas de financiación.
- Se creó la estructura institucional:
 - Productos: FCR y SCR- Gestores: SGECR, SGIIC y SCR auto-gestionadas
 - Autorización, supervisión, inspección y sanción por CNMV
- Aspectos clave:
 - Coeficiente de dedicación: 60% no financieras, no cotizadas.
 - Limite de concentración en grupo: 25% en entidad y 35% grupo.
 - Alta intervención administrativa en autorización, cambios y supervisión.
 - Ventaja fiscal solo para los regulados.

Problemas

- La Ley pensaba en ECR abiertas y no se creó ninguna.
- No tuvo en cuenta que se trata de un sector muy profesional (folleto público)
- No permitió ventajas a los fundadores.

Ley 25/2005

- Pretendía atraer al inversor minorista.
- Mismo esquema institucional + gestión de activos por quien pueda gestionar carteras.
- Flexibilización del régimen administrativo:
 - Régimen Común.
 - Régimen Simplificado.
 - Comercialización privada (sin publicidad)
 - Compromiso de inversión mínimo de 500.000 euros, salvo inversor institucional y personas vinculadas (carried interest).
 - Máximo 20 accionistas, excepto los directivos vinculados.
 - Ventajas del régimen simplificado:
 - No folleto
 - Plazos de autorización más cortos.
 - Coeficientes más amplios (p.e. concentración)

Ley 25/2005 (*continuación*)

Permite:

- asesoramiento a participadas.
- *public to private* (1 año).
- inversión en valores cotizados en el MAB dentro del coeficiente de dedicación.
- Ventajas a fundadores: aspecto clave
- invertir en otras ECR
- incumplimientos temporales de las inversiones.
 - Tres al inicio
 - Veinticuatro meses para desinversiones.

Evolución del número de Entidades de Capital Riesgo

FECHA	SGECR			SCR			FCR			TOTAL ENTIDADES
	Altas	Bajas	Total	Altas	Bajas	Total	Altas	Bajas	Total	
06/04/1999			11			20			17	48
31/12/1999			11	3		23	3		20	54
31/12/2000	9		20	17		40	6		26	86
31/12/2001	4		24	11		51	5		31	106
31/12/2002	3	1	26	10	2	59	3	1	33	118
31/12/2003	6	1	31	12	5	66	4	2	35	131
31/12/2004	6	1	36	7	3	70	3		38	144
31/12/2005	7		43	11	3	78	7	2	43	166
26/12/2006	13	1	55	27	3	102	22	1	64	221
26/12/2007	11	1	65	32	1	133	15	4	75	273
31/12/2007	12	1	66	33	1	134	16	4	76	276
31/12/2008	9	2	73	25	5	154	21	2	95	322
31/12/2009	3	2	74	9	10	153	7	1	101	328
31/12/2010	4	3	75	8	11	150	10	3	108	333
31/12/2011	5	1	79	7	14	143	7	1	114	336
31/12/2012	4	1	82	10	14	139	8	3	119	340
31/12/2013	1	5	78	9	18	130	9	2	126	334
30/09/2014	2	4	76	5	8	127	19	2	143	346

Regulación de Instituciones de Inversión Colectiva

- Armonización europea de los fondos de inversión iniciada en 1985.
 - Notable éxito y desarrollo del sector europeo de fondos de inversión.
 - Necesidad de coordinación en la UE para suprimir las barreras a la libre circulación, facilitar la competencia y conseguir una protección más eficaz y uniforme de los partícipes.
- La Directiva 2009/65/CE (UCITS) regula IIC abiertas armonizadas para inversores minoristas:
 - Contiene normas relativas a activos aptos, límites a concentración y liquidez, requisitos de organización, gestión y supervisión y régimen de depositario.
 - UCITS ha facilitado el acceso de inversores minoristas a un conjunto de instrumentos financieros diversificado y gestionado de forma profesional.
 - Problemas: quedan fuera IIC cerradas, IIC que no cumplen coeficientes, inmobiliarios, hedge funds, capital riesgo, etc.

Regulación Inversión Libre

- Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre.
 - El objetivo era fomentar y favorecer la gestión y los gestores creando una industria en España.
 - El desarrollo notorio de algunos de los gestores facilitaba esa idea de que había un sustrato de gestores muy buenos en España
- Circular 1/2006, de 3 de mayo, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre.
 - Dos figuras: IIC de IL (hedge funds) e IIC de IIC de IL (para minoristas).
 - Objetivos: flexibilizar el régimen de inversiones para favorecer su desarrollo.
 - Novedades: posibilidad de establecer periodos de permanencia, régimen de preaviso de suscripciones y reembolsos y limitaciones al derecho de reembolso.
 - A cambio mayor exigencia de información en el folleto. Libre pero prefijado y transparente

Datos Inversión Colectiva y Capital Riesgo en España

Tipo de entidad		Número de entidades	
		Registradas a 31/12/13	Registradas a 30/09/14
IIC	Fondos de inversión armonizados (UCITS)	1.113	1.089
	Fondos de inversión no armonizados (no UCITS)	930	884
	Sociedades de inversión armonizadas (UCITS)	433	435
	Sociedades de inversión no armonizadas (no UCITS)	2.602	2.747
	IIC de inversión libre	22	20
	IIC de inversión libre	29	33
	Total IIC de carácter financiero	5.129	5.208
	Fondos de inversión inmobiliaria	6	6
	Sociedades de inversión inmobiliaria	10	9
	Total IIC de carácter no financiero	16	15
	Total IIC extranjeras comercializadas en España	782	910
Total IIC	5.927	6.133	
ECR	Sociedades gestoras	78	76
	Sociedades de capital-riesgo	130	127
	Fondos de capital-riesgo	126	143
	Total Capital-Riesgo	334	346
SGIIC	UCITS	17	17
	UCITS y no UCITS	63	63
	No UCITS	16	16
	Capital-Riesgo	12	12
Total SGIIC	96	96	
Número total de entidades y productos		6.357	6.575

- Compromiso político tras la crisis de los años 2007-2008.
- En abril de 2009 la Comisión publica una propuesta de Directiva.
- Necesidad de prevención del riesgo sistémico.
- Creación de un nuevo marco legislativo europeo.
- Tras 18 meses de negociaciones (abril 2009-noviembre 2010):



Aprobación en junio 2011 de la **DIRECTIVA 2011/61/UE** del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos.

Objetivos

- Regulación y supervisión de los gestores de fondos de inversión alternativos.
- Aumentar la transparencia.
- Evitar riesgos sistémicos.
- Creación de un mercado europeo para fondos de inversión alternativos.

Principales novedades

- No regulación del producto, sino del gestor por encima de unos umbrales si quiere tener pasaporte.
- Regular algo que antes era libre en casi todos los países. Supervisión indirecta de los fondos de inversión alternativos (requisitos de información exigentes).
- Pasaporte para gestión y comercialización de fondos alternativos a inversores profesionales en la Unión Europea.

NORMATIVA DE DESARROLLO

- Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión de 19 de diciembre de 2012.
- Reglamentos de ejecución (UE) nº 447 y 448/2013 de la Comisión de 15 de mayo de 2013.
- Reglamento Delegado (UE) nº 694/2014 de la Comisión de 17 de diciembre de 2013.

Son normas directamente aplicables en los estados miembros de la UE, sin necesidad de transposición.

Referencias normativas de interés

- Directrices sobre políticas remunerativas (ESMA/2013/232).
- Directrices sobre conceptos fundamentales (ESMA/2013/611).
- Directrices sobre obligaciones de información de los artículos 3 y 24 (ESMA/2013/1339).

Contenido

- **Ámbito:** Toda persona jurídica que gestione uno o varios fondos de inversión alternativos.
- **Fondo de Inversión Alternativo (FIA):**
 - Organismo de inversión colectiva que obtenga capital de una serie de inversores para invertirlo con arreglo a una política de inversión definida, en beneficio de esos inversores.
 - Que no requiera autorización de conformidad con la Directiva UCITS.
- Los FIA pueden ser: fondos o sociedades de inversión, abiertos o cerrados, cotizados y no cotizados, inmobiliarios, IL, materias primas, capital riesgo, situados en la UE o fuera de la UE.
- No se aplica a sociedades de cartera, fondos de pensiones y otros tipos especializados de fondos (titulización, garantía, etc.)

- **Proyecto de Ley por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.**

Texto aprobado por el Consejo de Ministros el 4 de julio de 2014.

- **Proyecto de Real Decreto xx/2014, de xx, por el que se modifica el 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.**

Texto de 19 de septiembre de 2014 en trámite de audiencia pública.

Novedades de la Ley de Capital Riesgo

- Regulación de sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (SGEIC).
 - Se amplía el ámbito operativo de las gestoras: gestión de carteras, asesoramiento, , intermediación, custodia
 - Nuevos capitales mínimos (de 300,000 a 125.000)
- Flexibilización del régimen financiero de CR.
- Creación de entidades especializadas.
- Creación de otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
- Eliminación de autorización de la CNMV.

FONDOS DE CAPITAL RIESGO EUROPEOS (FCRE) Y FONDOS DE EMPRENDIMIENTO SOCIAL EUROPEOS (FESE)

- Reglamento (UE) N° 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril 2013 sobre los fondos de capital riesgo europeos y Reglamento (UE) N° 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril 2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos.
 - Pasaporte para comercialización en la UE a profesionales o a otros inversores con condiciones.
 - Régimen opcional y menos exigente que la Directiva para sociedades gestoras situadas por debajo de los umbrales de activos (art 3 Directiva).

- Requisitos relativos a:
 - Composición de la cartera de los fondos: 70% del capital y capital comprometido invertido en empresas en las fases iniciales de su existencia (capital riesgo) o en empresas sociales (emprendimiento social).
 - Destinatarios de las inversiones.
 - Instrumentos de inversión.
 - Categorías de inversores admisibles para dichos fondos (profesionales o que inviertan como mínimo 100.000 euros y declaren por escrito que son conscientes de los riesgos).
- Aplicable a gestores de fondos no UCITS establecidos en la UE y registrados en su estado de origen de conformidad con la Directiva 2011/61/UE.

Grandes Novedades LIIC

- Dos categorías de IIC: Ucits e Inversión Libre (no Ucits). Productos abiertos.
- Pasaporte para la Inversión Libre para profesionales.
- Nuevas papeles para los depositarios.
- Política de remuneraciones.
- Autorización, revocación de gestoras y sanciones graves por CNMV.

Una vez aprobada la ley de transposición.....

Adaptación Sociedades Gestoras

- Disposición adicional tercera de LCR (para SGCR y ECR auto-gestionadas) y disposición adicional sexta LIIIC (para SGIIC).
- Tres meses desde entrada en vigor de la ley para remitir a la CNMV declaración de adaptación a la ley y modificaciones necesarias (programa de actividades, en su caso).
- Doce meses desde entrada en vigor de la ley para actualizar y remitir a la CNMV el resto de información exigida.

Comunicaciones CNMV

- Comunicación de 18 de julio de 2013 sobre la adaptación de las sociedades gestoras de IIC y de entidades de capital riesgo a la Directiva 2011/61/UE.
- Cartas de mayo de 2014 a SGCR y SCR que gestionen un volumen de activos superior a los umbrales sobre su adaptación a la Directiva 2011/61/UE.

Pasaporte

- La autorización de un gestor en su estado de origen permite gestionar FIA en toda la UE y comercializarlos a profesionales en la UE.
- A partir de 2015 se podría establecer el pasaporte para gestores no UE y FIA no UE.

Depositario

- Nuevas responsabilidades (activos custodiados por terceros).
- Posible reestructuración del sector y concentración en entidades de mayor tamaño que ofrecen más servicios.

Transparencia

- Requisitos de información exigentes de los productos gestionados.
- Posibilidad de delegación en entidades especializadas.

- **Libertad y flexibilidad para los productos alternativos y regulación de los gestores.**
- **Regulación y supervisión de los productos a nivel nacional.**
- **Requisitos menos exigentes para gestores de menor tamaño.**
- **Procedimiento de autorización estandarizado, claro y rápido.**
- **Facilidad de comercialización a profesionales en la UE.**
- **Oportunidad y medio de optimización de costes.**
- **Aumento de la transparencia y seguridad de los inversores.**
- **“Marca” de calidad similar a UCITS.**

Jornadas CNMV sobre Nueva Regulación Financiera
14-15 de octubre de 2014



Directiva UCIT V, Proyecto de Reglamento de Fondos Monetarios y Proyecto de Reglamento de Fondos de Inversión a largo plazo

Teresa Gonzalez Bedia

1) Políticas retributivas

- Principio de proporcionalidad
- Transparencia

2) Régimen de entidad depositaria

- Obligaciones
- Activos custodiables / otros archivos
- Reutilización de activos
- Delegación de funciones
- Responsabilidad
- Normas de separación

3) Régimen sancionador

- Autorización
- Activos aptos
- Exigencia de liquidez
- Coeficientes de diversificación
- Exigencias de control interno:
 - Sistemas internos de calificación y
 - Estrés test de liquidez
- Fondos con valor liquidativo constante:
 - Reserva de capital
 - Ausencia de apoyos externos
- Transparencia
- Reporte de información

PROYECTO DE REGLAMENTO EUROPEO SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO

- Definición: Requisitos autorización
- Activos aptos / Endeudamiento
- Conflictos de interés
- Transparencia
- Comercialización a minoristas