



## Preguntas y respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión colectiva cerrados

Fecha de última actualización: 24 de mayo de 2022 (\*)

(\*) Se añade la pregunta 69 undecies a efectos de recoger los últimos criterios interpretativos en materia de disciplina de liquidación de valores, y se incluye un pequeño ajuste en la pregunta 156 a efectos de su clarificación.

## **INDICE**

### **SECCION 1- CUESTIONES REFERIDAS A LA LEY 35/2003 de IIC, DE 4 DE NOVIEMBRE (LIIC)**

#### **SECCION 1.1-UCITS y CUASI UCITS (art. 72 del RIIC)**

- I. Estructura de las IIC (compartimentos, clases de participaciones, series de acciones)
- II. Activos aptos para la inversión de las IIC financieras
- III. Coeficientes de inversión y límites de diversificación de las IIC. Endeudamiento
- IV. Valoración de activos
- V. Comisiones y otros gastos
- VI. Procedimiento de suscripción y reembolso. Traspasos.
- VII. Obligaciones de información
- VIII. Cuestiones relativas a las SICAV

#### **SECCION 1.2- IIC de inversión Libre**

- I. Activos aptos y límites de inversión
- II. Procedimientos de suscripción y reembolso. Traspasos.
- III. Contabilidad y valoración de activos
- IV. Obligaciones de información
- V. Requisitos de las gestoras

#### **SECCION 1.3- IIC de carácter inmobiliario**

#### **SECCION 1.4- SGIIC**

- I. Recursos Propios
- II. Prestación de servicios de inversión
- III. Comercialización
- IV. Políticas de implicación y ejercicio de derechos de voto
- V. Operaciones vinculadas
- VI. Comisión de auditoría y Consejeros independientes
- VII. Obligaciones de la gestora, delegación de funciones y valoradores
- VIII. Políticas de remuneración

**SECCION 2- CUESTIONES REFERIDAS A LA LEY 22/2014, DE 12 DE NOVIEMBRE, DE ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, OTRAS ENTIDADES DE INVERSION COLECTIVA DE TIPO CERRADO Y LAS GESTORAS DE ENTIDADES DE INVERSION COLECTIVA DE TIPO CERRADO (LCR)**

**SECCION 2.1.-Gestoras**

- I. Cálculo de umbrales
- II. Recursos Propios (RRPP)
- III. Delegación de funciones
- IV. Gestoras por debajo de umbrales
- V. Valoradores
- VI. Trámites relativos a SGEIC

**SECCION 2.2.-Depositorio**

**SECCION 2.3.-Vehículos**

**SECCION 2.4.-Comercialización**

**SECCION 3- ACTUACIONES TRASFronTERIZAS**

**SECCION 3.1: Comercialización de IIC extranjeras en España**

**SECCION 3.2: Documentación y transparencia en la comercialización**

**SECCION 3.3: Comercialización en caso de gestoras por debajo de umbrales**

**SECCION 3.4: Gestión trasfronteriza**

Este documento no tiene carácter normativo. Tiene como finalidad transmitir a las sociedades gestoras y depositarios criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones derivadas de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en lo sucesivo LIIC) y de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, 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 (en lo sucesivo LCR).

## INTRODUCCIÓN

Una de las novedades normativas recientes más relevantes en el ámbito de la inversión colectiva fue la aprobación de la Directiva 2011/61/EU, del Parlamento europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo AIFMD) cuyo objetivo es someter a autorización, regulación, supervisión y *reporting* al regulador a dichas gestoras, siempre que superen determinados umbrales de patrimonio gestionado, todo ello con el objetivo de monitorizar y controlar el riesgo sistémico que pueden suponer en los mercados financieros.

La transposición de la AIFMD a la normativa española afectó a las dos leyes que regulan la inversión colectiva en España: la LIIC y la LCR. La primera regula los vehículos de inversión colectiva de carácter abierto, reservándose la LCR para los vehículos de carácter cerrado.

La transposición se realizó mediante la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, que entró en vigor el 14/11/2014. Dicha ley derogó la antigua LCR (Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras), debido al significativo impacto de la AIFMD en la misma, y a su vez modificó la LIIC con el objeto de adaptarla a las exigencias de esta Directiva. Esta modificación de la LIIC, así como la aprobación del Real Decreto 83/2015, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012 por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (en lo sucesivo, RIIC), sirvió también para incorporar la mayor parte de las previsiones de la Directiva 2014/91/UE del Parlamento europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, que modifica la Directiva 2009/65/CE, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones (en lo sucesivo UCITS V), que regula de manera similar a la AIFMD el régimen del depositario y las políticas retributivas de las gestoras.

Antes de abordar la lectura de las preguntas y respuestas, conviene resumir los cambios más relevantes de la nueva LCR así como la modificación señalada de la LIIC, para facilitar su comprensión:

- De la nueva LCR, destaca la ampliación de su ámbito de aplicación, ya que la gestión de todo tipo de vehículo de inversión colectiva cerrado pasa a ser una actividad

reservada, necesariamente sujeta a autorización y supervisión por la CNMV, mientras que con la antigua LCR, el registro en la CNMV de la única tipología de vehículos cerrados que existía (las ECR) era potestativo y estaba ligado a acogerse a un régimen fiscal favorable.

- La nueva LCR establece dos regímenes diferenciados para las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva Cerrada (SGEIC), según el patrimonio que gestionen. En principio, todas las SGEIC están sujetas a autorización y al mismo régimen de RRPP, deben contar con buena organización administrativa y contable, medios humanos y técnicos, procedimientos de control interno y de gestión de riesgos, políticas remunerativas que sean acordes con una gestión racional y eficaz de riesgos, transparencia, y *reporting*. Ahora bien, los requisitos exigibles a las SGEIC de mayor tamaño y a las que comercializan sus productos a minoristas son más exhaustivos y detallados. En concreto, cabe destacar que éstas deben designar a un depositario para cada uno de los vehículos que gestionen, dar transparencia sobre las retribuciones abonadas por la gestora, y adaptar su estructura organizativa, medios y procedimientos a los criterios que marca la ley.
- Respecto de los vehículos de inversión cerrados, se han creado dos nuevas figuras, las ECR-PYME y las Entidades de Inversión Colectiva Cerradas (EICC). Con las ECR-PYME se pretende impulsar el sector de capital-riesgo orientado a las etapas tempranas de desarrollo de las empresas. Por su parte, las EICC se configuran como vehículos que pueden invertir en todo tipo de activos financieros o no financieros, sin estar sujetas a ningún régimen de activos aptos o coeficientes.
- Completan el catálogo de vehículos cerrados, tres tipos de fondos regulados a nivel europeo en sus correspondientes Reglamentos: los Fondos de capital riesgo europeo ó FCRE (EUVECA en inglés), los Fondos de emprendimiento social europeo ó FESE (EUSEF en inglés), cuyo objetivo es lograr un impacto social positivo y medible, y los Fondos de Inversión Europeos a largo plazo ó FILPE (“ELTIF” en inglés), destinados a promover la inversión en proyectos a largo plazo, como infraestructuras de transporte, energía etc.
- Respecto de la LIIC, ésta ya se encontraba en línea con la mayor parte de los requisitos exigidos por la AIFMD por lo que tan solo fueron necesarias modificaciones puntuales. Entre ellas figura la exigencia de recursos propios adicionales por responsabilidad profesional, la transparencia respecto de las retribuciones abonadas por la gestora, las nuevas obligaciones de reporting a la CNMV y la concreción del régimen de responsabilidad del depositario en el caso de pérdida de activos.
- Por lo que se refiere a los vehículos, según la AIFMD son fondos alternativos, todos los vehículos de inversión colectiva que no sean UCITS, por consiguiente a raíz de dicha directiva se configuran dos grandes grupos de vehículos: UCITS versus “fondos alternativos” o “FIA”. Consecuentemente, en la normativa española tienen la consideración de fondos alternativos:

a) todos los vehículos regulados en la LIIC, salvo las UCITS, es decir: las IIC reguladas en el artículo 72 del RIIC (conocidas como “cuasiUCITS”); IIC de Inversión Libre (IICIL), IIC de IIC de Inversión Libre (IICIICIL) y Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria (FII y SII).

b) todos los vehículos regulados en la LCR: ECR, ECR-Pyme y EICC, así como los FESE, FCRE.

Para facilitar la lectura de las preguntas y respuestas, se hará referencia a las “UCITS” y “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”, para referirnos a las “IIC armonizadas” y a “las IIC no armonizadas”, respectivamente, que figuran en el artículo 13 del RIIC.

Para el resto de IIC se emplearán las siglas que se han mencionado anteriormente que coinciden con la que figuran en los textos legales: IICIL, IICIICIL, FII, SII, ECR, ECR-Pyme, EICC, FESE, FCRE y FILPE

Una vez puesto de manifiesto los principales cambios normativos, se debe señalar que las preguntas y respuestas han sido agrupadas en tres secciones: 1) cuestiones referidas a la LIIC y normativa de desarrollo; 2) cuestiones referidas a la LCR; y 3) cuestiones transfronterizas. Dentro de cada bloque las preguntas y respuestas se han agrupado por temas para facilitar su lectura.

Dada la relevancia de las novedades normativas puestas de manifiesto más arriba y el periodo de tiempo transcurrido desde septiembre de 2009, momento en el que se publicaron las “Preguntas y respuestas sobre normativa de IIC”, en octubre de 2016 se publicó una actualización de las mismas con el fin de adaptarlas a la nueva normativa e incluir cuestiones que dieran respuesta a los cambios normativos, a la propia evolución del sector, así como a la publicación por ESMA (European Securities Market Authority) de determinadas Directrices y Q&A.

Las últimas actualizaciones, tienen por objeto incluir nuevas preguntas y respuestas con el fin de difundir al sector criterios derivados de la práctica supervisora llevada a cabo por la CNMV.

Las nuevas preguntas y respuestas incluidas o las modificadas son claramente identificables dado que junto a la pregunta aparece la fecha en la que se incluyeron o modificaron. Entre paréntesis, también figura la correspondencia, en su caso, con las publicadas en el año 2009, dado que el 2016 hubo una renumeración.

En lo sucesivo, la actualización de las preguntas y respuestas se realizará añadiendo al texto actual las nuevas cuestiones que puedan surgir, así como, cuando corresponda, modificando las existentes.



**SECCION 1.1. UCITS y CUASI UCITS (art. 72 del RIIC)**

**I. ESTRUCTURA DE LAS IIC (COMPARTIMENTOS, CLASES DE PARTICIPACIONES, SERIES DE ACCIONES)**

**1. ¿Se pueden crear distintas clases de participaciones con idénticas comisiones, que se diferencien por factores como la divisa en la que estén denominadas o las entidades encargadas de su comercialización? (PyR 52, sección 1)**

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

**2. Cuando un fondo se estructura en compartimentos y en clases de participación, ¿cómo se asigna el código ISIN? (PyR 53, sección 1)**

Los códigos ISIN van ligados al concepto “emisión”. Por tanto, la asignación de los códigos ISIN dependerá de la estructura del fondo:

- 1 Si el fondo no tiene compartimentos ni clases, el código ISIN se asigna al propio fondo.
- 2 Si el fondo tiene compartimentos, pero no clases de participaciones, el ISIN se asignará a cada compartimiento y no al propio fondo.
- 3 Si el fondo tiene compartimentos y clases de participación, los ISIN se asignarán a cada una de las clases de participación y no al propio fondo ni al compartimiento.

En aquellos casos de transformación de la estructura de una IIC, la SGIIC tendrá que indicar previamente a la CNMV a cuál de los niveles inferiores trasladar el ISIN que tenga asignado el nivel superior existente en la estructura (en el supuesto de IIC que pasan a tener compartimentos y/o clases de participaciones), o cual de los ISIN asignados a los niveles inferiores existentes se traslada al nivel superior de la estructura (en el caso de IIC que dejan de tener compartimentos y/o clases de participaciones).

**3. ¿Pueden crearse IIC por compartimentos en la que todos o algunos de ellos tengan la misma política de inversión? (PyR 54, sección 1)**

El art. 2.2 del RIIC para fondos y el 6.2 para sociedades de inversión, indican que cada compartimento tendrá una única política de inversión. Por ello, es necesario que cada uno de los compartimentos de una IIC tenga diferente política de inversión recogida en su folleto y, por tanto, una composición de su cartera también diferente.

**4. ¿Sería posible que existan en una misma IIC dos compartimentos idénticos que se diferenciarian por las comisiones? (PyR 55, sección 1)**



Los artículos 7 y 9 de la LIIC recogen la posibilidad de crear clases de participaciones para fondos de inversión y series de acciones para sociedades respectivamente, que se diferencien por las comisiones aplicables. Por ello, para tener una misma política de inversión y diferentes comisiones es necesario crear clases o series, no compartimentos.

## **II. ACTIVOS APTOS PARA LA INVERSIÓN DE LAS IIC FINANCIERAS**

### **A. Inversión en valores e instrumentos financieros**

#### **5. ¿Las Entidades de Capital Riesgo admitidas a negociación en algún mercado regulado se asimilan a los valores admitidos a negociación contemplados en el artículo 48.1.a) del RIIC? (PyR 31, sección 1)**

Las Entidades de Capital Riesgo admitidas a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, como el MAB, se asimilarán a los valores e instrumentos financieros del artículo 48.1.a) en cuanto a límites, siempre y cuando los mercados cumplan los requisitos de dicho artículo y se observen los criterios señalados en el artículo 15 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. En concreto se entenderán comprendidos dentro del artículo 48.1.a las entidades de capital riesgo que cumplan los criterios señalados anteriormente, siempre que dispongan de negociación diaria en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros y no incorporen un derivado implícito.

En el caso de entidades de capital riesgo nacionales y extranjeras similares no admitidas a negociación, o que no cumplan con los requisitos señalados en el artículo 48.1.a), éstas se entenderían incluidas dentro del artículo 48.1.j) 3º del RIIC.

En todo caso, de acuerdo con el artículo 53.4 del RIIC, las gestoras deben contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en los que se invierte para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC.

#### **6. Si un Fondo invierte en un REIT ¿bajo qué epígrafe del artículo 48 del RIIC hay que considerarlo? (PyR 32, sección 1)**

En el caso de que se trate de acciones admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, se incluirían en el apartado 48.1.a) del RIIC, siempre que cumplan con los criterios del artículo 15 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo.

En caso de no cumplir con los requisitos señalados en el artículo 48.1.a) del RIIC y en el artículo 15 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, se entenderían incluidas en el artículo 48.1.j) del RIIC siempre que cumplan los requisitos de alguno de los ordinales

del mismo.

En todo caso, de acuerdo con el artículo 53.4 del RIIC, las gestoras deben contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en los que se invierte para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC.

**7. La Circular 3/2011 sobre vocaciones inversoras establece que los fondos con vocación “monetario” o “monetario a corto plazo” no podrán tener exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2. Sin embargo, la Opinión de ESMA de agosto de 2014 (ESMA/2014/1103), que modifica las directrices de CESR sobre las definiciones de fondos monetarios, cambió esa exigencia, con el fin de evitar una dependencia mecánica de los mismos. ¿Qué prevalece el criterio de la Circular o la Opinión de ESMA? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Tal y como establece el artículo 46.5.c) de la LIIC y el art 106.bis.3 del RIIC, las gestoras, al evaluar la solvencia de los activos de las IIC, no dependerán, de manera exclusiva y automática, de las calificaciones emitidas por las agencias de calificación crediticia. A este respecto, deberá ser la gestora la que realice su propio análisis sobre la solvencia de los activos utilizando metodologías apropiadas y considerando diferentes indicadores o parámetros de uso habitual en el mercado, entre los que pueden encontrarse los rating emitidos por dichas agencias.

Lo anterior, es coherente con la Opinion de ESMA de agosto de 2014 (ESMA/2014/1103), de acuerdo con la cual no podrá existir una dependencia mecánica de las agencias de calificación crediticia, si bien en casos de bajadas de rating por parte de éstas, la gestora lo deberá tener en cuenta y realizar un nuevo análisis de la calidad crediticia del activo en cuestión.

**8. El artículo 49.b) del RIIC establece que para la inversión en valores no cotizados el emisor deberá contar, en el momento de la inversión, con informe de auditoría de los dos últimos ejercicios cerrados, con la opinión favorable del auditor al menos en el último ejercicio. ¿Pueden las IIC invertir, dentro del coeficiente de libre disposición del 10%, en valores no cotizados de entidades de reciente constitución? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La única excepción prevista en el artículo 49.b) del RIIC respecto del informe de auditoría se refiere a los casos de entidades que se hayan constituido recientemente como consecuencia de operaciones de fusión, escisión o aportación de ramas de actividad de otras entidades que sí lo cumplían. Por tanto, no es posible la inversión en valores no cotizados de entidades de nueva creación diferentes de las anteriores, al carecer del requisito del informe de auditoría.

**9. ¿Cuál es el tratamiento que se debe dar a los valores no cotizados adquiridos de manera sobrevenida por una IIC como consecuencia de un proceso concursal? Se plantean dos casos diferentes: i) debido al proceso concursal del emisor de un valor cotizado en cartera de la IIC, se reciben valores no cotizados como parte del pago. ii) un**

**valor cotizado en cartera de una IIC, pierde tal carácter como consecuencia de un proceso consursal.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

De acuerdo con el artículo 48.1.j) del RIIC, las IIC pueden invertir, dentro del coeficiente de libre disposición del 10%, en valores no cotizados, siempre que así se prevea en folleto y se cumplan los requisitos previstos en el artículo 49 del RIIC para la inversión en ese tipo de valores.

Lo previsto en el párrafo anterior aplicaría en el caso de que la inversión en valores no cotizados se produzca como consecuencia de una decisión inversora de la gestora. Sin embargo, al tratarse lo planteado en la pregunta de una adquisición sobrevenida, la gestora deberá, en base a sus mejores esfuerzos, controlar las posiciones en todo momento y tomar las medidas necesarias para rectificar tal situación deshaciendo posiciones cuando sea posible, buscando preservar el interés de los partícipes o accionistas e informando en el Anexo explicativo de la IPP del motivo por el que dichos activos se encuentran en cartera de la IIC así como las expectativas que existen sobre los mismos. No será necesario modificar el folleto y DFI de la IIC para informar de esta circunstancia sobrevenida.

**10. ¿En qué categoría de activos del artículo 48 del RIIC tendrían encaje los dividendos opcionales que, en mercados extranjeros, otorgan a sus accionistas la posibilidad de elegir entre recibir dicho dividendo en efectivo o en forma de acciones, teniendo en cuenta que se instrumentalizan, en general, a través de derechos opcionales que no negocian en mercado, que pueden ser transmitidos, y cuyo compromiso de conversión en efectivo o acciones es a muy corto plazo, en general no superior a un mes?. Por ejemplo. Una compañía anuncia un dividendo el 7 de mayo (exdate) de 1,5€ por acción; del 7 al 14 de mayo los accionistas pueden elegir entre cobrarlo en acciones o en efectivo (transcurrida esa fecha, el pago será en efectivo); el 3 de junio se liquida el dividendo en la forma elegida.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Dada su naturaleza (asociados a la titularidad de acciones admitidas a negociación) y el corto plazo de vida de estos derechos opcionales (que permiten la conversión del dividendo en efectivo o bien en acciones de la compañía), tendrían la consideración de activos regulados bajo el art. 48.1.a) del RIIC.

En el ejemplo concreto, de acuerdo con la Norma 18.3 de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las IIC (que establece el reconocimiento de los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo), estos derechos tendrían que ser contabilizados el día 7 de mayo.

**10bis. Con la redacción del artículo 50.2 b) del RIIC, ¿se admite la inversión en entes locales y organismos internacionales de cualquier país miembro de la UE o por el contrario, únicamente es posible en CCAA y entes locales españolas así como organismos internacionales de los que España sea miembro?** (Última actualización: 23 noviembre 2018)

El artículo 50.2.b) del RIIC se refiere a la inversión en “*valores emitidos o avalados por un Estado Miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro...*”, si bien, de la literalidad de la norma no queda clara esta posibilidad, sí es posible invertir en entes locales y organismos internacionales de cualquier estado miembro, tal y como establece la Directiva UCITS en su artículo 52.3.

**10ter. ¿Pueden invertir las IIC en criptomonedas?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

Si las IIC son UCITS o armonizadas, pueden tener exposición a criptomonedas a través de instrumentos financieros cuya rentabilidad se encuentre vinculada a tales monedas, que no incluyan un derivado implícito (ETC, ETN y cualquier instrumento de los denominados “Delta one”). Dichos instrumentos serían aptos siempre que dispongan de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros (ya que en este caso no haría falta realizar “look-through” del instrumento). Asimismo podrían invertir en valores o instrumentos financieros cotizados de entidades que cumplan los requisitos del artículo 48.1 a) RIIC y que a su vez tengan inversiones en criptomonedas.

Por lo que se refiere a las CuasiUCITS reguladas en el art. 72 del RIIC, además de lo anterior, éstas podrán invertir dentro del coeficiente de libre disposición en IICIL españolas o extranjeras similares, (y derivados sobre estas instituciones), o en otras IIC no UCITS que tengan exposición a criptomonedas (art 72.1.d) del RIIC). Sin embargo, no es posible invertir en derivados cuyo subyacente sean criptomonedas, dado que no es uno de los subyacentes aptos de acuerdo con el artículo 2.6 de la Orden 888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados.

Por otro lado, las IIC de Inversión Libre reguladas en el art. 73 del RIIC también podrían tener exposición a criptomonedas a través de derivados, dado no hay limitación en el subyacente, y siempre que la liquidación del derivado no suponga la entrega de la criptomoneda, si bien estas IIC solo pueden comercializarse entre inversores profesionales.

Por último, teniendo en cuenta que la inversión en criptomonedas se trata de una inversión de alto riesgo, cuyo precio conlleva un alto componente especulativo (tal y como se ha puesto de manifiesto en el comunicado conjunto de la CNMV y el Banco de España sobre el riesgo de las criptomonedas como inversión de 9 de febrero de 2021), el folleto y el DFI deberán incluir una mención expresa y destacada acerca de la exposición a criptodivisas y de los riesgos que puede conllevar, incluidos los riesgos específicos sobre su formación de precios y su liquidez señalados en dicho Comunicado.

**10quater. ¿Pueden invertir las IIC en SPAC (special purpose acquisition companies)?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

La inversión de las IIC en SPAC será apta siempre que sus acciones estén admitidas a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación que cumplan los requisitos del art. 48.1.a) del RICC y se observen todos los criterios señalados en el artículo 15 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, en particular, que la liquidez de estas acciones no comprometa la capacidad de la IIC de atender reembolsos y que se disponga de una valoración fiable.

Por último, la inversión en SPAC deberá ajustarse a lo previsto en el folleto y en el DFI y, teniendo en cuenta que se trata de una inversión compleja, cuando la exposición a SPAC vaya a superar el 10% del patrimonio tales documentos deberán incluir una mención expresa a los riesgos que puede conllevar.

## **B. Inversión en IIC**

**11. A efectos de valorar si una IIC es apta para que otras IIC españolas puedan invertir en ellas (art. 48.1 c) y d) del RIIC):**

- **¿Es necesario que los estatutos o reglamento de gestión de la IIC o su folleto prevean expresamente que no pueden invertir más del 10% en otras IIC o bastaría con el análisis de su política de inversión?**
- **¿Se considera una IIC activo apto para la inversión cuando incorpore en su folleto informativo que no invertirá más de un 10% en otras IIC, aunque no lo hayan indicado en su estatuto o reglamento de gestión? (*PyR 12, sección 1*)**

Para que una IIC sea activo apto conforme a las letras c) y d) del art. 48.1 del RIIC es necesario que no esté autorizada a invertir más de un 10% del patrimonio en otras IIC. Dicha limitación deberá figurar bien en el reglamento de gestión o estatutos sociales de la IIC, o bien en su folleto en el caso de que los reglamentos o estatutos sean textos normalizados que no contengan esa información. Por tanto, no basta con analizar la política de inversión de dichas instituciones.

En este sentido, se considera que cumplen este requisito tanto aquellas IIC cuyos reglamentos de gestión o estatutos contengan dicha limitación (aunque no figure expresamente en su folleto) como aquellas IIC que tengan un modelo normalizado de reglamento o estatutos por compartimentos y que, por tanto, recojan dicha limitación en su folleto explicativo.

En cualquier caso, si la IIC objeto de inversión no incluyese dicha limitación en su folleto, reglamento o estatutos, podría ser apta para la inversión dentro del máximo conjunto del 10% previsto en el artículo 72.d) del RIIC para cuasiUCITS.

**11bis. La consulta 11 del Documento de Preguntas y Respuestas sobre la normativa de IIC, ECR y otros vehículos de inversión en lo referido al cumplimiento del requisito de que la IIC no invierta más del 10% de su patrimonio en otras IIC para que sea considerada como activo apto para la inversión de acuerdo con el artículo 48.1 letras c) o d) del RIIC, establece que se considera que cumplen este requisito tanto aquellas IIC cuyos reglamentos de gestión o estatutos contengan dicha limitación (aunque no figure expresamente en su folleto) como aquellas IIC que tengan un modelo normalizado de**

reglamento o estatutos por compartimentos y que, por tanto, recojan dicha limitación en su folleto explicativo,

En el caso de las IIC índice cotizadas, ni los estatutos ni el folleto suelen recoger esta prohibición porque la no inversión en otras IIC se deriva de su propia política de inversión (réplica del índice), por esta razón se considera conveniente, para estas IIC, matizar el criterio establecido en la consulta 11 no exigiendo a estas que establezcan dicha prohibición expresa en su folleto o estatutos para ser aptas. (Última actualización: 7 mayo 2021)

Es el propio artículo 48.1.c) y d) del RIIC el que exige, para que la IIC sea considerada como activo apto, que la mención de no invertir más del 10% figure en sus estatutos, reglamentos o en su folleto. La consulta solo aclara cómo se puede entender cumplida esta exigencia normativa, sin que resulte posible matizar la exigencia fijada reglamentariamente.

**12. ¿Puede una IIC invertir hasta el 100% en otras IIC a las que se refieren las letras c) y d) del artículo 48.1 del RIIC sin especificar en el folleto ningún porcentaje mínimo? (PyR 13, sección 1)**

Sin perjuicio de los requisitos de liquidez establecidos en el artículo 53 del RIIC, la respuesta es afirmativa, aunque, en todo caso, deberá constar en el folleto informativo el porcentaje máximo de inversión en otras IIC (que podrá ser del 100%). Sin embargo, si ni en el folleto ni en el reglamento de gestión o estatutos se establece una inversión mínima superior al 50% de su patrimonio en acciones o participaciones de varias IIC de las previstas en los párrafos c) y d) del artículo 48.1 del RIIC, la IIC renunciaría al beneficio fiscal (exención de la obligación de retener) establecido en el Reglamento del Impuesto sobre sociedades.

En particular, tratándose de fondos de inversión, en el folleto deberá informarse, de acuerdo con lo previsto en el artículo 5.10 del RIIC, de las comisiones soportadas de forma directa e indirecta expresadas en porcentaje sobre el patrimonio de la IIC y sobre el patrimonio invertido en estos activos (que no podrán superar las máximas legales en el caso de inversión en IIC del grupo). Asimismo, toda IIC que invierta más del 10% en otras IIC deberá recoger en su folleto las comisiones soportadas, tanto de forma directa como indirectamente (Art. 23 del RIIC).

**13. Requisitos a cumplir por las IIC del artículo 48.1.d) del RIIC (IIC similares a las UCITS): Los Fondos de Inversión domiciliados en EE.UU., en general no pueden invertir más de un 10% en otras IIC, salvo en el caso de adquirir fondos monetarios como consecuencia de la reinversión de colateral recibido en efectivo. ¿Sería esta excepción suficiente para considerar que dichos fondos no cumplen con el requisito establecido en el artículo 48.1.d) del RIIC de no invertir más del 10% en otras IIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 48.1.d).1ª del RIIC, una IIC podrá invertir en otras IIC financieras similares a las UCITS siempre que el reglamento/estatutos/folleto de la IIC

que se prevea adquirir no autorice a invertir más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. Por tanto, no serían aptas para la inversión las IIC que no cumplan con la restricción anterior, (incluso como consecuencia de la reinversión del colateral).

**14. Requisitos a cumplir por las IIC del artículo 48.1.d) del RIIC (IIC similares a las UCITS): ¿Cuáles son los elementos esenciales respecto de cada concepto de los previstos en el art 48.1.d.3ª del RIIC (normas sobre régimen de inversiones, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento, ventas al descubierto) a los efectos de considerar a una IIC como apta para la inversión por parte de otras IIC?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 48.1.d.3ª del RIIC, son aptas las IIC de carácter financiero siempre que sus normas sobre régimen de inversiones, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto sean similares a las previstas en la sección I del capítulo I del título III del RIIC (que regula el régimen de inversión de las UCITS). Los elementos que se consideran esenciales respecto de cada concepto son los siguientes:

-Normas sobre el régimen de inversiones: las IIC en las que se pretenda invertir deberán estar sujetas a unos requisitos de diversificación y a un régimen de activos aptos similares a los previstos en el RIIC para las UCITS, sin que sea estrictamente necesario el cumplimiento de todos los coeficientes de diversificación.

-Segregación de activos: será necesario que las IIC objeto de inversión dispongan de una entidad depositaria encargada de custodiar los activos en los que invierta, debiendo cumplirse además que en el depositario exista una segregación adecuada entre su cuenta propia y la de terceros.

-Endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto: La operativa llevada a cabo por las IIC objeto de inversión sobre dichos aspectos deberá exponer a dichas IIC a riesgos similares a lo permitido por la normativa española, debiendo figurar en su folleto los límites de tales operativas.

**14 bis. Un ETF referenciado al oro ¿es un activo apto a efectos del artículo 48.1.d) del RIIC para la inversión por parte de una “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”?** (Última actualización: 23 noviembre 2018)

En primer lugar, los ETF son un tipo concreto de IIC, considerándose como tales a efectos de los límites de diversificación, tal y como se establece en la PyR 50 y 51.

Respecto de la aptitud de un ETF sobre el oro, dado que las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” pueden invertir en derivados cuyo subyacente sea materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, también resultaría apto la inversión en ETF que repliquen el oro sintéticamente (mediante derivados).



Asimismo serán aptos los ETF que repliquen el oro de manera física siempre que el ETF disponga de negociación diaria en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros. En caso de que no se cumpliera el requisito de liquidez señalado, el ETF podría ser apto para la inversión por una CuasiUCITS dentro del máximo conjunto del 10% previsto en el artículo 72.d) del RIIC.

**15. ¿Se consideran las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” como aptas a efectos de la inversión por parte de otras IIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Las IIC pueden invertir a su vez en otras UCITS (art 48.1.c) del RIIC) así como en otras IIC financieras similares a las UCITS (art 48.1.d) del RIIC).

A este respecto, si bien el artículo 48.1.d) del RIIC excluye como aptas a las IICIL, IICHICIL y a las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” dado que su normativa propia no exige el cumplimiento de todos los requisitos señalados en dicho artículo (normas sobre régimen de inversión, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto), se podrá invertir en las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” si, tras un análisis caso por caso de las mismas, se concluye que cumplen con dichos requisitos, tal y como se han definido en la pregunta anterior.

**16. Las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”, ¿deben cumplir también con el límite previsto en el artículo 51.5 del RIIC en lo que se refiere a no invertir más del 30% de su patrimonio en IIC de las previstas en el artículo 48.1.d) del RIIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La respuesta es afirmativa dado que las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”, deben cumplir con todas las previsiones del RIIC (salvo las excepciones previstas en su propio articulado), lo que incluye el régimen de activos aptos y los requisitos de diversificación (art 48-52 del RIIC).

**17. A partir de qué porcentaje del patrimonio se considera sustancial la inversión en IIC? ¿Cuándo se debe incluir en el folleto información relativa a las comisiones máximas directas e indirectas soportadas? (PyR 14, sección 1)**

A efectos de lo dispuesto en el artículo 5.10 del RIIC, se considera como sustancial una inversión superior al 10%, lo que implica que, para inversiones en IIC por encima del 10% del patrimonio, toda IIC debe incluir en su folleto información sobre las comisiones, directas e indirectas, de gestión y depósito a soportar por la IIC (Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las IIC).

Por otro lado, se recuerda que, siempre que un fondo invierta en IIC del grupo o gestionadas por entidades del grupo, y con independencia del porcentaje de inversión, su folleto también deberá informar de las comisiones máximas acumuladas por la parte de patrimonio invertido en IIC del grupo (que no podrán exceder de los máximos legales) así como de la imposibilidad de aplicar comisiones de suscripción y reembolso por estas



inversiones.

Asimismo, las IIC que inviertan más del 10% de su patrimonio en otras IIC deberán informar en la Información Pública Periódica del Ratio de Gastos sintético, que comprenderá la suma del Ratio de Gastos de la IIC inversora y del Ratio de Gastos indirecto, que recogerá los gastos por la inversión en otras IIC subyacentes.

**18. ¿Puede un fondo invertir en otros fondos gestionados por la propia SGIIC y hasta qué porcentaje? (art 51.5 del RIIC) (PyR 16, sección 1)**

La respuesta es afirmativa. Un fondo puede invertir la totalidad de su patrimonio, siempre que se respete el coeficiente de liquidez del 1% previsto en el artículo 53 del RIIC, en IIC gestionadas por la propia SGIIC u otra de su grupo.

A este respecto, las IIC que son aptas para la inversión por parte de otras IIC son las previstas en el art. 48.1.c) del RIIC (UCITS) y 48.1.d) del RIIC (IIC financieras similares a las UCITS), siempre que:

- i) la inversión máxima en una única IIC -sea del grupo o no-, no supere el 20% del patrimonio de la IIC inversora.
- ii) sus folletos/estatutos/reglamentos no las autoricen a invertir más del 10% en otras IIC.
- iii) la inversión total en IIC de las previstas en la letra d) no sea superior al 30% del patrimonio de la IIC inversora, y sus normas sobre régimen de inversiones, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto sean similares a las previstas en la sección I del capítulo I del título III del RIIC (que regula el régimen de inversión de las UCITS).

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las inversiones consideradas aptas para el coeficiente de libre disposición, de las que se trata en el apartado “C” siguiente.

Por otro lado, cabe señalar que la adquisición de IIC gestionadas por entidades del grupo de la gestora tiene la consideración de operación vinculada, por lo que la gestora lo deberá contemplar como tal en su procedimiento interno.

La posibilidad de invertir en otras IIC, ya sean gestionadas o no por SGIIC del grupo de la gestora, debe incluirse previamente en el folleto informativo otorgando, en su caso, el correspondiente derecho de separación o información. En dicho folleto se incluirán las comisiones de gestión y depositario soportadas, directa o indirectamente, por sus partícipes o accionistas (artículo 5.10 y 22 del RIIC).

**19. ¿Sería posible crear un Fondo de Fondos que invierta en Fondos de Inversión Inmobiliaria? (PyR 21, sección 1)**

Las IIC que invierten en otras IIC únicamente podrán hacerlo de forma mayoritaria en

acciones o participaciones de las IIC previstas en los párrafos c) y d), del artículo 48.1 del RIIC, que necesariamente deben ser IIC de carácter financiero.

Los fondos de inversión inmobiliaria no se engloban dentro de esos apartados del art 48.1 del RIIC, al no ser de “carácter financiero” por tanto no es posible crear un Fondo de Fondos que invierta en Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las inversiones consideradas aptas para el coeficiente de libre disposición de las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”, de lo que se trata en el apartado “C” siguiente.

**20. ¿Puede una IIC invertir en un fondo subordinado?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La situación planteada no es posible dado que el artículo 48.1.c) y d) del RIIC establecen que las IIC solo pueden invertir en otras IIC subyacentes, si éstas no invierten a su vez más del 10% en otras IIC, algo que no se cumple en el caso de las IIC subordinadas, dado que éstas, por definición, deben invertir al menos el 85% en una IIC principal.

Tampoco serán aptas las “IIC de IIC”, al invertir más del 10% en otras IIC.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de las inversiones consideradas aptas para el coeficiente de libre disposición de las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”, de lo que se trata en el apartado “C” siguiente.

**21. Conforme a lo establecido en el artículo 48.1 letras c) y d) del RIIC, si una IIC desea invertir en otras IIC cuya garantía de reembolso tenga una frecuencia inferior aquélla con la que la IIC inversora atienda el reembolso de sus propias acciones o participaciones, ¿debe la IIC inversora prever preavisos para reembolsos iguales a la periodicidad con que las IIC en las que invierte atiendan reembolsos?, ¿Cómo se entiende cumplida la exigencia de que la SGIIC componga la cartera del Fondo de modo que pueda atender con normalidad las peticiones de suscripción y reembolso? ¿Existe un porcentaje máximo de inversión en IIC que atiendan suscripciones y reembolsos con periodicidad distinta a las de la IIC inversora?** (*PyR 23, sección 1*)

Como regla general, el artículo 48.1.d) del RIIC establece que:

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

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

la misma frecuencia con que garantice el reembolso la IIC inversora.

En cuanto a la liquidez de la IIC inversora, no es necesario que sea igual a la de las IIC objeto de inversión, ni que existan preavisos con igual periodicidad, pero dicha liquidez deberá ser la suficiente para posibilitar la venta ordenada de los activos necesarios en las mejores condiciones. Es decir, la gestora es responsable de configurar una cartera de IIC que permita cumplir con sus obligaciones de liquidez, tal y como señala el artículo 106 ter.3 del RIIC, según el cual las SGIIC se asegurarán de que cada una de las IIC que gestione tenga una estrategia de inversión, un perfil de liquidez y una política de reembolsos que sean coherentes entre sí.

Para ello, las SGIIC deberán contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido (art 53 del RIIC).

De conformidad con lo anterior, la gestora deberá asegurarse de que las IIC que incluya en su cartera le permiten cumplir con el objetivo de atender a los reembolsos de acuerdo con la frecuencia establecida en su folleto. En caso de que la IIC inversora incluya en su cartera inversiones en otras IIC cuya garantía de reembolso tenga una frecuencia inferior a la de la propia IIC inversora, la Gestora deberá realizar una valoración conjunta de la liquidez de la cartera, y en el caso de que de dicha valoración se desprenda la imposibilidad de atender a los reembolsos con la frecuencia establecida en el folleto, deberá establecer preavisos que tengan en cuenta esta circunstancia.

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

Con respecto a la última cuestión planteada, no se ha definido un porcentaje máximo. No obstante, se considera que una inversión minoritaria en IIC con liquidez inferior a la de la IIC inversora no tendría por qué impedir sus obligaciones de valoración y liquidez.

### **C. Coeficiente de libre disposición del 10% (art 48.1.j) y art 72.d) del RIIC)**

**22. ¿La inversión en activos de los previstos en el artículo 48.1.j) (coeficiente de libre disposición para UCITS) y 72.d) (coeficiente de libre disposición para “cuasiUCITS (art.72)”) del RIIC está condicionada a la presentación previa de una memoria de medios? (PyR 11, sección 1)**

De acuerdo con el artículo 43 de la LIIC, la inversión en dichos activos está condicionada a lo siguiente: Que la gestora disponga previamente de los medios y procedimientos de control adecuados y suficientes para efectuar la selección de las inversiones, medir los riesgos que comportan y valorarlas en el mejor interés de los inversores. Por tanto, toda entidad gestora que pretenda utilizar estos activos para la gestión de sus IIC debe estar en disposición de justificar la existencia de dichos medios y controles a requerimiento de la CNMV.

Sin embargo, sólo es necesaria su justificación previa cuando se prevean inversiones en

los valores no cotizados a que se refiere el apartado 2º del artículo 48.1.j) del RIIC. Para ello se debe presentar a la CNMV la “Comunicación de ampliación de la operativa con instrumentos financieros derivados y/o valores no cotizados” disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), en el apartado “Modelos normalizados/SGIIC”.

**23. Las IIC pueden invertir, dentro del coeficiente de libre disposición del 10%, entre otros, en acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo (ECR) así como en otros vehículos de carácter cerrado regulados en la LCR, así como las entidades extranjeras similares, ¿qué se entiende por éstas últimas? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

El artículo 48.1.j) del RIIC admite como aptos dentro del coeficiente de libre disposición, entre otros, a las acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la LCR, así como las entidades extranjeras similares. A este respecto, se consideran “similares” los vehículos extranjeros de carácter cerrado, siendo también aptos el resto de vehículos españoles de carácter cerrado.

**24. Parece que las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” no pueden invertir, dentro del coeficiente de libre disposición, en UCITS que inviertan más del 10% en otras IIC, según la redacción del artículo 72.d) del RIIC, ¿es correcta esta interpretación? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Aunque la redacción no es precisa, el espíritu de la norma es que las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” puedan invertir dentro del coeficiente de libre disposición, entre otros, en IIC distintas de las del artículo 48.1.c) (UCITS) y 48.1.d) (IIC financieras similares a las UCITS) del RIIC, pudiéndose interpretar, por tanto, que se puede invertir también en UCITS que no incluyan en su reglamento/estatutos/folleto la prohibición de invertir más del 10% en otras IIC.

**25. Las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” pueden invertir dentro del coeficiente de libre disposición en IIC distintas de las previstas en el art. 48.1.c) y d) del RIIC, así como en IICIL e IICIICIL de los artículos 73 y 74 del RIIC e instituciones extranjeras “similares”. ¿Para ser “similares” se tiene que tratar de “hedge funds” que cumplan los mismos requisitos establecidos en los artículos 73 y 74 del RIIC o basta con que sea una IIC con una política de gestión alternativa y sobre la que no tengan que verificar que cumplen todos los requisitos de dichos artículos? (PyR 18, sección 1)**

Para ser similares a las IICIL o IICIICIL, se debe tratar de una IIC que, al menos, cumpla los siguientes requisitos:

- 1) Que tenga una política de gestión alternativa o de “hedge fund” o bien que se asimile a lo previsto en la letra k) del artículo 73 del RIIC.
- 2) Que atienda la liquidez con una frecuencia equivalente a la mínima exigida por la normativa española para este tipo de IIC.

3) Que tenga obligaciones de información periódica a sus inversores equiparables a las previstas en nuestra normativa.

4) Que estén domiciliadas en algún país de la OCDE o cuya gestión haya sido encomendada a una gestora o entidad que desarrolle funciones similares a las de la sociedad gestora y con análogas exigencias de responsabilidad, sujeta a supervisión con domicilio en un país perteneciente a la OCDE.

5) que tenga un depositario

Por otro lado, dentro de las IIC distintas de las previstas en las letras c) y d) del art. 48 del RIIC, se pueden considerar incluidas, los fondos inmobiliarios, los fondos de fondos, las IIC subordinadas, IIC que invierta más del 10% en otras IIC y en general cualquier IIC (financiera o no) de carácter abierto, siempre que cumplan con los requisitos 2, 3, 4 y 5 anteriores.

**26. ¿La inversión en los activos permitidos dentro del coeficiente de libre disposición (art. 48.1.j) y 72.d) del RIIC debe ser acorde a la vocación inversora de la IIC inversora? (PyR 20, sección 1)**

Toda inversión en activos de los recogidos en el art. 48.1.j) y 72.d) del RIIC debe ser coherente con la vocación inversora de la IIC.

Por ejemplo, no se considera acorde a vocaciones inversoras de renta fija pura (Monetario, RF Euro o RF Internacional) la inversión en IIC no financieras, en entidades de capital riesgo o en activos de renta variable.

Asimismo, es necesario de acuerdo con el artículo 48.1.j) del RIIC, que los folletos de las IIC que pretendan invertir en alguno de los activos permitidos dentro del coeficiente de libre disposición hagan mención expresa de ello, incluyendo información detallada sobre tales inversiones, los riesgos que comportan y los criterios de selección a los que se ajustarán.

**27. Regularización de límites de inversión. ¿De qué plazo dispone una IIC para deshacer posiciones en otras IIC, cuando estas últimas hayan incorporado a su folleto la posibilidad de invertir más de un 10% de su activo en otras IIC? (art. 48.1. c) y d del RIIC). (PyR 15, sección 1)**

Como se ha señalado en preguntas anteriores, de acuerdo con el artículo 48.1 c) y d) del RIIC, no son aptas las inversiones en IIC que a su vez inviertan más del 10% en otras IIC.

En este caso concreto, si la IIC inversora fuese una UCITS, ésta no podría mantener las IIC planteadas en la pregunta en cartera (dado que su inversión no está permitida dentro del coeficiente de libre disposición) y debería venderlas. Respecto del plazo para regularizar la situación, al tratarse de un exceso sobrevenido se aplicarán, por analogía,

los plazos de regularización previstos en el artículo 51.6 del RIIC (6 meses y cuando el exceso supere los límites en más de un 35%, 3 meses); no obstante, dada la liquidez del activo se entiende que la regularización se debería realizar sin agotar estos plazos.

Si la IIC inversora es una “cuasiUCITS (art. 72 del RIIC)”, ésta podrá seguir invirtiendo hasta un máximo conjunto del 10% en las IIC que menciona la pregunta (dentro del coeficiente de libre disposición), siempre que así figure recogido en su folleto, acogándose a la letra d) de dicho artículo, que admite la inversión en IIC distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d) del RIIC, lo que incluye las IIC que invierten más del 10% en otras IIC. En caso de ser necesario realizar regularizaciones, aplicará lo señalado en el párrafo anterior.

#### **D. Inversión en depósitos.**

**28. ¿Es posible que una IIC invierta en depósitos que cumplan las condiciones del artículo 48.1.e del RIIC cuando éstos tengan penalizaciones por cancelación anticipada? (PyR 36, sección 1)**

Es posible la inversión en depósitos que contengan cláusulas que impliquen penalizaciones por cancelación anticipada siempre que éstas se sitúen en un nivel acorde con las prácticas de mercado para inversores institucionales y adicionalmente, que en caso de que la gestora invierta una parte sustancial del patrimonio de la IIC en depósitos, se realice un control adecuado de la capacidad para atender reembolsos, de acuerdo con los artículos 53 y 106ter.3 del RIIC.

**29. ¿Sería admisible dentro del artículo 48.1.e) del RIIC, la inversión en depósitos a vencimiento superior a 12 meses, pero que tengan la posibilidad de cancelación anticipada sin penalización? (PyR 36, sección 1) (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Solo serán aptos los depósitos que, una vez transcurrido el periodo de los primeros 12 meses, se puedan cancelar en cualquier momento sin ningún tipo de penalización explícita o implícita (entendiéndose que pactar unos tipos inferiores equivaldría a una penalización implícita), de forma que se recupere el total del principal más los correspondientes intereses devengados.

#### **E. Inversión en instrumentos del mercado monetario**

**30. El artículo 48.1.h) del RIIC define como inversiones aptas para IIC los instrumentos del mercado monetario no negociados en un mercado. ¿Resultan de aplicación a estas inversiones los requisitos establecidos para la inversión en valores no cotizados? (art. 49 del RIIC) (PyR 37, sección 1)**

No. Los requisitos del artículo 49 del RIIC se deben aplicar únicamente a los valores no cotizados contemplados en el artículo 48.1.j) 2º del RIIC.

El artículo 48.1.h) del RIIC establece que para que los instrumentos del mercado

monetario sean aptos para la inversión por parte de las IIC, deben tener un valor que pueda determinarse con precisión en todo momento. De acuerdo con el artículo 16 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, se entenderá que los instrumentos del mercado monetario cumplen este requisito si para los mismos se dispone de sistemas de valoración precisos y fiables que satisfacen estos requisitos:

-Que permitan a la IIC calcular un valor liquidativo acorde con aquel al que el instrumento financiero mantenido en cartera podría intercambiarse entre partes informadas en una transacción libre en condiciones de mercado.

-Deberán basarse bien en datos de mercado, o bien en modelos de valoración, incluidos los basados en costes amortizados.

## **F. Inversión en derivados**

### **31. ¿Pueden las IIC invertir en derivados OTC con finalidad de inversión? (PyR 25, sección 1)**

La Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, clasifica los instrumentos financieros derivados aptos para la inversión por parte de las IIC financieras en dos tipos: sofisticados y no sofisticados. En función del tipo de instrumento derivado, éstos podrán tener diferentes finalidades.

De acuerdo con la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, podrán tener finalidad de inversión los siguientes derivados:

-Derivados no sofisticados, o valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito no sofisticado.

-Derivados sofisticados, siempre que se trate de operaciones con valores o instrumentos financieros que incluyan un derivado implícito sofisticado que garanticen el principal, o bien que se efectúen en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad

-Derivados sofisticados siempre que se negocien en un mercado para el que se difunda un precio de mercado diario obtenido a partir de las operaciones de compraventa realizadas por terceros.

Atendiendo al carácter sofisticado o no de las OTC, éstas podrán ser empleadas con la finalidad de inversión según lo señalado.

### **32. ¿Es necesario un desarrollo normativo del RIIC para poder realizar ventas en descubierto y préstamo de valores? (PyR 26, sección 1)**

Ventas en descubierto. El artículo 71.3 del RIIC prohíbe las ventas al descubierto de los



valores del art 48.c) d) y h) del RIIC, si bien permite las referidas a los valores previstos en la letra a) del artículo 48 del RIIC, siempre que se cumpla el requisito de mantener liquidez adicional. En concreto, la Norma 2.4 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC, desarrolla dicho requisito de mantener liquidez adicional y aclara que las ventas al descubierto se refieren únicamente a posiciones cortas en instrumentos derivados. Por consiguiente, no es posible la venta al contado de valores en descubierto (obtenidas a través de préstamo de valores). Además, las IIC solo se pueden endeudar hasta el 10% para resolver dificultades transitorias de liquidez, lo que excluye tomar valores en préstamo.

Préstamo de valores. Hasta que no se produzca el correspondiente desarrollo normativo, la operativa se encuentra limitada a lo previsto en la disposición Adicional quinta del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial (que deroga el artículo 1 de la Orden de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las IIC). De acuerdo con la citada disposición, las IIC pueden conceder sus valores en préstamo, con el límite del 50% de su patrimonio, con las dos finalidades siguientes:

- Proporcionar crédito al mercado en operaciones bursátiles al contado. Se trata de un préstamo de valores estandarizado, no bilateral, y sujeto a los requerimientos y condiciones específicas señaladas en la norma.
- Préstamos que a su vez puedan instrumentarse por las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores para asegurar la entrega de valores en la fecha de la liquidación, entre los que se encontrarían los préstamos de última instancia regulados por BME Clearing.

### **33. ¿Puede una IIC invertir en Contratos por diferencias, también denominados “CFD”?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Los CFD son derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación y para determinar su aptitud se debe analizar si su operativa, por lo que se refiere a las garantías, cumpliría con lo previsto en el artículo 30.6 de la LIIC según el cual, los valores de las IIC podrán pignorararse o constituirse en garantía en las operaciones que la institución realice en 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.

El desarrollo de dicho precepto en el artículo 51.10 del RIIC precisa que el importe máximo de cesión de activos en garantía por la IIC deberá encontrarse en línea con las prácticas habituales de mercado. Por tanto, si las garantías iniciales que la IIC deba aportar en un CFD se encuentran dentro de lo que se considera práctica habitual de mercado, será posible que las UCITS y “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”



inviertan en los mismos.

**34. ¿Puede una UCITS tener exposición a derivados o instrumentos sobre una única materia prima? ¿Y una “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”?** *(PyR 27, sección 1)*

En el caso de UCITS, dado que las materias primas no se consideran subyacentes aptos, no es posible invertir en derivados ni en valores o instrumentos financieros vinculados a materias primas habida cuenta de que la norma exige realizar el “look-through” del instrumento, para asegurar que el subyacente al que se vincula es apto.

No obstante, en el caso de tratarse de instrumentos financieros cuya rentabilidad se encuentre vinculada a una materia prima, que no incluyan un derivado implícito (ETC, ETN y cualquier instrumento de los denominados “Delta one”), dichos instrumentos serían aptos para todas las IIC siempre que dispongan de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros (ya que en este caso no haría falta realizar “look-through” del instrumento).

Sin embargo, en el caso de las cuasiUCITS (art.72 del RIIC), sí es posible invertir en derivados e instrumentos vinculados a materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación (art.72.e del RIIC), siempre que dichos instrumentos cumplan con lo dispuesto en el art. 15 apartados 1 y 2b) de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo (valores negociables, con liquidez suficiente, valoración fiable,...).

Adicionalmente, la liquidación de los derivados o instrumentos financieros en ningún caso podrían suponer la incorporación al patrimonio de la IIC de un activo no financiero.

Con respecto a la exposición a materias primas a través de un índice, ver la pregunta siguiente y la 39.

**35. Definición y alcance de índice financiero.** De acuerdo con el artículo 48.1.f) del RIIC el índice financiero deberá: (i) estar suficientemente diversificado, (ii) representar una referencia adecuada del mercado y (iii) tener una difusión pública adecuada. ¿Qué se entiende por cada una de estas cuestiones?

**Adicionalmente, ¿se consideran subyacentes aptos el IPC (dado que existe Deuda del Estado USA, Francia,...- en mercado ligada a la misma), los índices de hedge funds, y los índices de CDS (Credit Default Swaps), y los índices de materias primas etc.?** *(PyR 28, sección 1)*

Esta cuestión ha sido desarrollada por el artículo 5 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, en el que se precisan los requisitos que debe cumplir un índice financiero para ser considerado apto a los efectos de actuar como subyacente de instrumentos financieros derivados. Por tanto cada uno de los requisitos establecidos en el artículo 48.1.f) del RIIC encuentran su precisión concreta en la citada Orden.

Por otra parte, el artículo 2.6, letra j) de la citada ORDEN incluye como subyacente apto de los instrumentos financieros derivados, la inflación de países o zonas geográficas siempre y cuando sus reglas de cálculo, transparencia y difusión sean equivalentes a las establecidas para el índice de precios de consumo armonizado de la Unión Europea. Por tanto, el IPC se encuentra dentro de los subyacentes aptos.

En relación a los índices de hedge funds, de CDS y de materias primas, éstos se consideran subyacentes aptos siempre que cumplan con los criterios establecidos en el artículo 5 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, referido a índices financieros y sin que exista un límite máximo a su inversión sobre el patrimonio de la IIC.

**36. El artículo 72.e) del RIIC prevé que las cuasiUCITS (art. 72 del RIIC) pueden invertir en derivados sobre IICIL e instituciones extranjeras similares. ¿Existe algún límite para la exposición a dichas IIC a través de derivados? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con la Norma 24.3 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, en el caso de derivados que tengan como subyacentes una IICIL o cualquier otro activo cuya rentabilidad se encuentre vinculada a éstas, la exposición calculada sobre dichos activos deberá tenerse en cuenta a efectos del cumplimiento del límite máximo del 10% establecido en el artículo 72.d) del RIIC.

**37. ¿Puede una IIC invertir en un derivado cuyo subyacente sea una SICAV autorizada conforme a la Directiva UCITS cuyo objetivo sea replicar la evolución de un índice de IIC de Inversión Libre? (PyR 24, sección 1)**

Los artículos 48.1.f) y 48.1.g) del RIIC y la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo, establecen, como subyacentes aptos de los instrumentos financieros derivados, aquellas IIC de las letras c) y d) del artículo 48.1 del RIIC, siempre que su folleto, reglamento de gestión o estatutos no autoricen a invertir más del 10% en otras IIC.

La SICAV, que es el subyacente del derivado en el que se pretende invertir, es una UCITS (de las reguladas en el artículo 48.1.c) del RIIC) por lo que sería un subyacente apto siempre que no invierta más del 10% en otras IIC y exista coherencia con la política de control de riesgos de la IIC y con los límites señalados en la normativa.

**38. Para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 52.3 RIIC (la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no podrá superar el patrimonio de la IIC), aquellos Fondos que hayan optado por la metodología VaR, ¿deberán verificar adicionalmente, si mediante el método del compromiso cumplen el límite de exposición global también? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La metodología VaR y la del compromiso son excluyentes entre sí, de acuerdo con la Norma 3<sup>a</sup>.2 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, donde se señala que “La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la IIC. Para el cumplimiento de dicho límite la

entidad gestora podrá aplicar las siguientes metodologías: a) Metodología del compromiso (...), b) Metodología de Valor en Riesgo (...)."

No obstante, en el caso de las IIC que hayan optado por la metodología VaR, la Norma 16<sup>a</sup>.1.c) de citada Circular, prevé que la gestora deberá implementar adicionalmente determinadas medidas para llevar a cabo un adecuado análisis de los riesgos de la IIC, entre las que se encuentra, monitorizar y determinar el nivel de apalancamiento de la IIC. Por tanto, si bien la normativa no prevé el cumplimiento de ningún límite a este respecto, la gestora dentro de sus políticas y procedimientos de gestión de riesgos podrá establecer los límites internos al nivel de apalancamiento que considere adecuados de acuerdo con la estrategia de la IIC.

Para establecer y monitorizar dicho nivel de apalancamiento, como norma general la gestora tomará como referencia el nominal de las posiciones mantenidas por la IIC sobre su patrimonio, si bien podrá definir otro sistema de cálculo, aplicándose criterios prudentes, conservadores y de general aceptación, que permitan determinar niveles de apalancamiento más ajustados al riesgo asumido por la IIC frente al que se obtendría de la aplicación del cálculo con los nominales. En concreto, en las Q&A de ESMA sobre la medición de riesgos y cálculo de la exposición global y riesgo de contraparte para UCITS (Q&A 2.a), expresamente se señala como válido a estos efectos el método del compromiso.

Por último, se debe tener en cuenta que de conformidad con el apartado 3 de la Norma 3<sup>a</sup> de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, la entidad gestora deberá encontrarse en disposición de acreditar que la metodología aplicada para la medición de la exposición en instrumentos derivados (metodología del compromiso *versus* VaR) es adecuada a la política de inversión y de riesgos establecida en el folleto informativo de la IIC. Para ello, se deberá analizar que dicha metodología captura adecuadamente la complejidad y riesgos de las estrategias de inversión así como de los propios instrumentos derivados y su impacto sobre el patrimonio de la IIC.

### **III. COEFICIENTES DE INVERSIÓN Y LÍMITES DE DIVERSIFICACIÓN DE LAS IIC. ENDEUDAMIENTO.**

**39. ¿Es posible crear una IIC que invierta la totalidad de su patrimonio en activos o derivados referenciados a una única materia prima, como el oro?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Si la inversión se realiza en derivados e instrumentos financieros en los que hay que realizar el "look through" para determinar la aptitud del subyacente (ver PyR 34) aplica lo siguiente:

- En el caso de las UCITS no sería posible dado que las materias primas no son un subyacente apto.
- En el caso de las "cuasiUCITS (art. 72 del RIIC)", al ser las materias primas un subyacente apto, y no ser necesaria su consideración para el cómputo de los

límites de diversificación (norma 23.1 Circular 6/2010, de 21 de diciembre), sería posible invertir la totalidad de su patrimonio en instrumentos financieros o derivados vinculados a una única materia prima, siempre que para la misma exista un mercado secundario de negociación.

No obstante, si la inversión se realiza a través de instrumentos financieros que no incluyan un derivado implícito (los denominados “Delta one”) que dispongan de negociación diaria, en la que el precio de mercado se determine a partir de operaciones de compraventa realizadas por terceros, es posible que tanto UCITS como cuasiUCITS (art.72 del RIIC) inviertan la totalidad de su patrimonio en instrumentos financieros referenciados a una única materia prima.

**40. ¿Cómo numerador del coeficiente de diversificación se incluye el valor de mercado de los subyacentes de los instrumentos financieros derivados o únicamente las posiciones de contado. ¿Cómo se determina el cómputo de los límites por riesgo de mercado en los derivados?, ¿cuál es la base de cálculo para medir la exposición de riesgo a que se refiere el artículo 51.3 del RIIC (exposición frente a una misma contrapartida)? ¿Deben incluirse los instrumentos del mercado monetario como base en el cómputo de los valores emitidos por una entidad? (PyR 40, sección 1)**

El artículo 52.4 del RIIC establece que la exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en el artículo 50.2 y en el artículo 51.1, 4 y 5 del RIIC (excluyéndose a tales efectos los instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d) del RIIC, tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros, la volatilidad, varianza, dividendos, materias primas y cualquier otro subyacente que determine la CNMV por presentar características similares a los anteriores).

Por tanto, el numerador del coeficiente de diversificación incluirá tanto posiciones de contado (salvo las referidas a tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros, volatilidad, etc, según lo anterior) como de derivados.

Respecto a la fórmula de cálculo del coeficiente de diversificación, la forma de computar los subyacentes de los derivados se encuentra en la Norma 6ª. 3 de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC, según la cual, la exposición al riesgo de mercado del activo subyacente se medirá de acuerdo al valor de mercado de ese subyacente, teniéndose en cuenta con carácter general, la delta en caso de que este parámetro resulte adecuado como medida de sensibilidad del instrumento en los términos establecidos en la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo.

Respecto del cómputo de los límites por riesgo de mercado en los derivados, éstos se deben computar según lo previsto en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, que establece la metodología de cálculo de la exposición al riesgo de mercado en función del

carácter sofisticado o no de los derivados, incluyendo las condiciones para la cobertura y compensación de posiciones de derivados.

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

**41. ¿Deja el artículo 51.1 del RIIC sin efecto al 50.2 del RIIC y, por tanto, una IIC, acogiéndose al 51.1 del RIIC puede tener invertido, por ejemplo, un 20% de su patrimonio en acciones de un mismo emisor, siempre que no tenga depósitos ni derivados que hagan que se exceda el límite conjunto del 20%? (artículo 50.2 y 51.1) (PyR 41, sección 1)**

Los artículos 50.2 y 51.1 del RIIC son complementarios, por lo que sólo podría mantener un porcentaje  $x$  (inferior al 10%) en valores de un mismo emisor y hasta un porcentaje  $(20 - x)$  en depósitos y derivados.

**42. Los apartados 1 y 4 del artículo 51 del RIIC se refieren a las posiciones frente a un emisor en productos derivados, pero ¿se refieren únicamente al riesgo de contraparte para el supuesto de productos derivados OTC y, por tanto, no se debe tener en cuenta el emisor del subyacente?. Para la aplicación de los límites del 20% o del 35% previstos, respectivamente, en los apartados 1 y 4 del artículo 51 del RIIC, ¿qué límite se aplicaría en el supuesto de que concurriera la inversión sólo en dos activos, por ejemplo, en acciones emitidas por un emisor y en depósitos efectuados en el mismo emisor? y, en este mismo supuesto, de ser aplicables los límites previstos en los apartados 1 y 4, ¿se podría optar tanto por el límite del 20% como por el del 35%? (PyR 42, sección 1)**

En relación a si se refieren únicamente al riesgo de contraparte del emisor del OTC, la respuesta es negativa; por lo tanto, debe tenerse en cuenta también el emisor del subyacente, de acuerdo con el artículo 52.4 del RIIC, que señala que la exposición al riesgo de mercado del activo subyacente de los derivados debe tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación de los artículos 50 y 51 del RIIC (entre ellos, el del 5-10-40%, y los conjuntos del 20% y del 35% a los que hacen referencia los apartados 1 y 4 del artículo 51).

Es decir, se deben considerar, para un mismo emisor, no sólo las inversiones de contado en valores y el riesgo de contraparte en operaciones OTC, sino también los derivados cuando su activo subyacente sean valores de ese mismo emisor. Respecto a la fórmula de cálculo del coeficiente de diversificación, la forma de computar los subyacentes de los derivados se realizará teniendo en cuenta la delta de los mismos.

Por otra parte, de acuerdo a lo previsto en el artículo 51.1 del RIIC, existe un límite conjunto para valores e instrumentos financieros de los previstos en las letras a), b), h) y j) del artículo 48.1 del RIIC, subyacentes de productos derivados, depósitos y riesgo de contraparte –según lo establecido en el artículo 51.3 del RIIC, en un mismo emisor, de hasta un 20%. Conforme al artículo 51.4 del RIIC, se podrá llegar hasta el 35% cuando, además, se haya invertido en valores emitidos por dicho emisor contemplados en el

50.2.c) del RIIC).

El límite conjunto del 20% y el del 35% se computarán agregando las categorías mencionadas en la norma, sin que sea necesario que existan inversiones en todas las categorías de activos.

En cualquier caso, se deberán cumplir los límites individuales que existan por categoría, teniendo en cuenta lo dicho anteriormente sobre el subyacente de los derivados.

Por tanto, la aplicación del límite del 20% o 35% no es optativa, sino que depende del tipo de activos de un mismo emisor en el que la IIC haya materializado sus inversiones.

**43. Límite de diversificación en relación al efectivo en cuentas del Depositario.** El artículo 132 del RIIC (función de control del efectivo) en su apartado 1.7º se refiere a la salvaguarda de los derechos de la IIC sobre el efectivo, principalmente cuando el Depositario sea declarado en concurso de acreedores, por lo que cabe entender que no existiría riesgo emisor por las cantidades que en cada momento tengan las IIC en cuentas en su Depositario. Por tanto, ¿hay que tener en cuenta el importe en cuentas en el Depositario a efectos del límite del artículo 51.1 del RIIC habida cuenta de que en la práctica ese importe no generaría riesgo emisor según el artículo 132.1.7º del RIIC?. (Última actualización: 13 octubre 2016)

La normativa no ha cambiado por lo que se refiere a los coeficientes de diversificación y, por tanto, se deberá cumplir lo previsto en la Norma 6.5 de Circular 6/2008, de 26 de noviembre, según la cual los saldos de efectivo, depósitos y cuentas a la vista, incluidos los afectos al coeficiente de liquidez establecido en el artículo 53 del RIIC, deberán ser tenidos a efectos de los coeficientes de diversificación del riesgo del artículo 50 y siguientes del RIIC.

En concreto, el importe en depósitos o cuentas en el Depositario debe ser tenido en cuenta a efectos del límite del 20% del artículo 51.1 del RIIC y del límite del 35% del artículo 51.4 del RIIC.

Por otro lado, si el Depositario es entidad del grupo, se deberán cumplir los requisitos para la realización de operaciones vinculadas (artículo 145 del RIIC).

**44. ¿Cómo se aplican los límites de diversificación de las letras d) y e) del artículo 50.2 del RIIC. (PyR 45, sección 1)**

El art. 50.2 del RIIC señala de forma general un límite de inversión del 5%, ampliable al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que se supere el 5 % no exceda del 40% del patrimonio de la IIC, en los activos a que se refieren las letras a), b), h) y j) del artículo 48.1 del RIIC (de forma genérica, valores e instrumentos del mercado monetario) emitidos o avalados por un mismo emisor. Algunas de las excepciones a este límite del 5% son:

- UCITS que replican o reproducen un índice. Se recogen en la letra d) del artículo 50.2

del RIIC, las IIC cuyo objeto sea desarrollar una política de inversión que replique o reproduzca un determinado índice bursátil o de renta fija (en el propio artículo se señalan las condiciones que deben cumplir tales índices). En estos casos, para replicar el índice, la IIC puede superar este 5% e invertir hasta el 20% en acciones u obligaciones del propio emisor. La superación del límite del 5% se puede realizar mediante contado, como se ha señalado, y también mediante derivados a los que se refiere el artículo 52.2 del RIIC (Artículo 19 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo). Este límite se podrá ampliar al 35% para un único emisor cuando concurren causas excepcionales en el mercado. En ese caso, la inversión también se podrá realizar en contado o en derivados indistintamente.

La Circular 6/2008, de 26 de noviembre, en su Norma 14<sup>a</sup>, establece que estas IIC deberán establecer en folleto la desviación máxima con respecto al índice, que no podrá superar el 5%.

. “CuasiUCITS (art. 72 del RIIC)” que replican o reproducen un índice: El artículo 72 del RIIC regula las disposiciones especiales aplicables a las cuasiUCITS, de tal manera que este tipo de IIC deberán cumplir con todas las previsiones del reglamento, salvo determinadas excepciones que se establecen en las letras de la a) a la e) de dicho artículo. Entre dichas excepciones, la letra a) contempla la existencia de IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija a que se refiere el artículo 50.2.d) del RIIC, en las que el límite del 20% establecido en dicho artículo se podrá ampliar al 35 por ciento en más de un emisor siempre y cuando venga justificada por causas excepcionales en el mercado y se haga constar en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.

• IIC que toman como referencia un índice, pero no lo replican. El primer párrafo de la letra e) del artículo 50.2 del RIIC establece que tampoco será de aplicación el límite general.

En estos casos la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor podrá alcanzar el 20% del patrimonio de la IIC, tanto mediante la inversión en contado como en derivados (de acuerdo con el artículo 5 de la ORDEN EHA/35/2008, de 14 de enero, por la que se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las IIC, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las IIC cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo.). Este límite del 20% se podría ampliar al 35% para un único emisor cuando concurren circunstancias excepcionales en el mercado que habrán de ser valoradas por la CNMV.

De acuerdo con la norma 15<sup>a</sup> de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, se considera que una IIC tiene por objeto desarrollar una política de inversión que tome como referencia un índice, cuando tenga por objeto mantener una correlación con respecto al citado índice que sea como mínimo del 75%.



En el folleto de la institución se deberá fijar el grado de correlación con el índice de referencia. Asimismo, estas IIC incluirán información en folleto sobre la desviación prevista respecto del índice que se toma como referencia, en condiciones normales de mercado, de acuerdo con la Norma undécima.2.c) de la Circular 2/2013, de 9 de mayo. .

**45. ¿El límite establecido en el artículo 51.5 del RIIC relativo a la inversión en acciones o participaciones emitidas por una misma IIC, en el caso de IIC por compartimentos, hace referencia a cada compartimento o a todos en conjunto? (PyR 46, sección 1)**

En el caso de que exista segregación legal, y por tanto ausencia de responsabilidad patrimonial entre los compartimentos en los que una IIC pretenda invertir, los límites de diversificación se medirán a nivel del compartimento.

En concreto, en el caso de que el subyacente sea una IIC nacional, al existir segregación legal entre los compartimentos de acuerdo con el artículo 2.2 del RIIC, y al señalar la Norma 6ª de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, que, en el caso de que existan compartimentos los coeficientes de diversificación se medirán a nivel compartimento, se entiende que el límite del 20% al que se refiere el artículo 51.5 del RIIC señalado en la pregunta se puede medir al nivel del compartimento subyacente. De este modo, la inversión en acciones o participaciones emitidas por un único compartimento, no podrá superar el 20% del patrimonio del compartimento inversor.

En el caso de que el subyacente sea una IIC extranjera, se atenderá a la responsabilidad patrimonial existente entre sus compartimentos. De este modo, el límite se medirá a nivel compartimento siempre y cuando no exista responsabilidad patrimonial entre ellos. En caso contrario el límite se medirá a nivel IIC.

**46. En el caso de emisiones de bonos emitidos por un mismo vehículo, en los que existe separación estricta de los activos de las diferentes emisiones, para computar los límites de diversificación, ¿se ha de tratar cada emisión como si fuera realizada por una entidad distinta o, habría que tomar conjuntamente todas las que pertenezcan al mismo vehículo?.**

**A los efectos del cómputo de los coeficientes de control regulados en el art. 51.2 RIIC, ¿el máximo del 10% sobre los instrumentos de deuda en circulación del emisor se verificaría respecto de cada emisión por separado o del total de valores del vehículo?.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Respecto de la primera cuestión, tal y como se ha señalado en la pregunta anterior, en caso de no existir responsabilidad patrimonial entre las distintas emisiones, cada una de ellas se considerará de manera independiente a efectos de los límites de diversificación.

Respecto de la segunda cuestión, el artículo 51.2 del RIIC establece, entre otros límites, que “las IIC no podrán invertir: (...) b) En instrumentos de deuda de un mismo emisor por encima del 10 por cien de los instrumentos de deuda en circulación de éste”. En este caso, el límite se verificará también respecto de cada emisión si se cumple el requisito de ausencia de responsabilidad patrimonial entre ellas.



**47. El art 51.2.d) del RIIC establece que las IIC podrán invertir “en acciones o participaciones de una misma IIC por encima del 25% del volumen en circulación de acciones o participaciones de ésta”, ¿el máximo del 25% se verificará respecto de cada compartimento en el que se pretenda invertir o respecto de la IIC objeto de inversión? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En línea con las preguntas anteriores, se verificará respecto de cada compartimento, siempre que no exista responsabilidad patrimonial entre los mismos.

**48. Para el coeficiente de liquidez, ¿resultan aceptables las simultáneas a más de un día cuando el día o días siguientes a la contratación son festivos? ¿qué consideramos como hábiles a estos efectos, los festivos en el mercado o los festivos en el lugar de operaciones de la gestora? (PyR 48, sección 1) (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

En primer lugar, conviene aclarar que, a efectos de cumplir con el coeficiente de liquidez, las IIC podrán invertir en simultáneas que tengan las mismas características exigibles al desaparecido “repo español”, sin que sea posible realizarlas con entidades distintas del depositario. (se añade lo subrayado)

Por otro lado, se considera que los días en que la gestora no admita suscripciones y reembolsos conforme a la definición de día hábil prevista en el folleto (fin de semana, inhábiles porque no existe mercado para activos que representan más del 5% del patrimonio, etc...) ésta podrá contratar simultáneas con el depositario a más de un día, que cubran aquellos días en los que la gestora no admita suscripciones y reembolsos.

Adicionalmente se aclara que los depósitos de garantía y demás importes líquidos afectos a la realización de las operaciones a los que se refiere la ORDEN EHA 888/2008, de 27 de marzo, sobre derivados (artículo 8.8), no serán computables dentro del coeficiente de liquidez exigido a las IIC.

**49. ¿Cómo debe definirse el concepto de endeudamiento a efectos de lo previsto en el artículo 30.1.c) del RIIC? ¿Qué consideración tienen las cesiones temporales de activos, préstamos de valores, comisiones devengadas y no pagadas, impuestos pendientes de liquidar? ¿Existe algún tratamiento especial para los fondos garantizados? (PyR 49, sección 1)**

A efectos de la definición del concepto de endeudamiento, sea éste objeto o no de hecho relevante, el artículo 71 (obligaciones frente a terceros) del RIIC establece que las IIC de carácter financiero podrán endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado.

A este respecto, el cálculo del coeficiente de obligaciones frente a terceros (de acuerdo con el apartado 1 la Norma 7ª de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre) se corresponde con el cociente entre el total de saldos por deudas frente a entidades de crédito, contraídas para resolver dificultades transitorias de tesorería siempre que no superen el plazo de un mes o por adquisición de activos con pago aplazado, así como los saldos

derivados de otras operaciones que tengan la misma finalidad, y el patrimonio de la institución al que se le agregarán los saldos acreedores computables en el numerador de dicho coeficiente.

Para poder considerar o no una operación como endeudamiento hay que acudir a la Norma 7ª de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, según la cual en ningún caso se incluirán los saldos acreedores por comisiones, los saldos acreedores de naturaleza tributaria o relativos al Impuesto sobre Sociedades, y los saldos acreedores resultantes de la liquidación de los usos del mercado de operaciones de inversión o del reembolso de las participaciones o recompra de acciones propias.

No computará como endeudamiento, la operativa tanto de contado como de derivados realizada con la finalidad de gestionar más eficazmente la cartera, siempre que las técnicas o instrumentos empleados sean económicamente adecuadas, en el sentido de que resulten eficaces en relación a su coste y se persigan uno o varios de estos objetivos: reducción del riesgo, reducción de costes, generación de capital o ingresos suplementarios para la IIC, todo ello de acuerdo con el artículo 18 de la ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo.

El artículo 30.1.c) del RIIC establece que será objeto de comunicación mediante hecho relevante toda operación de endeudamiento desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del 5% del patrimonio de la IIC.

Por último, se señala que no hay ninguna especialidad relativa a los fondos garantizados. Conviene recordar que los derivados que habitualmente usan este tipo de fondos, no se incluyen en el concepto de endeudamiento.

**50. Tratamiento de los ETF: con relación a los artículos 50 y 51 del RIIC -diversificación del riesgo- y al tener una naturaleza híbrida (Fondo/activo cotizado): ¿cuál es el criterio a aplicar respecto a los coeficientes de diversificación? ¿Se puede invertir hasta un 20% del patrimonio en un único ETF? (PyR 50, sección 1)**

Los fondos de inversión cotizados (ETF) son un tipo concreto de IIC y por lo tanto, se consideran IIC a efectos de los límites de diversificación. Así, si un ETF en el que se pretende invertir cumple con los requisitos del artículo 48.1.c) y 48.1.d) del RIIC, será aplicable el art. 51.5 del RIIC, y una IIC podrá invertir hasta el 20% del patrimonio en un único ETF.

Además, se debe tener en cuenta que la inversión total en IIC de las mencionadas en el art 48.1.d del RIIC (IIC similares a las UCITS), no podrá superar el 30% del patrimonio de la IIC; por tanto, no se podrá invertir más del 30% en ETF que no gocen de la consideración de UCITS, sin perjuicio de lo previsto en la pregunta siguiente.

**51. Dado que para las “cusiUCITS (art. 72 del RIIC)” los límites a la inversión en otras IIC están regulados en dos artículos diferentes (el art 51.5 y el artículo 72.d) del RIIC),**

**¿Operan ambos límites de manera independiente o hay que considerar el límite del artículo 72.d(10%) incluido dentro del límite del artículo 51.5 (30%) del RIIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El límite del 30% del 51.5 del RIIC referido a la inversión en IIC similares a las UCITS de las reguladas en el art 48.1.d) del RIIC y el del 10% del artículo 72.d) del RIIC (coeficiente de libre disposición) que permite la inversión en IIC distintas de las previstas en el art 48.1.d) del RIIC, entre otras, operan de manera independiente.

De este modo, las “cuasiUCITS (art. 72 del RIIC)” podrán invertir hasta un 40% en IIC que no sean UCITS, de las cuales el 10% podrá ser IIC que no cumplan los requisitos del artículo 48.1.d) del RIIC, por ejemplo IIC que inviertan en otras IIC más del 10% de su patrimonio.

**52. El artículo 77 del RIIC establece el plazo de un mes desde la inscripción del fondo para invertir las aportaciones. ¿Durante este mes no es necesario cumplir los coeficientes de diversificación? (PyR 51, sección 1)**

Durante el periodo en el que la IIC está construyendo su cartera no es necesario cumplir los coeficientes de diversificación, aunque las inversiones que la gestora realice durante dicho periodo deben cumplir con el principio general de diversificación del 23 de la LIIC.

**53. Plazo para la inversión de las aportaciones de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad de nueva creación: ¿Se puede entender que el plazo de inversión de las aportaciones dinerarias de un mes regulado en el art. 77 RIIC no aplica a estas IIC y que, por consiguiente, éste sería igual al periodo de comercialización inicial que tengan establecido? ¿Están estas IIC sujetas al cumplimiento de los límites de diversificación durante el periodo de comercialización inicial? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El artículo 77 del RIIC establece el plazo de un mes para invertir las aportaciones obtenidas en el momento de la constitución. Dado que en este tipo de fondos las aportaciones de los partícipes se van recibiendo secuencialmente durante el periodo de comercialización, este será el plazo del que dispone la IIC para invertir cada aportación recibida y constituir por tanto la cartera. En dicho periodo, si bien no es necesario cumplir estrictamente con los coeficientes de diversificación, sí es necesario que las inversiones de la cartera se materialicen de acuerdo con el principio de diversificación, según lo señalado en la pregunta anterior, en especial por lo que se refiere a las inversiones de contado.

**54. Para el cumplimiento del requisito de diversificación en seis emisiones del artículo 50.2b) RIIC, ¿se pueden tener en cuenta distintas emisiones de diferentes emisores públicos? Los siguientes ejemplos, ¿constituirían estructuras de cartera válidas para una UCITS?:**

- **Ejemplo 1:** 2 emisiones de España (18% cada una); 1 emisión de Italia (20%); 1 emisión de Francia (14%); 1 emisión de Alemania, de Bélgica y de UK, (cada una, un 10%)
- **Ejemplo 2:** 6 emisiones de España (cada una con un peso del 6%); 1 emisión de Italia (20%); 1 emisión de Francia (14%); 1 emisión de Alemania, de Bélgica y de UK, (cada una, un 10%) (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 50.2.b) del RIIC establece que se podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en dicho apartado, siempre que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del patrimonio de la IIC.

Cuando una UCITS señale en su folleto que podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b), se podrán combinar emisiones correspondientes a diferentes entes de los previstos en dicho artículo, siempre que existan al menos 6 emisiones en total.

Según esto, los dos ejemplos planteados serían válidos.

**55. ¿Debe aplicarse algún requisito de diversificación a las garantías que recibe la IIC para reducir el riesgo de contrapartida en su operativa con derivados?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

En primer lugar, se debe aclarar que cuando nos referimos a las garantías que reciben las IIC, éstas se refieren tanto a las que surjan por la operativa con derivados como a las “técnicas de gestión eficiente de la cartera”, entre las que se encontrarían las operaciones repos/simultáneas.

La norma 22 de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, establece que las garantías recibidas por las IIC para reducir el riesgo de contraparte de sus operaciones deben encontrarse “suficientemente diversificadas”, sin establecer limitaciones adicionales, salvo que deberán estar poco correlacionadas con el riesgo de contrapartida que está siendo colateralizado.

No obstante, si se trata de UCITS, éstas deben cumplir con lo previsto en las Directrices de ESMA sobre ETF y otros aspectos relacionados con UCITS (ESMA/2014/937), de 1 de agosto de 2014, que han precisado que las garantías se encuentran suficientemente diversificadas cuando las recibidas de un mismo emisor no superen el 20% del patrimonio de la IIC. Como excepción, dicho límite del 20% no será de aplicación cuando se reciban garantías de emisores públicos (y resto de entidades reguladas bajo el artículo 50.2 b) del RIIC), si bien en ese caso se exigirá el requisito de diversificación en 6 emisiones y que los valores de una misma emisión no superen el 30% del patrimonio de la IIC.

**56. ¿En la operativa de futuro sobre el bono nocional y repo a día, cómo se debe cumplir**

**con el requisito de diversificación de las garantías?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

- Operaciones de futuros sobre el bono nocional: Al desconocerse cuál será el bono entregable que se incorpore en cartera, el requisito de diversificación del artículo 50.2.b) del RIIC aplicable a las UCITS no será exigible. No obstante, cuando el activo entre en cartera, se deberán cumplir los requisitos de diversificación de dicho artículo.
- En el caso de operativa repo y simultáneas a día, las UCITS que de manera recurrente mantengan exposiciones elevadas (por ejemplo un fondo índice que replica el IBEX sintéticamente con repos a día y futuros comparados) deberán cumplir el requisito de diversificación del artículo 50.2.b) del RIIC.

Sin embargo, en el caso de IIC donde el mantenimiento de exposiciones superiores al 35% del patrimonio en repos y simultáneas a día tenga un carácter meramente transitorio (motivado por ejemplo por cambios en políticas de inversión) no será necesario su cumplimiento.

**57. ¿Computa la recepción de garantías que no consistan en efectivo en los límites generales de diversificación del RIIC?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

A los efectos de los límites generales de diversificación del RIIC se tendrá en cuenta la operativa OTC en la que la recepción de garantías sea en propiedad, y por tanto la IIC asuma en todo momento el riesgo del activo objeto de la garantía como uno más de su cartera.

Sin embargo, dicho traslado del riesgo no se produciría siempre y cuando existan cláusulas contractuales que obliguen al restablecimiento de la garantía por parte de la contrapartida, o bien cuando se instrumente a través de un acuerdo de pignoración, ya que en estos casos, ante un default del emisor de la garantía, la IIC no asumiría este riesgo.

**58. El artículo 50.2.d) y e) del RIIC regula los criterios de diversificación de las IIC que replican y que toman como referencia un índice financiero, estableciendo las características de dicho índice. ¿es de aplicación lo anterior a IIC que repliquen o tomen como referencia una cesta ad hoc de índices? En caso afirmativo, ¿la verificación de los requisitos que ha de cumplir el índice habría de realizarse respecto de la cesta o de cada uno de los índices por separado?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Es posible que una IIC replique o tome como referencia una cesta ad hoc de índices (por ejemplo, Ibex y Eurostoxx al 50%). En este caso, cada uno de los índices subyacentes deberían cumplir los requisitos de aptitud que se exigen a los índices financieros.

#### **IV. VALORACIÓN DE ACTIVOS**

**59. ¿Cómo deben valorarse las IIC de Inversión Libre en las que haya invertido una IIC, conforme a lo previsto en el artículo 72.d) del RIIC, cuando dicha IIC inversora publique diariamente el valor liquidativo? (PyR 57, sección 1)**

El RIIC no exige ningún requisito concreto de periodicidad de publicación del valor liquidativo para las IICIL e ICIICIL, que puede llegar a ser semestral.

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, establece en su Norma 11ª que, siempre que la IIC subyacente calcule un valor liquidativo para el día de referencia, la inversión en dicha IIC subyacente se valorará a ese valor liquidativo. Lo anterior se aplicará estrictamente en aquellas IIC que inviertan más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. Cuando el porcentaje sea inferior al 10%, la gestora deberá evaluar el impacto que supondría no aplicar la normativa estrictamente y actuar de forma consecuente para proteger el interés de los inversores.

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con la letra d) del artículo 72 del RIIC, se podrán utilizar valores liquidativos estimados hasta un máximo del 10% del patrimonio, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean intermedios entre los liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

**60. ¿Cómo se valorarán las inversiones en entidades de capital riesgo? ¿Se aplica, por analogía el artículo 49 letra f del RIIC)? (PyR 58, sección 1)**

Si los instrumentos de patrimonio de la entidad de capital riesgo no cotizan, se valorarán a su valor razonable, que se calculará de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre valores no cotizados. Con carácter general se tomará como valor razonable, su valor teórico contable, que, en el caso de las entidades de capital-riesgo, se corresponderá con el último valor liquidativo publicado por la entidad participada en el momento de la valoración, o valor difundido por esa entidad, salvo que se produzca cualquier hecho o circunstancia de carácter contingente que puedan alterar dicho valor, en particular, compra ventas o transacciones realizadas por un tercero independiente.

Si cotizasen, las inversiones en capital riesgo se valorarán de acuerdo con los criterios previstos para los valores cotizados en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre.

**61. Con motivo de la reforma del sistema de Compensación, Liquidación y Registro de valores en España, ¿cuál es el impacto en la IIC? ¿se modifica la fecha de la contabilización de la operativa de renta variable a la fecha en que se produzca la liquidación, tal y como sucede con la renta fija? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En relación al impacto de estos cambios en la forma que se contabilizan las operaciones de compraventa de renta variable en las IIC, debe destacarse lo siguiente:

La norma 11.1 de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, establece lo siguiente en lo que se refiere a criterios generales de registro, clasificación y valoración de activos financieros:

“Las instituciones de inversión colectiva reconocerán un activo financiero en su balance cuando se conviertan en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.”

Y como más adelante se especifica en la norma 19.2 de esta misma Circular Contable:

“Compraventa de valores al contado: Se contabilizarán el día de su ejecución. Como día de la ejecución se entenderá, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa...”

Lo anterior está en línea con las normas que rigen el Plan General Contable de 2007, que a su vez toma como referencia las normas internacionales de contabilidad, en concreto la NIC 39 sobre “Instrumentos Financieros. Reconocimiento y valoración.”

En este sentido el PGC establece en su norma 9.1 que la empresa reconocerá un instrumento financiero en su balance cuando se convierta en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Lo anterior resulta similar a lo que establece la NIC 39, cuando estipula que la entidad reconocerá un activo financiero en su balance, cuando dicha entidad se convierta en parte, según las cláusulas contractuales del instrumento en cuestión. Pero además, esta NIC desarrolla este aspecto mucho más. De modo que, en el punto 38, establece que una compra o venta convencional de activos financieros se reconocerá y dará de baja, aplicando la contabilidad de la fecha de contratación o la de la fecha de liquidación.

De este modo, la NIC permite dos posibles alternativas a la hora de contabilizar las operaciones de compra o venta de activos financieros, en la fecha de contratación o en la fecha de liquidación, sin considerar cuáles son las características del sistema donde se liquiden las operaciones y, por tanto, sin tener en cuenta cuándo se produce la firmeza de la operación.

Por consiguiente, el cambio relativo a asociar la firmeza de las operaciones sobre renta variable a la liquidación no hace necesario modificar el criterio de contabilización de ésta en la Circular contable de IIC.

**61bis. Eliminada** (4 de marzo 2022)

**61ter. ¿Se puede invertir la liquidez obtenida de las suscripciones en el mismo día en que entran en el fondo?** (Última actualización: 23 noviembre 2018)

En aplicación del artículo 144 del Reglamento de IIC, las sociedades gestoras deben dotarse de procedimientos para detectar y evitar los conflictos de interés. Cabe recordar



que aunque la entrada de liquidez con motivo de suscripciones se realice a lo largo de la jornada, esos inversores no se convierten en partícipes del fondo hasta que sea calculado el valor liquidativo (y determinadas las participaciones correspondientes) para cuya determinación se toman como referencia los precios de cierre de los mercados. Por tanto, cualquier inversión nueva realizada durante la sesión, podría generar unos resultados positivos o negativos relevantes que únicamente se repercuten a los partícipes preexistentes, a menos que sean pactados o contratados unos instantes anteriores al cierre de los mercados (que evitarían la generación de dichos resultados).

**61quater . Con la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 sobre fondos del mercado monetario (FMM), ¿es posible emplear el método de coste amortizado para valorar los activos de FMM? En caso de respuesta afirmativa, ¿cuándo se puede empezar a emplear dicho método de valoración para los FMM? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

Al ser el Reglamento una norma de aplicación directa, los FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública y los FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad regulados en el Reglamento señalado pueden utilizar, como excepción a lo establecido en el apartado 3.2 de la Norma 11ª de la Circular 3/2008, el método de coste amortizado para valorar los valores o instrumentos de su cartera de activos financieros de acuerdo con lo establecido en dicho Reglamento.

En concreto, los FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública pueden valorar todos sus activos conforme al método de coste amortizado, calculando así un valor liquidativo diario constante a efectos de suscripciones y reembolsos.

Los FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad pueden valorar los activos con vencimiento residual de hasta 75 días conforme al método de coste amortizado siempre que la desviación del valor del activo con base en precios de mercado o según modelo respecto del calculado a coste amortizado sea igual o inferior a 10 puntos básicos. De ese modo se calcula un valor liquidativo diario denominado constante de acuerdo con el artículo 32 del Reglamento (que se redondea al punto porcentual más próximo o su equivalente en términos monetarios). El valor liquidativo así calculado se puede emplear a efectos de suscripciones y reembolsos, siempre que no se superen los límites que marca el Reglamento.

Las otras dos categorías de FMM (FMM a corto plazo de valor liquidativo variable y FMM estándar de valor liquidativo variable) no pueden emplear el método de coste amortizado para valorar sus activos.

Los FMM a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública y los FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad pueden emplear el coste amortizado para valorar sus activos conforme a lo previsto en el Reglamento desde el momento de su inscripción como tales en los registros de la CNMV.



**61quinquies. En el caso de la existencia de errores en el cálculo del valor liquidativo, ¿es posible que la gestora modifique la contabilidad de la IIC de manera “retroactiva” con el fin de corregir los errores?** (Última actualización: 23 noviembre 2018)

En el caso de que la gestora detecte errores en el cálculo del valor liquidativo, como criterio general no será posible abrir la contabilidad de días cuyo VL se encuentre ya cerrado y publicado. Es decir, los VL que figuren en los registros, tanto en la contabilidad como en los EERR, serán los históricos (no ajustados a causa del error). En concreto, la gestora deberá actuar en base a lo siguiente:

- Registrará todos los efectos del error en el día en que se detecta, no realizando modificaciones en los VL de los días previos ya cerrados, publicados y aplicados. A estos efectos, remitirá los EERR a CNMV con los VL históricos (no ajustados).
- En su caso, si el impacto del ajuste fuese significativo, publicará el correspondiente HR en el que se explique adecuadamente la situación que lo ha provocado, se especifique el impacto en el VL así como la necesidad o no de compensación a partícipes/accionistas.

**61 sexies ¿Es posible que una IIC distribuya en un ejercicio, con independencia del resultado positivo o negativo obtenido en el mismo, los resultados positivos obtenidos en ejercicios anteriores?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

El artículo 32.4 del RIIC no impide a las IIC distribuir en un ejercicio, con independencia del resultado positivo o negativo obtenido en el mismo, los resultados positivos obtenidos en ejercicios anteriores.

Por tanto, lo planteado relativo a la posibilidad de distribuir en el ejercicio actual resultados positivos de ejercicios anteriores resulta posible. No obstante, dado que la Norma 15.5 de la Circular 3/2008 establece que “una vez finalizado el ejercicio económico el resultado de dicho ejercicio, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputará al saldo de la cuenta «Partícipes» del patrimonio, y no a cuentas de reservas o resultados de ejercicios anteriores”; en el caso de que la gestora de un fondo tenga previsto repartir resultados de ejercicios anteriores deberá llevar un registro y desglose extracontable de los resultados de cada ejercicio.

**61septies ¿Es posible la valoración a valor liquidativo de las posiciones en ETF?.** (Última actualización: 7 mayo 2021)

Si la gestora del ETF acepta órdenes de suscripciones y reembolsos, sin necesidad de acudir al mercado, será posible utilizar el valor liquidativo a efectos de la valoración de la posición en el ETF.

## V. COMISIONES Y OTROS GASTOS

**62. ¿Qué gastos son imputables a un fondo de inversión? ¿Son imputables al fondo los gastos derivados de los trámites necesarios para la devolución de las retenciones practicadas por inversión en valores extranjeros? (PyR 59, sección 1)**

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

- Intermediación y liquidación de operaciones.
- Auditoría
- Tasas de la CNMV
- Gastos financieros por descubiertos o préstamos. En este último caso, la gestora debe cumplir su deber de actuar con diligencia y en interés de los partícipes gestionando adecuadamente la liquidez del fondo (tal y como se prevé en el artículo 106 ter del RIIC), de tal forma que antes de incurrir en los correspondientes gastos de financiación deberá valorar la conveniencia de utilizar otros mecanismos para solucionar necesidades transitorias de liquidez, como los preavisos, el diferimiento de hasta 5 días en la liquidación de reembolsos, e incluso en situaciones debidamente justificadas, la solicitud de la suspensión del reembolso de participaciones, de acuerdo a lo previsto en el artículo 7.3 de la LIIC.
- Gastos derivados de la contratación, en su caso, del agente de cálculo.
- Gastos por la utilización de índices, excepto cuando formen parte de la denominación del fondo que, en su caso, serán soportados por la gestora.

Es de destacar que el coste de difusión del valor liquidativo no podrá ser por cuenta del fondo de inversión, dado que el artículo 4.8 del RIIC atribuye a la gestora dicha obligación. Con objeto de evitar errores de interpretación, es necesario recordar que la existencia de la cuenta “Difusión de valores liquidativos”, en el estado reservado To2, no debe entenderse como una autorización para que el fondo soporte estos gastos, ya que el modelo de estado reservado está diseñado de forma conjunta para fondos de inversión mobiliaria y para SICAV.

Tampoco cabe imputar al fondo los gastos habituales de recuperación ordinaria de las retenciones, ya que es una función que corresponde a la SGIIC, al estar incluidas las tareas relativas al régimen fiscal aplicable dentro de las funciones de administración que debe desarrollar la gestora, de acuerdo con el artículo 94.2.a)3º del RIIC, o al depositario.

Obviamente, este régimen no resulta aplicable a los fondos de inversión libre que se creen conforme a los artículos 73 y 74 del RIIC, dado que no les resultan aplicables las previsiones del RIIC sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso (art 73.1.h) y art 74.1.f) del RIIC).

**63. ¿Puede un fondo de inversión soportar como gasto de intermediación una comisión cargada por la prestación de un servicio consistente en la selección de contraparte de operaciones OTC? (PyR 60, sección 1)**

No. Tal coste debe ser asumido por la SGIIC, dado que la selección de los emisores de los valores e instrumentos financieros que adquiere un fondo de inversión es una función que corresponde desempeñar a su SGIIC, de acuerdo con el artículo 115.h) del RIIC.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 5.11 del RIIC, los gastos que soporte un fondo de inversión no podrán suponer un coste adicional a la comisión de gestión por los servicios inherentes a las labores que debe desempeñar su SGIIC puesto que ya están retribuidos mediante el pago de dicha comisión de gestión.

**64. ¿Todos los costes de asesoramiento a una SICAV debe soportarlos la SGIIC y no la SICAV? (art. 23.1, letra o) del RIIC) (PyR 61, sección 1)**

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

El artículo 23.1, letra o) del RIIC no distingue entre fondos y sociedades por lo que, en principio, podría entenderse que los gastos de asesoramiento a una SICAV debe soportarlos la sociedad gestora. No obstante, el RIIC no regula el régimen de gastos imputables a las SICAV ni establece sus comisiones máximas, puesto que los órganos de gobierno de la SICAV tienen capacidad para negociar tales aspectos. En el caso de que el coste lo soporte la Sociedad dicho coste deberá constar expresamente en el folleto de la IIC

**65. ¿Podría tomar la Gestora la decisión de pasar de un sistema de comisión sobre resultados a un sistema de comisión sobre patrimonio dentro de los tres años siguientes a la fecha de establecimiento del sistema?. En caso de que la respuesta fuera afirmativa, ¿se consolidaría la comisión sobre resultados generada hasta el momento de inscripción del folleto que modifique el sistema? (PyR 62, sección 1)**

La respuesta es afirmativa dado que la normativa no establece un periodo mínimo durante el cual la gestora deba aplicar un determinado sistema. Por tanto, la Gestora podría pasar de un sistema de comisión sobre resultados a un sistema de comisión sobre patrimonio, y en este caso consolidaría la comisión sobre resultados devengada hasta el momento.

En el caso contrario, pasar de una comisión sobre patrimonio a una sobre resultados, la gestora deberá tener en cuenta que únicamente podrá devengar comisión por el incremento que se produzca en los resultados desde la inscripción del nuevo folleto y no sobre la totalidad de los resultados obtenidos por el fondo en el ejercicio.

El cambio del sistema de cálculo de la comisión de gestión dará lugar, en su caso, al derecho de separación mencionado en el artículo 14.2 del RIIC.

**66. ¿Podría establecerse en el folleto informativo de un fondo de inversión comisiones de suscripción y reembolso máximas, de tal forma que, atendiendo a los diferentes clientes o comercializadores, puedan aplicarse diferentes comisiones, siempre por debajo del máximo informado en folleto? (PyR 63, sección 1)**

El artículo 5.2 del RIIC establece que “las comisiones de suscripción y reembolso de una misma clase de participaciones solo podrán distinguirse por condiciones objetivas y no discriminatorias, que deberán incluirse en el folleto de la IIC”

Ante este texto, es conveniente concretar qué debe entenderse por condiciones objetivas y no discriminatorias. En este sentido, algunos ejemplos de condiciones de este tipo podrían ser el importe de la suscripción o reembolso, el mantenimiento durante un periodo de tiempo de las participaciones, que las suscripciones o reembolsos provengan de otras IIC gestionadas por la gestora u otras del grupo, el canal usado para su suscripción y reembolso, el tipo de cliente o los distintos comercializadores.

Por otra parte, para la aplicación de diferentes comisiones de suscripción y reembolso o descuentos en participaciones de una misma clase, es necesario que en el folleto del fondo se especifiquen:

- De forma clara y detallada los supuestos en los que se aplicarán comisiones distintas.
- El importe concreto que se aplicaría a cada uno de ellos

No es válido establecer un límite máximo y aplicar comisiones más bajas en algunos supuestos sin especificar claramente el supuesto y el importe de la comisión.

**67. ¿Existe la posibilidad de incluir en el folleto una comisión máxima anual de gestión, de manera que la sociedad gestora pueda, respetando dicho límite máximo, cobrar una comisión diferente (inferior al límite máximo) al fondo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En relación a las comisiones de gestión, el RIIC prevé que se informe de las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse.

Ello es compatible con que se refleje el porcentaje que la gestora decida aplicar, e incluya los supuestos en que dicho porcentaje pueda ser inferior atendiendo a circunstancias objetivas. Entre ellas pueden destacarse, por ejemplo, que la rentabilidad del FI en un período previo no supere determinado umbral, el nivel de tipos de interés a un determinado plazo, la evolución del benchmark al que se referencia el FI, o podría incluirse un plazo o período determinado en el que el porcentaje fuese inferior al establecido con carácter general.

Con ello, además de cumplir con lo previsto en la normativa, el inversor tendría un conocimiento previo de la comisión de gestión que efectivamente vaya a aplicarse, sin

que, de otra parte se produzcan supuestos de aumento del nivel de comisiones de gestión sin previa comunicación a los inversores.

Para fondos ya registrados cuyas SGIIC pretendan aplicar este sistema, aplicaría la regla general prevista para supuestos de descenso en las comisiones de gestión respecto a las establecidas en el folleto: deberían comunicar un hecho relevante (especificando los supuestos en que la comisión será inferior), sin que resulte preceptiva la modificación previa del folleto, si bien deberá incluirse en la siguiente actualización que se realice del mismo (que deberá solicitarse en los 12 meses siguientes a la modificación). Debe destacarse que, a partir de la fecha que se indique en el hecho relevante para la vigencia del nuevo sistema de comisiones, ése será el que determine la comisión aplicable (en función de los supuestos objetivos que se hayan establecido), de manera que si, con posterioridad, la gestora deseara aplicar otro sistema que determine una comisión superior a la fijada en el hecho relevante, ello implicaría el cumplimiento de los requisitos establecidos por la normativa para el incremento de comisiones.

Una vez consignadas en el folleto o en el Hecho Relevante las circunstancias objetivas que puedan dar lugar a bajadas de comisiones temporales no será necesario comunicar mediante hecho relevante las comisiones efectivamente imputadas al fondo.

No será posible concatenar sucesivas bajadas temporales de las comisiones de gestión. Una vez agotado el plazo temporal durante el cual se estableció la bajada de la comisión, si se desea prorrogar la bajada ésta se habrá de consolidar con carácter permanente y a los efectos de que el folleto refleje las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse deberá actualizarse previamente el folleto. En caso contrario, es decir, si se desea establecer un nuevo periodo temporal deberá otorgarse el correspondiente derecho de separación y actualizarse el folleto del fondo.

**68. ¿Cómo se determina la antigüedad de las participaciones en los fondos de inversión a efectos de la aplicación, por ejemplo, de una comisión de reembolso aplicable a participaciones con antigüedad inferior a X días? ¿Y si se han realizado varias suscripciones a lo largo del tiempo? (PyR 64, sección 1)**

Desde la fecha de suscripción, el titular de las participaciones comienza a ostentar la condición de partícipe del fondo hasta el día de su reembolso. Respecto a la suscripción, esta se entiende efectuada el día que se asignan las participaciones al partícipe, independientemente del día en que tome valor el efectivo en la cuenta del fondo, dejando de ser titular el día en que se produce el movimiento de baja en la cuenta del partícipe. Es decir, en un fondo que aplique valor liquidativo D+1, el efectivo en la cuenta del fondo habrá tomado valor en D, no obstante la condición de partícipe se adquiere en D+1.

De forma análoga a lo recogido en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, en relación con las participaciones traspasadas o reembolsadas por un inversor, en el caso de que éste haya realizado varias suscripciones a lo largo del tiempo, se aplicará el sistema FIFO, es decir, las participaciones que primero se adquirieron serán las primeras en ser

reembolsadas. Asimismo, dicho criterio es el que se aplica fiscalmente.

**69. Comercialización de IIC mediante cuentas globales: En el caso de una SGIIC que va a comercializar IIC de terceros mediante cuentas globales ¿la llevanza del registro individualizado de partícipes se debe considerar como servicio de custodia? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El artículo 40.3 de la LIIC establece que “Cuando (...) las participaciones figuren en el registro de la sociedad gestora a nombre del comercializador (en el caso de la pregunta, el comercializador sería la SGIIC) por cuenta de partícipes, a efectos de la información y salvaguarda de los activos de los inversores se aplicará la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo. En particular, será de aplicación lo previsto en el artículo 42.2 del Real Decreto 217/2008, (...)”, el cual establece que todos los clientes cuyos instrumentos financieros estén depositados en la cuenta global deberán haber expresado su consentimiento individual y previo.

La referencia en el art 40.3 de la LIIC a que a la salvaguarda de los activos les aplique la LMV implica que la comercialización de fondos de inversión a través de cuentas globales conlleva la prestación del servicio de custodia en la entidad que lleva el registro individualizado.

Asimismo se debe recordar que el artículo 5.14 del RIIC establece que las comercializadoras de fondos podrán cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de éstas, comisiones por la custodia y administración de las participaciones, siempre que ello: *“figure en el folleto de la IIC, (...) se cumplan los requisitos generales de tarifas y contratos por la prestación de servicios de inversión y auxiliares; que el comercializador no pertenezca al mismo grupo que la sociedad gestora”*.

Por otro lado, en el caso planteado (una SGIIC que comercializa fondos de terceros) la SGIIC debe dar de alta en su programa de actividades el servicio de custodia de acciones y participaciones de IIC.

**69 bis. Comisión de gestión sobre resultados. En caso de sustitución de gestora, ¿la gestora saliente puede consolidar la comisión de gestión sobre resultados que haya devengado hasta el momento de la sustitución? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

Si bien la norma 4ª de la Circular 6/2008, referida a la determinación de la comisión de gestión sobre resultados, no contempla la sustitución de la gestora como uno de los supuestos que provocarían el devengo en firme o cristalización de la comisión de gestión sobre resultados, sí se considera posible que la gestora saliente devengue en firme dicha comisión.

De este modo, para la gestora entrante, el VL a superar para poder imputar la comisión de gestión sobre resultados, en su caso, sería el correspondiente al día de la inscripción

en el Registro de la CNMV del folleto en el que figure la sustitución de la gestora, por lo que se imputaría la citada comisión siempre que el VL superase este último.

**69 ter. ¿Es posible imputar al fondo los gastos no habituales derivados de los trámites necesarios para obtener la devolución de retenciones practicadas en relación con valores extranjeros que hayan formado parte de su cartera?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

Es posible imputar al fondo los gastos no habituales (defensa jurídica, asesoramiento, consultoría, etc.) realizados para la reclamación extraordinaria de retenciones practicadas en valores extranjeros que hayan formado parte de su cartera, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- 1) Que la reclamación sea razonable, es decir, que exista, razonablemente, una probabilidad alta de obtener las devoluciones.
- 2) Que la remuneración de los profesionales que lleven a cabo las acciones descritas esté vinculada, principalmente, al resultado positivo obtenido.
- 3) Que se informe a los partícipes de las IIC afectadas mediante hecho relevante y en los informes periódicos tanto del acuerdo adoptado por la sociedad gestora de iniciar las reclamaciones como del resultado obtenido tras la finalización de las acciones llevadas a cabo.
- 4) Imputación de los gastos y de las retenciones recuperadas:
  - 4.1) Podrá imputarse al fondo el gasto fijo inicial del servicio prestado por el despacho de abogados, siempre que su impacto sobre el valor liquidativo sea inmaterial.
  - 4.2) Las eventuales compensaciones que pudieran obtenerse si el resultado de la reclamación es favorable, se imputarán al fondo, con carácter general, en el momento del devengo, es decir, en el momento en el que haya quedado consolidado el derecho a su cobro, teniendo en cuenta que la sociedad gestora deberá dotarse de un procedimiento que analice y valore el impacto desde el punto de vista del tratamiento equitativo de los partícipes, es decir, de aquéllos que lo eran en el momento en el que sufrieron la retención y aquéllos que lo sean en el momento de la eventual recuperación de las retenciones, de forma que no se produzcan situaciones de inequidad grave.

No obstante, cuando la imputación al fondo en el momento de devengo pueda dar lugar a situaciones de inequidad grave, la compensación habrá de atribuirse a quienes fueran partícipes del fondo en el momento de iniciar el procedimiento de reclamación. La sociedad gestora deberá contar con reglas que definan qué debe entenderse a estos efectos por inequidad grave (sobre la base de importes que se consideren significativos por superar cierta cantidad y cierto porcentaje de la inversión efectuada) y el procedimiento a aplicar al efecto (que incluirá la obtención y conservación de una relación de



los partícipes y su porcentaje de participación en la IIC en el momento de iniciar el procedimiento de reclamación de las retenciones).

En todo caso, y con el fin de evitar en la medida de lo posible la realización de trámites de recuperación de retenciones referidas a valores extranjeros, las gestoras deberán realizar sus mejores esfuerzos para anticiparse.

**69 quater. Comisiones de depositaria: Es posible imputar a las IIC comisiones por gestionar el cobro de intereses y amortizaciones de valores, traspaso de títulos, cobro de dividendos y cupones u otras operaciones financieras?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

No, el cobro de dividendos y cupones así como el cobro o gestión de intereses y amortizaciones de valores y traspaso de títulos, ya está remunerado por la comisión de depósito al ser gestiones asociadas a la custodia de los activos en cartera de las IIC y encontrarse entre las obligaciones del depositario, de acuerdo con el artículo 60 de la LIIC y 134 del RIIC. Estos gastos no podrían imputarse ni a fondos ni a sociedades de inversión.

**69 quinquies ¿Es posible imputar a las IIC los gastos relativos a la recuperación de retenciones en el extranjero, cuando se trata de procesos de carácter ordinario?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

En primer lugar las gestoras deberán realizar sus mejores esfuerzos y obrar con la diligencia debida con el fin de iniciar en tiempo y forma los trámites oportunos para reclamar la recuperación de retenciones en aquellos países donde realicen inversiones, con el propósito de obtener su devolución en el momento y de la manera prevista en la normativa y procedimientos establecidos al efecto en cada país.

En caso de que pudieran existir elementos de incertidumbre o inseguridad jurídica respecto de la recuperación de las retenciones, y con independencia de su mayor o menor complejidad, podrá entenderse justificado el recurso a asesores externos, siempre que la reclamación sea razonable, es decir, que exista, razonablemente, una probabilidad alta de obtener las devoluciones. En estos casos es posible imputar al fondo la parte de remuneración de dichos asesores vinculada al resultado positivo obtenido.

**69 sexies ¿Es posible la imputación de gastos excepcionales a las IIC por la contratación de una empresa de servicios jurídicos, con el objetivo de defender los intereses de los partícipes adhiriéndose a una reclamación colectiva (class action)?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

La imputación de dichos gastos a la IIC será posible siempre que cumpla con las condiciones previstas de la PyR 69ter. No obstante, la información a partícipes se realizará a través de la IPP, no siendo exigible la publicación de hecho relevante.



**69 septies.** Según el artículo 5.3 del RIIC la comisión de gestión se puede establecer en función de sus rendimientos ¿cuál es la base de cálculo que se deberá tomar en consideración? (Última actualización: 7 mayo 2021)

El artículo 5.3 del RIIC, establece un marco general por el que la *“sociedad gestora deberá articular un sistema de imputación de comisiones sobre resultados que evite que un partícipe soporte comisiones cuando el valor liquidativo de sus participaciones sea inferior a un valor previamente alcanzado por el fondo y por el que haya soportado comisiones sobre resultados”*. Pudiendo optar entre dos alternativas:

- Un sistema de cargo individual, por el que cada partícipe soportará *“el coste en función del resultado de su inversión (...)”*.
- *“Imputar al fondo la comisión de gestión sobre resultados solo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados (...)”*.

Por su parte, la norma 4.<sup>a</sup>.1.a) de la Circular 6/2008 indica que esta comisión se fija *“sobre la totalidad de los resultados obtenidos por la institución, descontada la propia comisión tanto sobre patrimonio como resultados y el impuesto sobre beneficios, siempre que el valor liquidativo del fondo sea superior al valor liquidativo alcanzado al final del último año en el que la gestora haya cobrado comisión de gestión sobre resultados.”*

A la vista de todo lo anterior, los partícipes no podrán soportar comisiones de resultados por aquéllos que se correspondan con un valor previamente alcanzado (o marca de agua), por lo que solo podrán ser considerados los resultados generados a partir de la superación de la marca de agua.

En relación a la base de cálculo, ésta podrá ser:

- La rentabilidad diaria derivada de la evolución de valor liquidativo, pudiéndose aplicar la siguiente formula:  
$$\text{Comisión} = (VL_d - VL_{d-1}) \times \text{Participaciones}_{d-1} \times \text{Comisión de gestión sobre resultados (\%)}$$
- Los resultados contables

Adicionalmente, siempre que no se opte por el sistema de cargo individual, las gestoras deberán establecer mecanismos adecuados de vigilancia para evitar que se produzcan tratos no equitativos significativos como consecuencia de suscripciones o reembolsos relevantes.

**69 octies.** ¿Se debe incluir el impuesto sobre transacciones financieras en el indicador de gastos corrientes de un fondo a incluir en el DFI y en la IPP? (Última actualización: 7 mayo 2021)

El impuesto sobre transacciones financieras soportado por un fondo sobre los valores adquiridos no se ha de incluir en el indicador de gastos corrientes. En concreto las guidelines de CESR sobre el cálculo de dicho indicador (CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor

Information Document) señalan en su apartado 5 que los impuestos vinculados con la adquisición de activos, al igual que las comisiones de intermediación, no se incluirán en el cálculo del indicador de gastos corrientes.

**69 nonies.** ¿Es posible utilizar el modelo de referencia o “benchmark model” de las *Directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OCIVM y ciertos FIAs en un fondo con comisión de resultados?* ¿Y si se emplea un índice a efectos meramente ilustrativos? (Última actualización: 12 noviembre 2021)

El artículo 5 del 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 IIC, regula las comisiones y gastos aplicables a los fondos de inversión, estableciendo el modelo de marca agua a final de año y con vigencia trianual como modelo de comisión de resultados vigente a nivel nacional y obligatorio en todo caso. Los fondos de inversión, en todo caso, podrán combinar la marca de agua con el “benchmark model” o modelo de referencia de las directrices. A estos efectos, la inclusión de un benchmark a efectos comparativos no supone que se aplique el benchmark model.

**69 decies.** ¿Resultan de aplicación las *Directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OCIVM y ciertos FIAs*, a las SICAV nacionales, en tanto en cuanto el ordenamiento jurídico nacional no regula un régimen de comisiones máximas ni establece un régimen de comisiones de resultados específico y cuentan con órganos de gobierno con capacidad para pactar con las Sociedades Gestoras la forma en la que se remunera a éstas últimas? (Última actualización: 12 noviembre 2021)

El apartado I de las Directrices establece un ámbito de aplicación que comprende los vehículos comercializados entre inversores minoristas, exceptuando del alcance a los FIA abiertos que sean de capital riesgo o inmobiliarios y los que sean cerrados. Al respecto no se establecen diferencias en función de los órganos de gobierno de los distintos vehículos y, por lo tanto, las Directrices aplican a las SICAV nacionales.

Por otra parte, hay que tener en cuenta que la normativa nacional (art. 5 RIIC y Circular 6/2010) sólo regula la comisión de resultados para los fondos de inversión por lo que, en el caso de las SICAV, no existe contradicción de las directrices con la normativa nacional (a diferencia de lo que ocurre en los fondos). Por consiguiente, las Directrices de ESMA aplicarían en su totalidad a las SICAV que incluyan en su folleto comisiones sobre resultados, por lo que resultaría necesario que las comisiones sobre resultados se reflejen en dicho documento de manera ajustada a las Directrices.

**69 undecies.** En relación al régimen de penalizaciones sobre disciplina en la liquidación en los mercados financieros de acuerdo al Reglamento Europeo 909/2014 sobre la mejora de la liquidación en la UE y de los depositarios centrales de valores, ¿se pueden repercutir a las IIC las sanciones por los fallos en la liquidación? ¿Es obligatorio entregar a las IIC las compensaciones recibidas por los fallos en la liquidación? (Última actualización: 20 mayo 2022)

En febrero de 2022 entró en vigor el Reglamento europeo 909/2014 sobre la mejora de la

liquidación de valores de la Unión Europea, así como el Reglamento Delegado 2018/1229. De acuerdo a dichas normas se establecen determinadas sanciones por retrasos en la liquidación, que se calculan diariamente y se liquidan mensualmente entre los participantes de los sistemas de liquidación (en adelante los depositarios) por un importe neto (las sanciones a percibir menos las sanciones a pagar). En el Reglamento Delegado se establece que los depositarios podrán repercutir o entregar las sanciones a los clientes responsables o clientes afectados por estos retrasos en la liquidación.

En relación a la imputación de las sanciones, dado que las IIC son gestionadas por una SGIIC con el concurso de un depositario, con carácter general, no se podría repercutir sanción alguna dado que las IIC no son las responsables de las decisiones de inversión ni liquidación, existiendo la obligación de las gestoras y depositarios de establecer controles para prevenir incidencias.

Respecto a la imputación de las compensaciones, dado que el perjuicio lo soporta la IIC (al no disponer de los títulos en la fecha establecida), debería ser ésta la que percibiera el importe de la compensación.

Adicionalmente, teniendo en cuenta que las sanciones se perciben netas, el depositario deberá:

- Con la información disponible, reconstruir las cantidades brutas a percibir por las IIC y abonarlas directamente en las cuentas corrientes de cada IIC.

- Pactar con la SGIIC si la forma de proceder anterior implica adelanto de fondos, y eventual reparto entre gestora y depositario, pero respetando siempre que la compensación bruta debe ser trasladada a la IIC, y no procede imputar a las IIC sanción alguna.

## VI. PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO. TRASPASOS

**70. Sobre el valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos, y en cuanto a la consideración de día hábil, el Reglamento establece que “no se considerarán días hábiles aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del cinco por ciento del patrimonio del Fondo” (art. 78.2 RIIC).**

**En el caso de un Fondo Global, en el que normalmente se tiene más de un 5% de activos en diferentes mercados, en el supuesto de que sea festivo en uno de ellos, ¿se desprende de lo establecido en el artículo 78.2 del RIIC, que las suscripciones y reembolsos de ese día para el Fondo deben asignarse con el valor liquidativo del día siguiente hábil para esos mercados? ¿Esto implicaría el mantenimiento de un calendario de festivos a nivel mundial? (PyR 65, sección 1)**

La respuesta es afirmativa. De acuerdo con el artículo 78.2 del RIIC no se considerarán días hábiles (a efectos de órdenes recibidas) aquellos en los que no exista mercado para los activos que representen más del 5% del patrimonio del fondo, por lo tanto si una IIC tiene más del 5% del patrimonio invertido en un valor en el que no exista mercado,

deberá aplicar a la operación de suscripción y reembolso el valor liquidativo del día hábil siguiente.

Todas las IIC deberán tener la definición de día hábil recogida en su folleto.

**71. ¿Cómo se aplicaría el tercer párrafo del artículo 78.2 del RIIC en lo relativo a la consideración de días hábiles en el caso de fondos que aplican valor liquidativo del día siguiente a suscripciones y reembolsos? ¿la consideración de hábil se refiere a efectos de valor liquidativo o a efectos de solicitud de las órdenes de suscripción y reembolso? (PyR 66, sección 1)**

La aplicación del tercer párrafo del artículo mencionado dependerá de lo contemplado en el folleto informativo del fondo, con relación a la valoración de suscripciones y reembolsos y publicidad del VL. Si el folleto establece que las órdenes cursadas en un día inhábil se tramitan junto a las realizadas el día hábil siguiente, en el caso planteado (fondo que aplica valor liquidativo D+1) se les aplicará VL de D+2 (salvo que haya más de un día inhábil consecutivo). Por tanto, la consideración de día hábil se refiere a la fecha de solicitud de la suscripción o del reembolso y no al VL aplicable.

**72. ¿Cómo debe interpretarse la palabra “mercado” contenida en el tercer párrafo del artículo 78.2 del RIIC, cuando el activo en el que se invierte es otro fondo? ¿Y si en un país coincide que algunos mercados abren mientras que otros permanecen cerrados? (PyR 67, sección 1)**

Sobre la primera cuestión, cuando el activo en el que se invierte es otro fondo, debe entenderse por existencia de “mercado”, la existencia de un valor liquidativo valorado a los precios de mercado del mismo día.

En cuanto a la posibilidad de que existan varios mercados en diferentes situaciones dentro de un mismo país, no debería considerarse como mercado el conjunto de los existentes en un país sino, estrictamente, el mercado en el que cotiza el activo en cartera.

Si cotiza en varios mercados y el más representativo cierra, sería válida la valoración de otro siempre que la cotización y negociación sea representativa.

**73. En el párrafo 3º del artículo 14.2 del RIIC se contempla el ejercicio del derecho de separación no sólo mediante el reembolso sino también mediante traspaso a otra IIC aplicando el valor liquidativo correspondiente al último día de los 30 días naturales de información a los inversores. Sin embargo, la normativa específica de traspasos establece para éstos unos plazos diferentes, un valor liquidativo determinado y la posibilidad de aplicar, en su caso, comisiones y descuentos de reembolso. ¿Qué régimen debe aplicarse a los traspasos en el ejercicio del derecho de separación? (PyR 69, sección 1)**

El valor liquidativo aplicable a los reembolsos y traspasos, cuando se ejerza el derecho de

separación, es el correspondiente al del último día de los 30 días naturales de información a los inversores.

No obstante, si la solicitud del traspaso se formula el último día de periodo indicado (sin que el reembolso implícito en la orden de traspaso pueda ejecutarse dentro del mes de separación), debe entenderse que el valor liquidativo será el correspondiente al día en que se ejecute el reembolso implícito en el traspaso.

**74. ¿Cuál es el valor liquidativo aplicable al reembolso implícito en una operación de traspaso de participaciones? (PyR 70, sección 1)**

El valor liquidativo aplicable es el que corresponda al día en que, de acuerdo a lo previsto en el folleto informativo del fondo, la gestora de origen haya finalizado las comprobaciones necesarias para verificar si puede o no atender la orden de traspaso, dentro del plazo máximo de dos días hábiles establecido en el artículo 28 la LIIC.

**75. El artículo 4.5 del RIIC señala que “el número de participaciones del fondo no será limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que se haga de ellas”, mientras que el artículo 23.1.ñ) del RIIC señala la posibilidad de establecer un volumen máximo de participaciones propiedad de un mismo partícipe, ¿es posible fijar un máximo de una participación para suscribir en un fondo de inversión a partir de un momento determinado? (PyR 71, sección 1)**

En los fondos garantizados es práctica habitual establecer, una vez finalizado el período de comercialización inicial, una comisión de suscripción y la posibilidad de suscribir como máximo una participación, con el objeto de evitar que la entrada de nuevas inversiones afecte a la consecución del objetivo establecido en folleto.

En los no garantizados, el establecimiento de un máximo de una participación para suscribir en un fondo a partir de un momento determinado es posible previa modificación de su folleto en este sentido. La entrada en vigor de esta modificación sólo se producirá una vez verificada por la CNMV la actualización del folleto.

**75bis. ¿La aplicación de mecanismos antidilutivos como el “swing pricing” debe informarse en el folleto de la IIC? (Última actualización: 4 marzo 2022)**

Como se señala en la Guía Técnica 1/2022 sobre la gestión y el control de la liquidez de las IIC, las entidades deberán contemplar en sus procedimientos la aplicación de mecanismos antidilutivos que tienen por objetivo repercutir a todos los partícipes los costes de la operativa de compras o ventas necesarias ante los movimientos de suscripciones o reembolsos que pudieran producirse en cada caso. En el caso del “swing pricing”, se llevaría a cabo un ajuste en el valor liquidativo (conocido como “swing factor”) de manera que dichos costes se puedan repercutir a los partícipes que los

originan (protegiendo al resto de inversores).

Teniendo en cuenta los impactos de estos ajustes sobre el valor liquidativo de la IIC, es de especial relevancia que las gestoras informen de la aplicación de este mecanismo en el folleto e inicialmente a través de la publicación de un hecho relevante, aunque sin necesidad de aportar información detallada del procedimiento.

**75ter. ¿Una gestora puede aceptar suscripciones a los fondos mediante la domiciliación de recibos en la cuenta corriente del partícipe?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

La suscripción de participaciones mediante domiciliación de recibos no está contemplada entre los medios de pagos previstos en el art 133.2 del Reglamento de IIC. Además, no resulta admisible de acuerdo a lo establecido en la Ley 35/2003, de IIC, en concreto, el artículo 7.3 establece que las participaciones se emitirán y reembolsarán por la sociedad gestora, a solicitud de cualquier partícipe, en los términos que se establezcan reglamentariamente.

En este sentido, el artículo 4.4 del RIIC establece que el valor liquidativo de cada participación será el que resulte de dividir el patrimonio del fondo por el número de participaciones de este. Adicionalmente, el art. 78.2 del RIIC establece que el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente, de acuerdo con lo que a tal efecto esté previsto en el folleto. Además, señala que el folleto deberá indicar el procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones para asegurar que las órdenes de suscripción y reembolso se aceptarán por la gestora sólo cuando se hayan solicitado en un momento en el que el valor liquidativo aplicable resulte desconocido para el inversor y resulte imposible de estimar de forma cierta.

La operativa de domiciliación de suscripciones no resulta compatible con la normativa citada de IIC, dado que permitiría que un partícipe que haya suscrito participaciones posteriormente devuelva el cargo efectuado en su cuenta corriente, lo que implicaría realizar un reembolso a un valor liquidativo conocido (el del día de la suscripción). Asimismo, esta práctica no garantizaría la equidad entre los inversores ya que afectaría al patrimonio del resto de inversores.

## **VII. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN**

**76. ¿Es admisible la publicación de los documentos de las IIC en la página web del principal comercializador del grupo?** (*PyR 1, sección 1*)

El artículo 18.1 de la LIIC establece que se publicará en la página web de la gestora una versión actualizada de los documentos informativos públicos de las IIC (folleto completo, documento de datos fundamentales para el inversor ó DFI, y los informes completos anual, semestral y trimestral). A este respecto, se acepta que la página web puede ser de la propia SGIIC o de una entidad del grupo, siempre que la responsable del

mantenimiento sea la SGIIC.

**77. ¿Es admisible como lugar de publicación del valor liquidativo de una IIC la página web del principal comercializador del grupo (art. 4.8 del RIIC)? (PyR 1, sección 1)**

En general, son válidos como medios de difusión del valor liquidativo los boletines de bolsa, la página web de la SGIIC y la página web de una entidad del grupo siempre y cuando la responsable del mantenimiento sea la gestora, y se publique junto con el resto de documentos informativos de la IIC.

Dado que para la publicación de los documentos de las IIC se acepta que la página web puede ser de la propia SGIIC o de una entidad del grupo, siempre que la responsable del mantenimiento sea la SGIIC, se entiende que, la publicación del valor liquidativo puede realizarse en las mismas condiciones. Se recuerda que junto con el valor liquidativo, se debe publicar la cifra de patrimonio y número de partícipes/accionistas, de acuerdo con el artículo 4.8 del RIIC.

**78. ¿Debe publicarse un histórico del valor liquidativo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Sí, el partícipe/accionista debe tener acceso a los valores liquidativos de los últimos cinco años, que es el periodo de conservación de la justificación documental de los controles realizados por la gestora, de acuerdo con la Norma 3.4.u) de la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la CNMV, sobre control interno de las sociedades gestoras de IIC y sociedades de inversión.

**79. Si se publica el valor liquidativo, el patrimonio y el número de partícipes de los Fondos en la propia web de la SGIIC, ¿es posible obviar su publicación en el Boletín de Bolsa sin necesidad de modificar los folletos de los Fondos ya inscritos? (art. 4.8 del RIIC) (PyR 2, sección 1)**

Sí. Es posible obviar la publicación en el Boletín de Bolsa siempre y cuando la información de la web de la SGIIC esté permanentemente actualizada.

Además, para la sustitución de la publicidad en el Boletín por la web no es necesario modificar previamente el folleto, es decir, no se trata de un elemento esencial de su contenido.

No obstante, por razones de claridad y transparencia con el inversor es conveniente que este cambio se incorpore al folleto lo antes posible y, en todo caso, coincidiendo con la primera modificación de elementos esenciales que se haga del mismo.

**80. ¿Debe informarse en el folleto de las distintas asesorías contratadas por una SGIIC, o bastaría informar en el folleto de aquellas IIC para los que haya contratado alguna asesoría específica? (art. 23 o del RIIC) (PyR 3, sección 1)**



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

**81. Es necesario modificar el folleto de un fondo para incluir, en su política de inversión, un índice de referencia o benchmark, usado en la práctica e informado en la información periódica? ¿Si se modifica, debe otorgarse derecho de separación? (art. 23 m del RIIC) (PyR 4, sección 1)**

En el folleto informativo debe figurar la descripción del objetivo de inversión de la IIC, incluido, si lo hubiera, el índice de referencia o benchmark utilizado para valorar la calidad de la gestión, luego la respuesta es afirmativa. Si la inclusión de este índice no supone en la práctica una modificación de la política de inversión no es necesario otorgar derecho de separación. Las IIC cuyos folletos contienen un índice de referencia o benchmark tal y como exige el artículo 23 m del RIIC, no deben confundirse con las IIC que replican o reproducen un índice (reguladas en el artículo 50.2.d) del RIIC) ni con las IIC que toman como referencia un índice (reguladas en el artículo 50.2.e) del RIIC). Estas IIC reguladas en el artículo 50.2 letras d) y e) del RIIC pueden superar los límites de diversificación del 5-10-40% señalados en el artículo 50.2.a) del RIIC, mientras que las IIC cuyo folleto contiene simplemente un benchmark no pueden superar límites.

Los fondos que replican o reproducen un índice (artículo 50.2.d) del RIIC) se diferencian del resto ya que sus folletos deben establecer la desviación máxima respecto al índice, que no podrá superar el 5%. Los fondos que toman como referencia un índice (artículo 50.2.e) del RIIC) se diferencian del resto en que sus folletos deben señalar la correlación con respecto al índice, que no podrá ser inferior al 75%.

**82. ¿Es necesario modificar el folleto de una IIC para incluir la posibilidad de invertir en depósitos e instrumentos del mercado monetario)? (PyR 5, sección 1)**

Sí, es necesario, ya que de acuerdo con el artículo 23.m) del RIIC, el folleto debe contener una indicación de las categorías de activos financieros en los que puede invertir la IIC, y deberá constar de modo claro cuando la IIC invierta principalmente en categorías de activos distintos de los establecidos en el artículo 48.1.a) y b) de la RIIC, o reproduzca un índice bursátil o de renta fija o bien lo tome como referencia. Siempre que se produzca un cambio efectivo en la política de inversión, la IIC deberá seguir el procedimiento establecido en el artículo 14 del RIIC y en la Circular 2/2013, de 9 de mayo, en relación con la actualización del folleto por elementos esenciales.

**82bis. ¿La inclusión en el folleto de un fondo de inversión de un importe de inversión mínima inicial o inversión mínima a mantener de importe reducido, por ejemplo 10 euros, tendría la consideración de modificación de un elemento esencial conforme a la Circular 2/2013 de 9 de mayo, de la CNMV? ¿Otorgaría dicha inclusión el derecho de separación o información a los partícipes a los que se refiere la Norma Novena de la citada Circular? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**



El apartado 2 de la Norma Séptima de la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV, establece que se considerará como modificación de un elemento esencial del folleto de los fondos de inversión el establecimiento o modificación significativa de restricciones en la suscripción o reembolso de participaciones. En este sentido, no se considera significativa, y en consecuencia no tendrá la consideración de modificación de elemento esencial del folleto, el establecimiento o modificación de la inversión mínima inicial o a mantener por un importe como el mencionado en el ejemplo de la pregunta.

El establecimiento o modificación de la inversión mínima inicial o a mantener por el partícipe no es uno de los supuestos de modificación del folleto contemplados en la Norma 9ª de la citada Circular relativa a supuestos que otorgan el derecho de información a los partícipes.

**83. ¿Qué se entiende por fecha de elaboración de las cuentas anuales y de qué plazo disponen para entregárselas al partícipe (art. 29, 33 y 34 del RIIC)? (PyR 7, sección 1)**

Por fecha de elaboración de las cuentas anuales se entiende la fecha del informe de la auditoría de dichas cuentas. El RIIC (art. 33.1) establece los tres primeros meses siguientes a la finalización del período de referencia como intervalo temporal para la formulación de las cuentas por las sociedades gestoras de fondos de inversión y por los administradores de las sociedades de inversión. Asimismo, el RIIC (art. 34.1) obliga a auditar las cuentas anuales de las IIC.

Las cuentas anuales auditadas, junto con el informe de gestión forman parte de la segunda parte del informe anual. El RIIC (art. 29) y la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición (Norma 4ª.1) fijan un intervalo temporal para su publicación: los cuatro meses siguientes a la finalización del período de referencia.

Una vez definidos los mencionados plazos, se establece que las cuentas anuales auditadas deberán entregarse a los partícipes dentro del mes siguiente a su elaboración (art 29.2 del RIIC). Esto quiere decir que si se agotan todos los plazos, los partícipes deben recibir las cuentas anuales auditadas y el informe de gestión (que conforman la segunda parte del informe anual) antes del final de mayo del año siguiente al de referencia, esto es, dentro de los cinco primeros meses del año, tal y como señala la Circular 4/2008, de 11 de septiembre.

Para dar cumplimiento al artículo 17 de la LIIC, en cuanto a la difusión simultánea entre el público y el envío a la CNMV, (como máximo el 30 de abril), la gestora deberá, de acuerdo a lo previsto en el artículo 18 de la LIIC, incluir en su página web las Cuentas Anuales, auditoría e informe de gestión de cada IIC el mismo día en que remita a la CNMV dicha información.

**84. Relativo al régimen de participaciones significativas de las IIC (art. 31 del RIIC): Al tratarse de comunicaciones trimestrales ¿si no hay cambios de un trimestre a otro no es necesario declarar nada o debe informarse obligatoriamente?. Para aquellas Sociedades**

de inversión que coticen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), les resulta de aplicación el régimen genérico de participaciones en sociedades cotizadas (múltiplos del 5%) o se aplica el régimen del artículo 31 del RIIC por ser norma específica para IIC (20%, 40%,...). (*PyR 8, sección 1*)

El régimen de comunicación de participaciones significativas es único para todas las IIC constituidas en España con independencia de que coticen o no en algún mercado y se corresponde con el recogido en el artículo 31 del RIIC.

La comunicación se realizará con independencia de que se hayan producido o no alteraciones en las participaciones significativas comunicadas anteriormente y la obligación corresponderá a la SGIIC.

**85. ¿Cómo deben realizar las comunicaciones de participaciones significativas a la CNMV los fondos de inversión que se comercialicen mediante cuentas ómnibus?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Cuando en el registro de la sociedad gestora del fondo figuren registradas participaciones a nombre de un comercializador por cuenta de partícipes, la gestora al final del trimestre facilitará a los comercializadores el patrimonio total de la IIC, y éstos, bajo su responsabilidad le informarán de los titulares que ostenten una participación significativa con el fin de que la gestora pueda remitir una comunicación unificada a la CNMV, habida cuenta de que, de conformidad con el artículo 40.3 de la LIIC, es la gestora la que debe remitir a la CNMV toda la información relativa a partícipes.

**86. ¿Cómo puede considerarse cumplida la obligación de entrega previa de documentación prevista en el artículo 18 de la LIIC al suscribir participaciones de un fondo cuando la inversión se realiza a través de Internet? (*PyR 9, sección 1*)**

El artículo 18 de la LIIC mencionado establece que “Con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones o acciones deberá entregarse gratuitamente el último informe semestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) a los suscriptores y, previa solicitud, el folleto y los últimos informes anual y trimestral publicados”. Adicionalmente la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, aclara que el último informe semestral que debe entregarse a los suscriptores es el simplificado.

Asimismo, el artículo 18 de la LIIC prevé que el folleto y el DFI podrán facilitarse en un soporte duradero o a través de la página web de la sociedad de inversión o de la gestora.

Si la suscripción se pretende realizar por Internet deberían cumplirse las tres condiciones siguientes para entender cumplida dicha obligación:

- 1 Toda documentación anterior debidamente actualizada (folleto, DFI y últimos informes trimestral, semestral y anual publicados) debe estar disponible en la web.
- 2 La posibilidad de acceso a su contenido debe ser un paso previo necesario antes de poder realizar la suscripción.

3 El partícipe deberá declarar haber dispuesto de la documentación (generalmente se realizará suscribiendo, mediante un tick, el modelo de declaración propuesto por la entidad) y la entidad, disponer de un sistema que permita la oportuna constancia documental para acreditar esta circunstancia, si fuera necesario.

**87. ¿Cómo puede considerarse cumplida la obligación de entrega previa de documentación prevista en el artículo 18 de la LIIC al suscribir participaciones de un fondo cuando la suscripción se realiza a través de teléfono? (PyR 10, sección 1)**

Para que un inversor pueda realizar la suscripción de un fondo por vía telefónica es necesario que previamente haya tenido acceso, al menos, al DFI y al último informe semestral y, si el propio inversor lo solicita, al resto de documentación señalada en el artículo 18.1 de la LIIC. La gestora o comercializador tiene la obligación informar al cliente de este derecho.

Para cumplir con esta obligación, la gestora o el comercializador deberán establecer medidas que faciliten dicho acceso previo (por ejemplo, facilitarle la dirección electrónica en la que consultar la documentación, remitirla por correo, enviar un mensajero etc.). Una vez que se pueda acreditar este acceso podrá, en su caso, proseguir la suscripción.

En concreto, en la conversación telefónica el partícipe deberá elegir específicamente el medio a través del cual desea que se le facilite la documentación con carácter previo a la primera suscripción. Las conversaciones telefónicas deberán ser grabadas y conservadas por la gestora o comercializador al objeto de acreditar la entrega de la documentación obligatoria previa a la primera suscripción, tal y como establece la Circular 4/2008, de 11 de septiembre.

En caso de que el partícipe haya elegido que se le facilite la dirección electrónica en la que consultar la documentación, una vez que el comercializador se la proporcione, se deberá confirmar la orden de suscripción mediante una nueva llamada telefónica.

En el caso de que el partícipe no tenga acceso a internet ni a una dirección de correo electrónico, éste podrá solicitar que se le remita la documentación por otro medio como el correo postal o mensajero. En estos casos, para acreditar el acceso a la documentación con carácter previo a la primera suscripción, también es necesario que la entidad comercializadora conserve copia de la primera página de cada documento firmado por el partícipe y por tanto será necesario que el partícipe devuelva firmados dichos documentos al comercializador. Una vez cumplida esa condición, se deberá confirmar la orden de suscripción mediante una nueva llamada telefónica.

**88. Los Fondos que siguen la metodología VAR deben informar en el folleto y en la IPP sobre el nivel de apalancamiento. Respecto de cómo se ha de hacer el cálculo, la Norma 16.1.c) de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, establece que “la entidad tomará como referencia el nominal de las posiciones mantenidas por la IIC sobre su patrimonio”.**

**Surge la duda de qué se ha de entender por “posiciones”.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

De acuerdo con la letra l) del Anexo explicativo (9) de la IPP que figura en el Circular 4/2008, de 11 de septiembre, las IIC que empleen el VaR deben informar también del nivel de apalancamiento existente al final de periodo de referencia. Para ello pueden tomar el nominal de las “posiciones” mantenidas por la IIC sobre su patrimonio, u otro sistema de cálculo, aplicándose criterios prudentes, conservadores y de general aceptación, que permita determinar niveles de apalancamiento más ajustados al riesgo asumidos por la IIC (Norma 16ª.1.c de la Circular 6/2010, de 21 de diciembre).

En concreto, para informar sobre el nivel de apalancamiento a que se refiere el párrafo anterior, se tendrá en cuenta lo que representan las “posiciones” en derivados mantenidas por la IIC sobre el patrimonio de la IIC, de acuerdo con lo previsto en las directrices de CESR (CESR/10-788), de julio de 2010, sobre medición del riesgo y cálculo de la exposición global y riesgo de contrapartida para las UCITS.

**89. Si una IIC señala en su folleto la posibilidad de invertir entre un 0% y un 60% de su exposición en renta variable, ¿debería calificarse como IIC de vocación global o IIC de renta variable mixta?. Si tuviera que ser calificada como IIC de renta variable mixta (que exige una inversión en renta variable entre el 30% y el 75%) por ser la vocación de mayor riesgo, en el caso de que en algún momento tenga una exposición a renta variable inferior al 30%, ¿estaría incumpliendo la vocación? ¿Existiría un incumplimiento de la política de inversión? ¿Debería cumplirse alguna obligación específica de información como la publicación de un hecho relevante o una comunicación a los partícipes? ¿debería subsanarse esta circunstancia dentro de los plazos legales establecidos por la normativa de IIC?** (Última actualización: XX octubre 2016)

Una IIC que invierta entre un 0% y un 60% de la exposición en renta variable (y el resto en renta fija) no podría quedar encuadrada, de acuerdo la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora, en la vocación global. Dado que sólo puede estar incluida en dos vocaciones inversoras: Renta Variable Mixta cuando invierta más de un 30% de la exposición en renta variable o Renta Fija Mixta cuando invierta menos del 30% de la exposición en renta variable, se clasificaría como IIC de Renta Variable Mixta al ser ésta la vocación de mayor riesgo.

Calificada la IIC como de Renta Variable Mixta, no se estaría incumpliendo dicha vocación aún en el caso de que la exposición a renta variable fuera inferior al 30% ya que la clasificación se determina por la política de inversión definida en el folleto y no por la composición de la cartera. Tampoco se estaría incumpliendo la política de inversión pues en el propio folleto y DFI de la IIC se informa de la posibilidad de que la exposición a renta variable se sitúe por debajo del 30% no siendo exigible ninguna obligación adicional de información. Al no haber incumplimiento no habría lugar a subsanación alguna.

**89 bis. ¿Qué información se debe incluir sobre la política de remuneración de las gestoras en su informe anual de la IIC? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

A efectos de cumplir adecuadamente con lo previsto en el artículo 46bis.1 de la LIIC, en el informe anual de cada IIC gestionada deberá figurar la siguiente información:

- 1) Datos cuantitativos:
  - Remuneración total abonada por la SGIIC a su personal desglosada en:
    - Remuneración Fija
    - Remuneración Variable
  - Número de beneficiarios (se especificará el número total de empleados y, dentro de estos, el número de beneficiarios de remuneración variable).
  - Parte de la remuneración ligada a la comisión de gestión variable de la IIC, indicando que no existe en el caso de IIC que no apliquen este tipo de remuneración.
  - Remuneración desglosada en:
    - alta dirección: indicando el número de personas incluidas en esta categoría y desglosando en remuneración fija y variable.
    - empleados cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC (en el entendido de que todas las SGIIC cuentan con empleados dentro de este grupo): indicando el número de personas incluidas en esta categoría y desglosando en remuneración fija y variable.
- 2) Contenido cualitativo:
  - Descripción de la política de remuneración de la gestora que deberá informar sobre el método de cálculo para los distintos grupos de empleados, y para los distintos tipos de remuneración, teniendo en cuenta tanto criterios financieros como no financieros.  
Adicionalmente para los fondos armonizados se deberá incluir una descripción de las modificaciones que se hayan realizado en la política de remuneración, así como el resultado de las revisiones a dicha política que se realicen por la gestora de forma periódica.

En el caso de fondos con alta vinculación a un gestor, toda la información anterior se debe dar desglosada a nivel individual de estos fondos.

Está información se deberá remitir en el Anexo 9 de la información pública periódica correspondiente al segundo semestre de cada ejercicio (primera parte del informe anual).

**89 ter. En el caso de fondos con objetivo concreto de rentabilidad, ¿cuándo es necesario publicar hecho relevante en el caso de alcanzarse el VL objetivo? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

Con carácter general las gestoras deberán publicar un hecho relevante cuando se produzca la superación del objetivo de rentabilidad, a menos que se haya definido un procedimiento interno en el que se establezcan las circunstancias en las que se

procedería a dicha publicación, que deberá basarse en criterios transparentes, razonables y de máxima prudencia, entre otros:

- Estableciendo un umbral de superación, o porcentaje del valor liquidativo que excede frente al del objetivo de rentabilidad. Para su determinación, se deberá atender a las circunstancias en las que se encuentre cada institución, entre otras: El plazo de tiempo que resta hasta el vencimiento del objetivo así como de la evolución de su liquidativo y del posible potencial de revaloración que podría existir teniendo en cuenta las expectativas futuras de los tipos de interés de mercado.
- Número de días en que el umbral ha de ser superado. Excepcionalmente, en el caso de fondos donde aún resten varios meses para la próxima ventana de liquidez, se podrá retrasar el computo del número de días a fechas cercanas a dichas ventanas, siempre y cuando se fije con suficiente antelación de manera que se pueda asegurar que el partícipe dispone del margen de tiempo suficiente para adoptar sus decisiones de inversión.

Adicionalmente, en el hecho relevante se deberá facilitar información detallada de las comisiones de reembolso aplicables, y en su caso, sobre la próxima ventana de liquidez, así como, del valor liquidativo objetivo y del porcentaje de superación. También se deberá advertir que, como consecuencia de cambios en las condiciones de mercado, el valor liquidativo del fondo podría volver a situarse por debajo del objetivo, por lo que resulta relevante, antes de solicitar el reembolso, que se obtenga información del último disponible.

Adicionalmente, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la CNMV, en el anexo explicativo del informe periódico deberá informarse de la evolución del valor liquidativo en relación con su objetivo. Por ello, se deberá advertir también si la rentabilidad experimentada desde el inicio ha superado el objetivo establecido en el folleto, así como de las fechas de las ventanas de liquidez próximas o, en su caso, de las comisiones de reembolso aplicables.

**89 quater. Se puede entender cumplida la obligación de entrega ex post a los partícipes de la información pública periódica (IPP) mediante la puesta a disposición de dicha información en la página web de la gestora? ¿y respecto del estado de posición y de la notificación de la ejecución de órdenes de suscripción y reembolso? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La norma ya establece una remisión de la IPP por medios telemáticos, por defecto. En concreto, el artículo 18 de la LIIC recoge que, salvo renuncia expresa, los informes anual y semestral deberán ser remitidos al inversor por medios telemáticos, salvo que no facilite los datos necesarios para ello o manifieste por escrito su preferencia por recibirlos físicamente.

La puesta a disposición de la IPP al partícipe en la página web de la gestora se ajusta a la normativa de IIC a efectos de la obligación de envío de la mencionada información a los partícipes, siempre que la IPP se incluya en el área privada de clientes de la página web de la gestora, y se envíe un correo electrónico al partícipe cada vez que se publique una nueva IPP advirtiéndole que dicha información está disponible.

No obstante lo anterior, en caso de que el partícipe no haya facilitado los datos necesarios para ello o manifieste por escrito su preferencia por recibirlos físicamente, se mantiene la exigencia de remisión gratuita en papel.

Todo lo anterior, aplica también a la entrega ex post a los partícipes de los informes periódicos de las IIC extranjeras.

Por lo que se refiere al estado de posición (art. 4 RIIC) y a la notificación de la ejecución de órdenes de suscripción y reembolso (art 150 RIIC), es necesario que el partícipe consienta expresamente a que se le faciliten dichos documentos a través de dicho soporte, dado que por el momento la norma no establece su remisión electrónica por defecto (al contrario de lo que sucede con la IPP). Respecto del cumplimiento de la obligación de su remisión, aplica lo previsto para la IPP, debiendo remitir una notificación por vía telemática al partícipe cada vez que cualquier información obligatoria (tanto los informes periódicos como el estado de posición o las ejecuciones de órdenes) se actualice en el área privada de clientes de la página web de la gestora.

**89 quinquies ¿Qué versión del índice (versión “total return” o “versión price”) deben utilizar, las IIC que replican o toman como referencia un índice?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

La respuesta a la pregunta 4f del documento de ESMA sobre preguntas y respuestas relativas a la aplicación de la Directiva UCITS establece que se debe utilizar la versión de los índices “total return”, que recogen la reinversión de los rendimientos (cupones y/o dividendos), como índices de referencia en el gráfico de rentabilidad histórica del DFI, en línea con lo previsto en el artículo 16 del Reglamento Delegado 583/2010, *según el cual “el cálculo de la rentabilidad histórica se basará en el valor liquidativo de la IIC y partirá del supuesto de que todo rendimiento distribuible del fondo se ha reinvertido”*. De no existir dicha versión, se deberá incluir en dichos gráficos una advertencia de que los índices no recogen la reinversión de los rendimientos.

En dicha respuesta subyace la exigencia de, que en el caso de que exista versión “total return” de un índice, dicho índice es el que debe ser objeto de réplica o referencia y no su versión “Price”.

No obstante, cuando únicamente exista la versión “Price” del índice que la IIC replique o tomo como referencia deberá incluirse en el gráfico de rentabilidad histórica del DFI una advertencia de que el índice no recoge la reinversión de los rendimientos.

**89 sexies. En los fondos de reparto, ¿se debe tener en consideración el reparto de dividendos/intereses en el gráfico de evolución del valor liquidativo? ¿Qué índice debe tomar para hacer la comparativa en dicho gráfico?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

De acuerdo con la Circular 4/2008, en la IPP se debe mostrar un gráfico en forma de línea que contenga la evolución del valor liquidativo acompañado con la evolución del



índice de referencia que figure en el folleto/DFI de la IIC. Asimismo, se debe incluir un gráfico de rentabilidades de los últimos 5 años acompañadas del índice de referencia del folleto/DFI.

En los fondos de reparto, en el gráfico de la evolución del valor liquidativo, dicho valor debe calcularse asumiendo la reinversión de los cupones/dividendos (por tanto, el valor liquidativo a efectos del gráfico de línea incorporará el ajuste al alza del reparto de los cupones/dividendos). El mismo criterio aplica para el gráfico de rentabilidades pasadas, en el que la rentabilidad se calculará teniendo en cuenta el cupón y/o dividendo.

La comparativa se debe realizar con la versión “total return” del benchmark, en línea con lo previsto en el artículo 16 del Reglamento 583/2010 sobre el DFI UCITS, que regula la metodología de cálculo de las rentabilidades pasadas en el gráfico que figura en el DFI.

Por otro lado destacar que en las tablas numéricas de la IPP, ya se contempla que en los fondos de reparto se debe sumar el dividendo para obtener la cifra de rentabilidad obtenida por el partícipe.

**89 septies. Supervisión por los depositarios de la información contenida en la IPP. ¿Qué aspectos de la información contenida en la IPP debe revisar el depositario, con carácter ex post, conforme a la norma décima punto 5 de la Circular 4/2016? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La citada norma establece que el depositario dentro de sus funciones de vigilancia y supervisión debe establecer un procedimiento muestral del número de IIC sobre los que realizará, con una periodicidad anual y con carácter ex post, una revisión de la totalidad del contenido de la IPP.

La muestra seleccionada, que deberá abarcar informes de los distintos periodos de cada año y al menos un informe de cada una de las gestoras de las que se es depositario, se realizará sobre una muestra suficientemente representativa de IIC e intentará incluir aquellas que durante el periodo de revisión hayan mostrado alguna situación excepcional (por ejemplo, una rentabilidad garantizada no alcanzada, rentabilidades atípicas, incidencias comunicadas en el informe semestral,...)

La revisión de la IPP se realizará sobre la totalidad de su contenido y abarcará tanto datos numéricos como de texto. La obligación del depositario se entenderá cumplida cuando compruebe que la información que se debe incluir, por un lado, existe y, por otro lado, se ha redactado de manera clara, comprensible y razonada.

## VIII. CUESTIONES RELATIVAS A LAS SICAV

**90. ¿Qué plazo tiene una SICAV para alcanzar el número mínimo de 100 accionistas? (art. 6.6 del RIIC) (PyR 73, sección 1)**

La SICAV dispone del plazo de un año para alcanzar la cifra mínima de accionistas



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

**91. ¿Deben las SICAV transmitir sus órdenes en Bolsa al valor liquidativo del día anterior? (art. 82.3 del RIIC) (PyR 75, sección 1)**

Cuando el artículo 82.3 del RIIC menciona que el precio al que opere la SICAV para sus propias acciones sea desconocido, se refiere a que sea desconocido por el mercado o contrapartida de la operación. Para cumplir con este precepto, no deben transmitirse las órdenes a la Bolsa al valor liquidativo del día anterior, sino que el precio al que compre o venda la SICAV debe tener en cuenta los movimientos del mercado. A tal efecto, las entidades podrían disponer de sistemas de estimación de su valor liquidativo que tengan en cuenta los efectos de las variaciones de precios de los activos en cartera desde que se calculó el último valor liquidativo.

Lo anterior también aplica en el caso de que las SICAV tengan sus acciones admitidas a negociación en mercados o sistemas de contratación de valores diferentes a la Bolsa (art 84 del RIIC).

**92. ¿Es posible que una SGIIC sea la entidad de llevanza del registro de anotaciones en cuenta de las acciones representativas de una SICAV no cotizada? (PyR 76, sección 1)**

El artículo 40.2.b) de la LIIC recoge como actividad complementaria de las SGIIC la custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión. Por lo tanto, una SGIIC puede ser la entidad de llevanza del registro de anotaciones en cuenta de las acciones representativas de una SICAV no cotizada, debiendo cumplir los siguientes requisitos:

- En caso de no tener contemplada la actividad mencionada en su objeto social, adaptarlo de acuerdo con el artículo 40 de la LIIC.
- Inscribir un nuevo programa de actividades para recoger la actividad de custodia y administración de participaciones y acciones de IIC. Para ello, la SGIIC deberá acreditar la suficiencia de medios para el desarrollo de la nueva actividad en la forma que se indica en la página [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es) (Legislación/Modelos normalizados/SGIIC/Solicitud de inscripción de ampliación de programa de actividades).
- Solicitar la inscripción en el Registro de entidades encargadas de llevanza del registro contable de valores representados mediante anotaciones en cuenta.

**93. ¿Qué se entiende por "custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión"? ¿Si la SGIIC lleva a cabo la llevanza del registro de partícipes y accionistas señalada en el artículo 94.2.a) 5º del RIIC tendría que señalar también en su programa de actividades la "custodia y administración"? (PyR 77, sección 1)**

En el caso de los fondos de inversión la llevanza del registro de partícipes, señalada en el artículo 94.2.a)5º del RIIC, sería equivalente a la "custodia y administración de participaciones" señalada en el artículo 40.2.b) de la LIIC por lo que no sería necesario que las SGIIC señalen en su programa de actividades la "custodia y administración de participaciones". Para las sociedades de inversión, véase la pregunta anterior.

**94. ¿Puede una SGIIC que ha sido designada por una SICAV no cotizada proporcionar a la SICAV un mecanismo de liquidez análogo a la suscripción y reembolso de las participaciones de los fondos de inversión, en aplicación del artículo 83 del RIIC? (PyR 78, sección 1)**

Sí. El artículo 94 del RIIC relativo a las actividades relacionadas con la gestión de IIC, señala en el apartado 2, letra a) las tareas que se consideran comprendidas dentro de la actividad de administración de IIC y, entre ellas, se incluye la "suscripción y reembolso de participaciones de fondos y, en su caso, adquisición y enajenación de acciones de IIC", por lo que dicha actividad podrá realizarse para las SICAV que haya designado a la SGIIC.

No obstante, es necesario aclarar que aunque esta actividad no puede catalogarse sin más como comercialización de IIC conforme al artículo 95 del RIIC, si las órdenes de los inversores responden a una actividad de comercialización, tal como se define en el artículo 2 de la LIIC, es necesario que la SGIIC cumpla los requisitos establecidos en el citado artículo 95 del RIIC.

**95. ¿Es posible en una ampliación de capital de una SICAV realizar aportaciones no dinerarias? (PyR 79, sección 1)**

Al no estar expresamente prevista esta posibilidad en el caso de aumento de capital, y de acuerdo con el artículo 9.2 LIIC, habrá que estar a lo dispuesto en la Ley de Sociedades de Capital, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (LSC), y en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. En ese sentido, el artículo 259.2 de la Ley de sociedades de capital establece que "el aumento del capital podrá realizarse con cargo a nuevas aportaciones dinerarias o no dinerarias al patrimonio social", por lo que se establecería esta posibilidad en la ampliación de capital de la SICAV.

Por similitud, el régimen específico de esta operación estaría recogido en el art. 80.6 de RIIC que establece que las aportaciones para la constitución del capital social de una SICAV "se realizarán exclusivamente en dinero, valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en los demás activos financieros que, de acuerdo con las reglas de cada institución, resulten aptos para la inversión o para dar cumplimiento al principio de liquidez".

Por lo tanto, cabría ampliar capital en una SICAV mediante aportaciones no dinerarias siempre que:

-Los valores mobiliarios aportados sean activos aptos según establece el art 48 del

RIIC.

- La cartera de la SICAV siga cumpliendo con los requisitos de diversificación y liquidez establecidos en el art. 50 y siguientes.
- Los activos aportados sean acordes con la política de inversión recogida en el folleto informativo (art. 23.m).
- En caso que dicha aportación pudiera englobarse dentro de una Operación Vinculada (art. 67 LIIC y 145 RIIC) deberían cumplirse los requisitos establecidos en el art. 67 LIIC.

**96. ¿Es posible que una SICAV constituida como sociedad anónima, pero pendiente de inscribirse en los registros de CNMV como tal, pueda llevar a cabo inversiones con carácter previo a su registro en CNMV? ¿Es posible que una SII de nueva creación invierta en inmuebles con carácter previo a su registro en la CNMV? (PyR 80, sección 1)**

Sí es posible. Desde el momento de la constitución hasta la inscripción en CNMV, una SICAV puede invertir su activo de forma estable con el objeto de preservar el capital y obtener un rendimiento, cumpliendo con el principio de diversificación del 23 de la LIIC. Sin embargo no podrá realizar actividades de trading ni cualquier otra gestión que pueda poner en peligro su capital. Tampoco es posible modificar su capital variable.

Con respecto a la segunda pregunta, es posible que una SII adquiera inmuebles en el periodo que media entre su constitución y su registro en CNMV, siempre y cuando se cumpla, entre otros, con el requisito de tasar previamente los inmuebles adquiridos.

**97. ¿Cuál es el plazo de adaptación al límite de autocartera del 10% para las SICAV cotizadas en Sistemas Multilaterales de Negociación que ha establecido la Ley 5/2021, de 12 de abril? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

Las SICAV cotizadas en un SMN que tengan en autocartera un porcentaje de acciones entre el 10% y el 20% de su capital, disponen de un año desde la entrada en vigor de la Ley mencionada (el pasado mes de mayo), para enajenarlas y regularizar los excesos de autocartera de acuerdo al art. 139 de la Ley de Sociedades de Capital. En caso de que transcurrido ese año no hubiera tenido lugar la enajenación de las acciones propias, se deberá acordar la reducción del capital social por amortización de acciones propias según dicho artículo.

**98. El artículo 17.4 de la LIIC señala que en el informe anual se debe incluir la información sobre remuneraciones establecida en el art 46 bis de la LIIC, debiéndose dicha información incorporar en el Anexo 9 de la IPP. ¿Es necesario incluir dicha información también en el informe de gestión? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 17.4 de la LIIC el informe anual de las IIC contendrá las cuentas anuales, el informe de gestión, el informe de auditoría, la información sobre remuneraciones a la que se refiere el artículo 46 bis de la LIIC y demás informaciones que se puedan determinar reglamentariamente.

El informe anual consta de dos partes: la primera que se corresponde con el informe semestral del segundo semestre y la segunda que contiene las cuentas anuales, el informe de gestión y auditoría. Pues bien, la mencionada información sobre remuneraciones se debe proporcionar exclusivamente en la primera parte del informe anual, ello con independencia del contenido del informe de gestión.

**99. El artículo 7 del RIIC regula el supuesto en que la SICAV designa a una SGIIC y ésta, a su vez, delega la gestión de cartera en otra entidad financiera (subgestora) por imposición de los órganos de gobierno de la SICAV. En este supuesto, dado que la delegación y sus términos han sido impuestos por los órganos de gobierno de la SICAV y la regulación no establece expresamente reglas en materia de comisiones para las SICAV, ¿cabe entender que la comisión de gestión que se ha de pagar a la subgestora se puede imputar directamente a la SICAV?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El RIIC no regula el régimen de gastos imputables a las SICAV ni establece sus comisiones máximas, puesto que los órganos de gobierno de la SICAV tienen capacidad para negociar tales aspectos. El coste de delegación lo soportará directamente la SICAV o la gestora según lo que acuerden ambas entidades, debiendo en todo caso constar esta circunstancia en el folleto de la SICAV.

**100. ¿Puede una SICAV dar contrapartida a las órdenes de venta de acciones recibidas por sus accionistas, iniciado el proceso de liquidación social, aunque su patrimonio hubiere disminuido por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital en circulación? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Una vez acordada la disolución de la sociedad se abre el periodo de liquidación, periodo durante el cual según establece el artículo 375 de la LSC, los liquidadores deben velar por la integridad del patrimonio social en tanto no sea liquidado y repartido entre los socios. Además, en este periodo se realizarán únicamente las operaciones necesarias para liquidar la sociedad (art. 384 LSC). Por tanto, para salvaguardar los derechos de todos los accionistas, una vez acordada la disolución deben quedar suspendidos las compras y ventas de acciones de la SICAV. Así se establece además expresamente para los fondos de inversión en el art 35 del RIIC.

Por otra parte, según establece la Circular 1/2016 del MAB relativa a los requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión al MAB de las acciones emitidas por SICAV, en el caso de que el emisor se encuentre en fase de liquidación societaria de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, las acciones podrán ser excluidas de negociación en el MAB.

## **SECCION 1.2 – IIC DE INVERSIÓN LIBRE**

### **I.ACTIVOS APTOS Y LÍMITES DE INVERSIÓN**

#### **I.1 IICIL**

**101. ¿Es posible constituir IIC de inversión libre con la única finalidad de evitar el cumplimiento de coeficientes, con una política de inversión en renta variable o fija y con escaso o nulo endeudamiento y apalancamiento? (PyR 1, sección 2)**

De acuerdo con el cuarto párrafo del artículo 73.1.k) del RIIC, las IIC de inversión libre no les serán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1ª del capítulo I del Título III del RIIC, por lo que no están obligadas a cumplir coeficientes de diversificación (aunque en folleto se debe informar de los niveles de diversificación de la cartera).

Respecto al endeudamiento, tienen completa libertad para establecer el endeudamiento deseado dentro del límite máximo de 5 veces su patrimonio (salvo para las IICIL cuya política de inversión consista en la concesión de préstamos, que no podrán endeudarse), y también completa libertad para fijar el nivel de apalancamiento adicional, siempre que se informe en folleto. Por consiguiente, se pueden crear IIC de inversión libre con escaso o nulo endeudamiento o apalancamiento.

Además, la IICIL planteada se podrá comercializar entre inversores minoristas, siempre que cumpla con el principio de liquidez, el periodo mínimo de permanencia que se establezca en folleto, en su caso, para sus accionistas o participantes tenga una duración máxima de 1 año, y sus inversiones se refieran a activos de los previstos en el artículo 30.1 de la LIIC, y en derivados cuyo subyacente sea considerado apto para las “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”. Además de cumplirse lo anterior, para comercializarse entre inversores minoristas, éstos deberán realizar un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros (salvo que su folleto exija una cantidad superior) y dejar constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión.

La CNMV tendrá en cuenta la mayor o menor complejidad de la estrategia de inversión que quiera desarrollar una gestora a la hora de establecer los medios adicionales exigibles.

**102. La modificación del artículo 73 del RIIC, derivada del RD 83/2015, permite que las IICIL que se comercialicen exclusivamente entre inversores profesionales puedan invertir en préstamos, así como otorgarlos. ¿Es posible que dichas IICIL inviertan en préstamos hipotecarios o en otras formas de financiación vinculadas a bienes muebles o inmuebles? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Las IICIL son IIC de carácter financiero, estableciendo el artículo 30.9 de la LIIC que éstas “no podrán adquirir metales preciosos ni ningún otro tipo de materia prima o de bienes muebles o inmuebles diferentes de los contemplados en los apartados anteriores de este artículo”.

No obstante, el artículo 73.1.k) del RIIC, como norma especial que regula las IICIL, contempla que éstas pueden conceder préstamos, invertir en facturas, préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el tráfico mercantil y en otros activos de naturaleza similar así como en activos financieros vinculados a estrategias de inversión superiores

al año. Por tanto, atendiendo al espíritu finalista de esta norma, las IICIL podrán constituir o adquirir instrumentos de uso habitual en la financiación de las empresas incluso si lo anterior pudiese conllevar la adquisición sobrevenida de un bien mueble o inmueble en el que se encuentre materializado el colateral que sustente la operación de financiación. Señalar a este respecto que la limitación del artículo 30.9 de la LIIC de no adquirir bienes muebles o inmuebles se refiere a su adquisición por voluntad de la IIC, dentro de su política de inversión.

Ahora bien se debe tener en cuenta que de conformidad con el artículo 73.5.d) del RIIC, las IICIL no concederán préstamos ni invertirán en préstamos concedidos a personas físicas, a los accionistas o partícipes de las IICIL, a otras IIC o vehículos regulados en la LCR, y a personas o entidades vinculadas. Por consiguiente, en ningún caso las IICIL podrán otorgar o invertir en préstamos hipotecarios o de otro tipo concedidos a personas físicas.

**103. ¿Es posible que una IIC de Inversión Libre de las reguladas en el primer párrafo de la letra k) del artículo 73 del RIIC, es decir, de las que pueden comercializarse a inversores minoristas, pueda llevar a cabo una política que consista mayoritariamente en la inversión en valores no cotizados? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Las IICIL que se pueden comercializar entre inversores minoristas, tienen restringidos los activos en los que pueden invertir a los listados en el artículo 30.1 de la LIIC. Dentro de dichos activos, la letra i) prevé los “Valores o instrumentos financieros distintos de los previstos en los párrafos anteriores”, lo que incluiría los valores no cotizados, habida cuenta de que el desarrollo reglamentario permite la inversión en dichos valores dentro del coeficiente de libre disposición de las UCITS y “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)”.

Dado que las IICIL que se pueden comercializar a minoristas (las reguladas en el primer párrafo de la letra k) del artículo 73 del RIIC) tienen que cumplir con el principio de liquidez, solo pueden establecer lock up con una duración máxima de 1 año, y deben otorgar suscripciones y reembolsos al menos trimestralmente (con carácter semestral cuando así lo exijan las inversiones previstas), éstas IIC podrán invertir en valores no cotizados en un porcentaje que asegure que la coherencia entre su política de inversión y su política de reembolsos, habida cuenta de que únicamente podrán fijar lock up con una duración máxima de 1 año.

**104. ¿Es posible que una IICIL invierta en Fondos inmobiliarios? (PyR 4, sección 2)**

Las IICIL pueden invertir en los activos e instrumentos financieros listados en el artículo 30.1 de la LIIC cuya letra i) prevé los “Valores o instrumentos financieros distintos de los previstos en los párrafos anteriores” así como en aquellos derivados que sean aptos para UCITS y “cuasiUCITS (art.72 del RIIC). Habida cuenta de que el desarrollo reglamentario permite la inversión en dichos activos, dentro del coeficiente de libre disposición de las cuasiUCITS (art.72 del RIIC), es posible invertir en IIC de carácter inmobiliario.

En el caso de que dicha IICIL se comercialice a minoristas, ésta deberá cumplir con el principio de liquidez, pudiendo establecer un lock up con una duración máxima de 1 año. Por tanto, la IICIL podrá invertir en fondos inmobiliarios en un porcentaje que permita garantizar la coherencia entre la política de inversión y la política de reembolso de la IICIL.

**105. ¿Pueden los activos de las IICIL ser objeto de operaciones de préstamo de valores? (PyR 3, sección 2)**

Sí, las IICIL podrán prestar los activos que integren su cartera sin limitación. También podrán tomar valores en préstamo para venderlos, sin que computen en el límite de endeudamiento (5 veces), de acuerdo con la Norma 19.1 de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la CNMV, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre.

**106. ¿Resulta aplicable a las IIC de inversión libre el porcentaje del artículo 51.2 del RIIC referido a los coeficientes de control? (PyR 8, sección 2)**

No, dado que el artículo 73 del RIIC exonera a las IIC de inversión libre de las reglas sobre inversiones exigibles a UCITS y “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” entre las que se establecen los límites concretos en relación a los coeficientes de control. No obstante, el artículo 30.2 de la LIIC, que resulta aplicable a este tipo de entidades, señala que en ningún caso será posible ejercer influencia notable en un emisor.

**I.2 IICIL**

**107. ¿Es posible que una IICIL invierta en IIC extranjeras similares a las IICIL que invierten en activos inmobiliarios? ¿Sería posible que una IICIL invirtiese en IICIL que inviertan a su vez en Fondos Inmobiliarios? ¿Podría una IICIL invertir en IIC de carácter inmobiliario? (PyR 5, sección 2)**

Las IICIL deben invertir al menos el 60% de su patrimonio en IICIL y en IIC extranjeras similares. Las IICIL son IIC de carácter financiero, entendiéndose por IIC de carácter financiero aquéllas que a su vez invierten en activos o instrumentos financieros. En concreto, y de acuerdo a lo señalado en la pregunta 104, las IICIL sí pueden invertir en IIC inmobiliarias, dado que las acciones o participaciones de las IIC inmobiliarias tienen la consideración de instrumento financiero, aunque no podrían invertir en inmuebles de manera directa, al no ser éstos activos o instrumentos financieros. .

Por tanto, es posible que una IICIL invierta en IICIL que a su vez inviertan en fondos inmobiliarios, siempre que la inversión de las IICIL en fondos inmobiliarios no sea superior al 10% de su patrimonio, con el fin de evitar estructuras en cascada.

No obstante, una IICIL no podrá invertir en IIC inmobiliarias dentro del 60% señalado, dado que las IIC inmobiliarias no son IIC de carácter financiero.

El 40% restante deberá cumplir con las normas generales aplicables a las IIC (reguladas en el artículo 48 y siguientes del RIIC, que establecen que sólo se consideran activo apto



para la inversión por parte de otras IIC, aquellas IIC de carácter financiero descritas en el artículo 48.1 c) y d).

Por tanto, la inversión en IIC de carácter inmobiliario (IIC no financieras) sólo sería posible dentro del máximo conjunto del 10% de libre disposición previsto en el artículo 72.1.d) del RIIC.

**108. ¿Es posible que las IICIICIL (“fondos de hedge funds”) inviertan en IICIL o IIC extranjeras similares que a su vez inviertan/concedan préstamos, habida cuenta de que las IICIICIL son vehículos que se pueden comercializar entre inversores minoristas?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

No existe ninguna restricción en el artículo 74 del RIIC a la inversión en IICIL o IIC extranjeras similares que inviertan u otorguen préstamos. No obstante, las IICIICIL deben cumplir con el principio de liquidez y otorgar suscripciones y reembolsos al menos trimestralmente (con carácter semestral cuando así lo exijan las inversiones previstas), por lo que deberán constituir su cartera con activos que hagan posible el cumplimiento de dicho principio.

**109. ¿Podría una IICIICIL española invertir en un fondo principal, a través del fondo subordinado de éste? ¿Se puede considerar incluida la figura del subordinado en el artículo 3 c) de la Orden EHA /1119/2006, que establece la aptitud para la inversión por parte de las IICIICIL españolas, de “Sociedades de inversión, sociedades de cartera y vehículos o estructuras asimilables, cuyos folletos o documentos constitutivos establezcan unas normas de inversión similares a las establecidas para las IIC de Inversión Libre constituidas en España, que tengan por finalidad replicar una IIC de estas características.”? (PyR 6, sección 2)**

La Orden EHA/1199/2006, en su artículo 3 c), asimila una IICIL apta para la inversión por parte de las IICIICIL a aquellos vehículos y estructuras que replican una IIC de características similares a una IICIL (single hedge fund).

En este sentido una IIC subordinada que replica la política de inversión de un single hedge fund no debe considerarse como una IICIICIL o extranjera similar, cuya inversión estaría prohibida según el artículo 74.2 del RIIC, sino como un vehículo similar a una IICIL, siendo por tanto apto para la inversión por parte de las IICIICIL, siempre que la inversión en el subordinado sea la única manera de acceder al fondo principal y la documentación del fondo subordinado ofrezca la adecuada transparencia respecto de fondo principal, especialmente por lo que se refiere a las comisiones conjuntas que soportará la IICIICIL inversora.

Con anterioridad a la realización de estas inversiones, los procedimientos de due diligence que se lleven a cabo deberían contemplar que la estructura en la que se pretende invertir cumple los requisitos previstos en la mencionada Orden Ministerial, en particular que está replicando la política de inversión del fondo principal (single hedge fund).



**110. El límite del 10% previsto en el artículo 74.1.b) del RIIC ¿Se refiere al conjunto de inversión directa e indirecta (a través de derivados) en una misma IICIL? (PyR 7, sección 2)**

El artículo 74.1.b) del RIIC señala que las IIC de Inversión Libre “no podrán invertir más del 10% de su patrimonio en una única IIC de las que se refiere el párrafo anterior (IIC de Inversión Libre o IIC extranjeras similares)”.

La respuesta a la cuestión planteada es afirmativa. Por tanto, debe tenerse en cuenta en dicho límite del 10%, tanto las posiciones directas como indirectas a través de derivados. La razón es que además de ser consecuente con el objeto de la norma, que persigue la diversificación del producto, resulta de aplicación supletoria el artículo 52.4 del RIIC que exige tener en cuenta la exposición al riesgo de mercado de los subyacentes de los derivados para los límites de diversificación.

**111. Es posible que para cumplir con el coeficiente de inversión del 60%, una IICIL invierta en UCITS con una política de gestión alternativa? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

No, el artículo 74 del RIIC indica que el 60% debe estar invertido en IICIL a las que se refiere el artículo 73 del RIIC o IIC extranjeras similares.

## **II. PROCEDIMIENTOS DE SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO. TRASPASOS.**

**112. ¿En el caso de las IICIL cuya comercialización se permite a minoristas, es factible realizar un desembolso mínimo inicial de 100.000 € en una IICIL y con posterioridad situarse por debajo de esa cifra mediante reembolsos? (PyR 9, sección 2)**

La necesidad de invertir como mínimo 100.000 € en una IICIL debe entenderse como una barrera que impida el acceso a este tipo de productos a inversores que no deseen realizar y mantener una inversión de, como mínimo, dicho importe. De este modo, sólo se considerará acorde con la norma mantener una inversión en IICIL de, al menos, 100.000 €, computada a precio de adquisición.

**113. Según el artículo 73.1 a) del RIIC se exige un desembolso mínimo inicial de 100.000€ para suscribir o adquirir acciones o participaciones de IIC de inversión libre que no será aplicable a los partícipes que tengan la condición de clientes profesionales, ¿qué ocurriría con los partícipes minoristas de las IICIL que realizaron suscripciones antes de la entrada en vigor del RD 83/2015 que modifica el RIIC? ¿se les exigiría el nuevo importe de 100.000€? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

A los partícipes existentes en la IICIL antes de la entrada en vigor del RD 83/2015 que modifica el RIIC que no realicen suscripciones adicionales, no se les exigiría el importe mínimo de 100.000€. Ahora bien, si desean realizar una suscripción adicional, ésta

deberá ser al menos por el valor necesario para completar los 100.000€ (valorado a coste de adquisición) que exige la norma como inversión mínima inicial. En caso de realizar un reembolso, éste deberá realizarse por la totalidad.

**114. La exigencia de una inversión mínima de 100.000 € prevista para las IICIL en el apartado a) del artículo 73.1 del RIIC y la limitación establecida en la letra k) de comercializar determinadas IICIL a clientes profesionales. ¿Deben interpretarse como requisitos que deben cumplirse de forma simultánea para un inversor? (PyR 10, sección 2)**

No, los clientes profesionales a los que se comercialicen las IICIL no tienen que cumplir con la exigencia de realizar una inversión mínima inicial de 100.000€.

El hecho de que la comercialización de IICIL que invierten/conceden préstamos sólo se dirija a inversores profesionales, no impide que las acciones o participaciones de dichas IICIL puedan ser adquiridas o suscritas por parte de los inversores que no tengan dicha condición, para lo que podrán dirigirse a cualquier entidad habilitada para intermediar (obviamente, sin que haya mediado actividad de comercialización de acuerdo con el artículo 2.1 de la LIIC por parte de ésta dirigida a dicho inversor) siempre que se comprometan a invertir como mínimo 100.000€ y dejen constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión. Asimismo, se tendrán que cumplir los requisitos que apliquen de conformidad con la directiva MIFID.

**115. ¿Es necesario que personas que hayan suscrito un contrato de gestión discrecional de carteras suscriban el documento de consentimiento para invertir en IICIL e IICIL e IICIL teniendo en cuenta que en estos contratos se incluyen una serie de advertencias, consentimientos y cautelas, que si bien no son exactamente equivalentes al contenido del documento de consentimiento recogido en la norma 12ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, sí son equivalentes a su finalidad y espíritu? (PyR 11, sección 2)**

El artículo 73 letra n), del RIIC, señala que “no será exigible el documento de consentimiento del inversor cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes a las del citado documento”.

En este sentido, un inversor que haya suscrito un contrato de gestión discrecional de carteras que autorice a invertir en IICIL, IICIL e IICIL o bien en productos de gestión alternativa o hedge funds e incluya advertencias similares a las que contiene el documento regulado en la norma 12ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, aunque no coincidan con la literalidad del mencionado documento, no tiene que autorizar ni suscribir el documento de consentimiento de forma individualizada y con carácter previo a la realización de inversiones en IICIL y/o IICIL e IICIL.

**116. A los clientes que hayan suscrito un contrato discrecional de carteras y que autoricen a invertir en IICIL, ¿debe exigírseles el requisito de ser inversor profesional? (PyR 12, sección 2)**

El requisito de ser inversor profesional se exige a los efectos de determinar a qué tipo de inversores se pueden comercializar las IICIL.

En este sentido los clientes que hayan suscrito un contrato de gestión discrecional de carteras no precisan ser profesionales, ya que éstos han conferido un mandato de gestión a un tercero.

Por esta misma razón, las operaciones realizadas en virtud de dicho mandato no deben estimarse como operaciones que les otorgan la experiencia a efectos de ser considerados inversores profesionales, ni la frecuencia de operaciones a los mismos efectos, según la definición prevista en el artículo 206 (solicitud de tratamiento como cliente profesional) de la Ley del Mercado de Valores.

**117. A los inversores que tengan firmado un contrato de gestión discrecional con una entidad, en caso de que en virtud de dicho contrato el gestor de la cartera lleve a cabo inversiones en FIL ¿se le exige el requisito de aplicarle el mínimo de 100.000 € que se ha establecido para invertir en los FIL?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Dado que los clientes que hayan suscrito un contrato de gestión discrecional de carteras han conferido un mandato de gestión a un tercero, entidad de crédito o empresa de servicios de inversión autorizadas para prestar tal servicio, que de acuerdo con el artículo 205 de la LMV tienen la consideración de clientes profesionales, es posible que éstos, por cuenta de sus clientes, inviertan en IICIL por valor inferior a 100.000€, siempre que se cumplan además los requisitos previstos en la pregunta 115 anterior. Lo anterior no significa que el cliente adquiera la condición de inversor profesional.

**118. ¿Es posible que miembros del equipo de una gestora que deseen invertir su patrimonio personal en un FIL que gestionan, puedan hacerlo por cantidades inferiores a 100.000€? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La normativa exige que la suscripción de acciones o participaciones de IICIL debe realizarse mediante un desembolso mínimo inicial de 100.000 €, salvo en el caso de tratarse de inversores profesionales.

A este respecto, para que un cliente pueda solicitar ser tratado como cliente profesional, de acuerdo con el artículo 206 de la LMV, tiene que cumplir 2 de 3 requisitos:

- a) que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores,
- b) que el valor del efectivo y de los valores depositados sea superior a 500.000 euros, o
- c) que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

En caso de que se cumpla el requisito previsto en la letra c), si además el miembro del equipo de la gestora planteado supera los volúmenes de operaciones establecidos en la letra a), o bien por cuenta propia, o bien por cuenta ajena, éste podrá ser calificado como inversor profesional, si así lo solicita, pudiendo invertir de este modo una cantidad inferior a 100.000€ en el FIL que gestiona.

**119. ¿Es posible constituir una IICIICIL con suscripciones mensuales y reembolsos trimestrales y un preaviso para reembolsos de 65 días naturales? (PyR 13, sección 2)**

Los artículos 5.1 y 6 de la Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril, por la que se desarrollan las disposiciones del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las IIC, relativas a las IIC de inversión libre y por la que se habilita a la CNMV de Valores para dictar diversas disposiciones y los artículos 15.1 y 16 de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, establecen que tanto una IICIL como una IICIICIL podrán no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo, siempre que figure expresamente en el folleto de la institución. En este sentido, la periodicidad con la que se realicen suscripciones puede ser diferente de aquella con la que se realicen los reembolsos, pudiendo ser por ejemplo, mensuales las primeras y trimestrales los segundos.

Con respecto a los plazos admisibles de preavisos y pago de reembolsos, cuando el RIIC indica en su artículo 74.h) para las IICIICIL que "...el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del periodo de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo éste último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso" se ha de interpretar que la periodicidad de cálculo del valor liquidativo es la referida a los reembolsos.

Adicionalmente, el artículo 74.g) del RIIC establece que los periodos de preaviso no podrán ser superiores en más de 15 días naturales al periodo de cálculo del valor liquidativo. En este caso, también ha de interpretarse que la periodicidad de cálculo del valor liquidativo es la referida a los reembolsos. Si se exigieran preavisos para las suscripciones, en este caso se interpretaría que la periodicidad de cálculo del valor liquidativo es la referida a las suscripciones.

Finalmente, para computar el plazo de 6 meses previsto en el artículo 74.h) del RIIC se tomará como fecha inicial la correspondiente al último día en que puede realizarse el preaviso y como fecha final la del último día del plazo para el pago del reembolso. Es decir, la suma del preaviso mínimo previsto en el folleto para los reembolsos y del plazo de pago de los mismos no podrá exceder los 6 meses.

El caso concreto mencionado en la primera pregunta (VL mensual con periodicidad trimestral de reembolsos), el plazo de preaviso para los reembolsos propuesto (65 días) resulta congruente con la normativa, pues es inferior al máximo de 90 más 15 días.

**120. Según el artículo 28 de la LIIC relativo a los traspasos de acciones y participaciones,**

la sociedad (gestora o de inversión) de origen dispone de un máximo de tres días hábiles para enviar toda la información y realizar una transferencia con el efectivo a la sociedad de destino. Las IICIL y las IICIICIL realizan los reembolsos con una periodicidad muy inferior a la diaria y establecen de forma habitual plazos de preaviso y de pago de reembolsos. ¿Establecerá la CNMV algún tipo de procedimiento para tratar este tipo de operaciones? *(PyR 14, sección 2)*

El plazo de 3 días mencionado en el artículo 28 de la LIIC es un plazo para transmitir la orden de traspaso a la gestora o sociedad de origen y que ésta realice las comprobaciones pertinentes. Una vez transcurridos estos 3 días, el traspaso de efectivo se debe realizar en los plazos que correspondan según lo previsto en el folleto informativo. A este respecto el caso de las IICIL sería análogo al de los FII.

El procedimiento específico que regula las normas técnicas que rigen los traspasos se encuentra recogido en un Protocolo elaborado por INVERCO, por lo que corresponde a este Protocolo determinar el régimen general aplicable así como sus especialidades.

**121. Cuando una IICIICIL compra participaciones de hedge funds debe enviar el dinero con suficiente antelación para atender la orden de suscripción. ¿Pueden las IICIICIL exigir el importe de la suscripción con antelación a la fecha de su ejecución? *(PyR 15, sección 2)***

Las IICIL e IICIICIL pueden exigir el pago por adelantado del efectivo que se pretende invertir siempre y cuando dicha circunstancia se establezca en folleto y la gestora establezca mecanismos o procedimientos para que esta circunstancia no altere la equidad entre los inversores, en particular de aquellos que adelantan el efectivo.

### III. CONTABILIDAD Y VALORACIÓN DE ACTIVOS

**122. ¿Cómo se contabilizan los valores posicionados en corto? *(PyR 16, sección 2)***

El procedimiento para contabilizar la operativa de ventas de valores recibidos en préstamo se encuentra en la Norma 14<sup>a</sup> de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre. Esta operativa es propia de las IICIL y no puede llevarse a cabo por las IIC ordinarias, que sí pueden posicionarse en corto aunque solo mediante derivados.

Para otras formas de posicionarse en corto, como por ejemplo ventas a plazo, se estará a lo dispuesto en la Norma 19<sup>a</sup>.3 de la misma Circular.

**123. Contablemente, ¿se debe registrar la entrada del activo en cartera por un valor estimado (último valor liquidativo publicado) y posteriormente ajustar de acuerdo a la confirmación de la operación o, por el contrario, se contabilizaría contra una cuenta específica de “Deudores pendientes de asignar” hasta recibir dicha confirmación? ¿Y en el caso de venta? *(PyR 17, sección 2)***

De conformidad con la Norma 19<sup>a</sup>.2 de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, la

compraventa de valores al contado se contabilizará el día de su ejecución.

En el caso de compraventa de IIC, se entenderá como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizarán en la cuenta “Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones” del epígrafe “Deudores” del balance.

Con respecto a la venta, se debe seguir la misma regla, de modo que cuando se haya confirmado la ejecución de ésta, los activos correspondientes se deberán dar de baja de la cartera, con independencia de que la operación aún no se haya liquidado.

**124. En relación con el cálculo del valor liquidativo de las IICIL, ¿se permite el uso de valores estimados para valorar las IICIL en las que inviertan hasta un límite máximo del patrimonio? Como alternativa a lo anterior, ¿se permitiría el uso de valores estimados con liquidaciones complementarias posteriores si existe una discrepancia superior a un determinado porcentaje entre los valores estimados y los definitivos? (PyR 18, sección 2)**

La Norma 22<sup>a</sup> de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, referida a la valoración de las IICIL, establece que los precios que se deben utilizar para valorar las IIC en cartera deben ser definitivos, no susceptibles de recálculo o confirmación. En caso de que no se disponga de precios definitivos, las liquidaciones se harán sólo por la parte cierta.

No obstante, las IICIL podrán utilizar valores liquidativos estimados, hasta un máximo del 10% del patrimonio, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

En cuanto a la segunda pregunta, atendiendo a lo señalado en el párrafo precedente, la respuesta debe ser negativa.

**125. En relación con la Norma 22<sup>a</sup> de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, si las IIC de IIC de inversión libre están sometidas a los principios básicos y criterios generales de valoración de las IIC de carácter financiero ¿qué nivel de libertad tienen a la hora de establecer los criterios de valoración en el folleto?, ¿puede retrasarse el cálculo del valor liquidativo de la IIC de IIC de inversión libre hasta que obtenga los valores liquidativos definitivos de las IIC subyacentes? (PyR 19, sección 2)**

Las IIC de IIC de inversión libre son una especialidad de IIC financiera, y como tales deben someterse a las normas de valoración de las IIC que están actualmente recogidas en la Norma 11.3 de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre. La valoración de la IIC de IIC de inversión libre en lo referente a las IIC de inversión libre o subyacentes equivalentes se realizará de acuerdo con la norma 22<sup>a</sup> de la Circular 1/2006, de 3 de mayo.

Aunque la norma 13ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, establece que el folleto deberá contener, entre otra, información sobre la posibilidad de retraso del cálculo del valor liquidativo, el cálculo del valor liquidativo de una IIC de inversión libre no puede retrasarse hasta obtener bien los valores liquidativos definitivos de las IIC subyacentes, o bien los estimados (estos últimos permitidos hasta un 10% del patrimonio).

Esto quiere decir que si la gestora de la IIC de inversión libre fija en el folleto que el cálculo del valor liquidativo se va a realizar trimestralmente o semestralmente, deberá tener en cuenta dicha elección a la hora de seleccionar las IIC subyacentes que formarán parte de su cartera. No obstante, existe la posibilidad de que en ocasiones puntuales y extraordinarias se produzca un retraso en la publicación del valor liquidativo como consecuencia de retrasos en la publicación del valor liquidativo de las IIC subyacentes, debiendo quedar reflejado en el folleto de la institución según lo señalado en la Norma 13ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo.

**126. ¿Cuál es el significado técnico concreto del término “sistemas de ecualización” recogido en la Norma 4ª de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre? (PyR 20, sección 2)**

Se refiere a los sistemas de imputación individual de la comisión de gestión sobre resultados.

La Circular 6/2008, de 26 de noviembre, establece los diferentes sistemas de cargo individual a cada partícipe de la comisión de gestión sobre resultados aunque tales preceptos no son de aplicación a las IICIL ni a las IICIICIL, por lo que estas IIC disponen de libertad a la hora de determinar las características del sistema de ecualización que deseen implementar con el fin de preservar la equidad entre los partícipes.

Tanto las IIC ordinarias como las IICIL e IICIICIL deberán incluir en el folleto explicativo información detallada sobre las características y condiciones del método de imputación individual de la comisión de gestión sobre resultado. Esta información deberá ser acompañada por un ejemplo ilustrativo.

#### **IV. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN**

**127. La información en folleto sobre los límites de comisiones de gestión y depósito acumuladas directas e indirectas de las IICIL e IICIICIL ¿se deben expresar como porcentaje del valor liquidativo? ¿Hay que incluir las comisiones por ejecución de operaciones? (PyR 23, sección 2)**

De acuerdo con lo previsto en los apartados 1 y 10 del artículo 5 del RIIC, en folleto se deberá informar de los límites de comisiones de gestión y depositario directas e indirectas que se decida establecer como un porcentaje del patrimonio. Dentro de este límite sólo se incluirán las comisiones de gestión, depósito y asimilables pero no las comisiones por ejecución de operaciones.

**128. Al establecer un porcentaje máximo de comisión de suscripción y reembolso en el folleto de las IIC de Inversión Libre, ¿la Gestora podría decidir en cada momento**



**el porcentaje de comisión aplicable dependiendo del inversor, e incluso podría no aplicarla respetando siempre el máximo previsto? (PyR 24, sección 2)**

El artículo 5.2 del RIIC establece que “las comisiones de suscripción y reembolso de una misma clase de participaciones solo podrán distinguirse por condiciones objetivas y no discriminatorias, que deberán incluirse en el folleto de la IIC

Ante este texto, es conveniente concretar qué debe entenderse por condiciones objetivas y no discriminatorias. En este sentido, algunos ejemplos de condiciones de este tipo podrían ser el importe de la suscripción o reembolso, el mantenimiento durante un periodo de tiempo de las participaciones, que las suscripciones o reembolsos provengan de otras IIC gestionadas por la gestora u otras del grupo, el canal usado para su suscripción y reembolso, el tipo de cliente o los distintos comercializadores.

Por otra parte, para la aplicación de diferentes comisiones de suscripción y reembolso o descuentos en participaciones de una misma clase, es necesario que en el folleto del fondo se especifiquen:

- De forma clara y detallada los supuestos en los que se aplicarán comisiones distintas.
- El importe concreto que se aplicaría a cada uno de ellos

No es válido establecer un límite máximo y aplicar comisiones más bajas en algunos supuestos sin especificar claramente el supuesto y el importe de la comisión

**129. ¿Cómo se ha de informar de los riesgos de contraparte por operaciones de garantía financiera? ¿Es necesario aplicar un límite en números absolutos para cada entidad? (PyR 25, sección 2)**

De acuerdo a la norma 9ª de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, se deberá informar en folleto, como un porcentaje respecto al importe de las obligaciones garantizadas, del límite máximo que puede representar el valor de mercado de los activos aportados a cualquier entidad en general, como garantía de obligaciones que haya contraído con ella en el marco de un acuerdo de garantía financiera y sobre los que pueda existir derecho de disposición.

Adicionalmente en los informes periódicos de la institución, se informará del porcentaje efectivo que representan, a valor de mercado, las garantías reutilizadas por las entidades beneficiarias, con relación al importe de todas las obligaciones de la IICIL respecto a estas entidades, referido al último día hábil del periodo.

Si fuesen varias las entidades con las que se hubiesen suscrito acuerdos de garantía financiera, la información se detallará a nivel de cada entidad que haya otorgado financiación a la IIC y que haya ejercido el derecho de disposición, informando del valor de mercado que representan las garantías reutilizadas con respecto a las obligaciones que haya asumido con cada entidad. Se indicarán las denominaciones sociales de tales entidades así como su calificación crediticia.

130. De acuerdo con lo previsto en la norma 18 de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, las gestoras de IICIL deben presentar un estado de información estadística y operativa que incluya, entre otros aspectos, el VAR de dicha IIC. El cálculo de este parámetro sólo tiene sentido para las IIC que persigan retornos absolutos pero no para otras IICIL que se caractericen simplemente por no respetar los coeficientes de inversión de los artículos 50 y siguientes del RIIC. ¿Puede este tipo de IIC presentar dichos estados sin la información relativa al VaR? (*PyR 26, sección 2*)

El VaR es una medida de riesgo que se puede aplicar a carteras que no tienen por qué ser de retorno absoluto. Es decir, es una medida de riesgo perfectamente válida y aceptable por ejemplo para carteras direccionales como pueden ser aquellas que tengan límites de inversión más flexibles que los establecidos en los artículos 50 y siguientes del RIIC. De hecho la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, establece que las IIC deben informar a sus partícipes o accionistas del VAR histórico de la institución en los informes periódicos.

131. ¿Cómo se deben valorar los préstamos en los que pueden invertir o conceder las IICIL? ¿Se va a modificar la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, a este respecto? ¿En qué apartado del Po1 (Balance público) y Po2 (cuenta de pérdidas y ganancias pública) hay que informar sobre los préstamos en los que se invierta o conceda la IICIL, y sobre las facturas y otros efectos comerciales? (Última actualización: 13 octubre 2016)

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, no se va a modificar exclusivamente para recoger lo previsto en la pregunta. Por lo que se refiere a la valoración de los préstamos, ésta se realizará de manera similar a lo establecido en dicha Circular respecto de las “partidas a cobrar”.

Respecto de cómo informar en el Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias, dichas partidas se incluirán en el apartado “otros” (clave 0170 y 0230 del Balance) y en “Ingresos financieros” (clave 0140) de la Cuenta de pérdidas y ganancias.

## V.REQUISITOS DE LAS GESTORAS

132. La Circular 1/2006, de 3 de mayo, establece que “las sociedades gestoras deberán contar en su Consejo de Administración o entre sus directivos o asimilados con personas que tengan una experiencia adecuada al tipo de gestión que pretendan realizar”. ¿Es suficiente la existencia de una sola persona con experiencia? ¿Es suficiente la existencia de gestores con experiencia sin que sean consejeros, directivos o asimilados? (*PyR 30, Bloque 2*)

En el ámbito de la inversión libre, la experiencia se debe exigir a consejeros, directivos o asimilados de las sociedades gestoras, tal y como indica la Circular, por lo que no es suficiente que únicamente tengan experiencia los gestores. En cuanto al número de personas con experiencia, la Circular 1/2006, de 3 de mayo, establece en su norma 4ª.2 que los medios de la gestora, entre ellos los medios humanos, deben ser adecuados a la actividad que se pretenda ejercer. Por tanto, el número de personas con esta experiencia

deberá tener en cuenta la amplitud y alcance de la actividad que se pretenda realizar.

**132bis. ¿Resultan de aplicación las *Directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OCIVM y ciertos FIAs*, a las IIC de IL y/o IIC de IIC de IL? ¿Y si estos vehículos tienen componente de Capital-Riesgo o inmobiliario? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

Estas Directrices de ESMA aplicarían en su totalidad en caso de las IICIL o IICIICL que incluyan en su folleto comisiones sobre resultados, en tanto IIC no sujetas al art. 5 del RIIC, siempre que se trate de vehículos que se comercialicen entre inversores minoristas y no resulten asimilables a las IIC inmobiliarias o a entidades de capital riesgo. Por consiguiente, las Directrices de ESMA aplicarían en su totalidad a los vehículos que incluyan en su folleto comisiones sobre resultados, por lo que resultaría necesario que las comisiones sobre resultados se reflejen en dicho documento de manera ajustada a las Directrices.

### **SECCION 1.3- IIC de carácter inmobiliario**

**133. Inversión de una IIC inmobiliaria en otras IIC de carácter mobiliario. (PyR 84, sección 1)**

Las IIC inmobiliarias podrán invertir en IIC mobiliarias que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 4.9 del RIIC tengan la consideración de valores admitidos a cotización y que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1. c) y d) del RIIC, resultando de aplicación los límites del artículo 51.5 de dicha norma.

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

**134. Activos aptos para la cobertura del coeficiente de liquidez. ¿Se aceptan los FI de renta fija a corto plazo? (PyR 85, sección 1)**

La normativa no permite la materialización del coeficiente de liquidez en FI de renta fija.

**135. En el cálculo del coeficiente de inversión de FII, ¿qué aportaciones se deben considerar en el denominador del coeficiente de inversión, las netas o las brutas? (PyR 86, sección 1)**

El cálculo del coeficiente de inversión se encuentra en la Norma 9ª de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, y las aportaciones que se deben considerar en el denominador del coeficiente deben ser las netas.

**136. En los primeros tres años de vida del fondo ¿se puede incumplir el coeficiente de liquidez, teniendo en cuenta que el artículo 91.2.b) del RIIC hace referencia a que se pueden incumplir en ese periodo los “porcentajes” de artículos anteriores, y que el**

**coeficiente de liquidez está regulado en el artículo 90 del RIIC? (PyR 87, sección 1)**

El aplazamiento temporal contemplado en el artículo 91.2 del RIIC se refiere a porcentajes y criterios de inversión, no aplicándose al coeficiente de liquidez establecido en el artículo 90.2.b) del RIIC.

**137. Según se establece en el art. 88.3. d) y 88.5 del RIIC “los inmuebles adquiridos a entidades del mismo grupo de la institución de inversión colectiva o del grupo de su sociedad gestora no podrán suponer más del 25% del patrimonio de la institución”. Así mismo, en el art. 92.3 del RIIC se establece que “las aportaciones para la constitución y ampliación de capital podrán efectuarse también en inmuebles”, por lo tanto ¿las aportaciones consistentes en inmuebles para la constitución de una SII se equipararía a “adquisición”? ¿Podría un promotor realizar aportaciones en inmuebles en la constitución por encima del 25% del patrimonio de la institución? ¿Podría transformarse una SA en una SII en el supuesto de que un mismo grupo hubiera aportado inmuebles por encima del límite del art. 88.3. a la SA? (PyR 88, sección 1)**

Aunque el artículo 92.3 del RIIC, no especifica los límites que deben cumplir los inmuebles aportados en la constitución de la sociedad o en posteriores ampliaciones de capital por entidades del grupo, según el último párrafo del artículo 88.5 del RIIC, se entiende que son inmuebles adquiridos a entidades del grupo y por tanto deben cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 88.3 del RIIC, es decir no podrán superar el 25% del patrimonio de la institución a constituir y debe tratarse de inmuebles de nueva construcción.

**138. El artículo 86.5 del RIIC establece que “los inmuebles que integren el activo de las IIC inmobiliaria no podrán enajenarse hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición...”. En relación a ello, ¿cuál es el momento que se entiende como “adquisición” de un inmueble? (PyR 89, sección 1)**

El plazo de tres años establecido en el artículo 86.5 del RIIC se contará a partir de la fecha en la que se posea la licencia de primera ocupación y cédula de habitabilidad, si ambas son necesarias por la normativa que les resulte aplicable para dar uso al inmueble, y la compra se haya elevado a escritura pública.

En la transformación de una sociedad anónima en SII, para aquellos inmuebles en los que esté invertida su cartera en ese momento, el plazo de tres años deberá computarse desde que la entidad adquiriera la condición de SII.

**139. El artículo 88.3 del RIIC se refiere a que las IIC inmobiliarias únicamente podrán adquirir inmuebles a entidades de su mismo grupo o del grupo de su sociedad gestora cuando sean de “nueva construcción”. ¿Qué se entiende por “inmuebles de nueva construcción”? (PyR 90, sección 1)**

Se especifica en la Norma 11.5 ii) de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre. De acuerdo con la citada norma, se entiende por inmuebles de nueva construcción lo siguiente:

- Inmuebles en fase de construcción, incluso si se adquiere sobre plano, siempre que al promotor o constructor le haya sido concedida la autorización o licencia para edificar.
- Inmuebles para los que no haya transcurrido un plazo de dos años desde que se finalizó la construcción computándose desde la expedición del certificado final de obra a que se refiere el artículo 6 de la Ley 38/1999, de Ordenación de la Edificación.

**139bis. En una sociedad de inversión inmobiliaria, ¿debe el depositario controlar también los préstamos hipotecarios de la sociedad, teniendo en cuenta que se trata de un concepto de “pasivo”? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

La norma 4ª de la Circular 4/2016, establece respecto a la función de registro de los activos no custodiables, entre otros aspectos, que el depositario debe implementar los mecanismos y procedimientos adecuados para garantizar que en ningún caso la disposición de los flujos derivados de los contratos que promueva la IIC se realice sin su consentimiento y autorización y, además, que los terceros le deben proporcionar certificados u otras pruebas documentales cada vez que exista cualquier hecho que afecte a la propiedad de los activos.

Por otro lado, la norma 5ª de la citada Circular, estipula que el depositario será el único autorizado para disponer de los saldos de las cuentas de efectivo de la IIC.

Teniendo en cuenta lo anterior, en el caso concreto de una sociedad inmobiliaria, en la que los inmuebles están sujetos a cargas hipotecarias que implican pagos, en tanto el depositario está obligado a autorizar dichos pagos, se estima que es fundamental que esté informado de manera actualizada de los préstamos hipotecarios que afectan a los activos inmobiliarios en cartera. Además, considerando que la ejecución de estas cargas implica un cambio en la propiedad de los inmuebles, se debe disponer de esta información teniendo en cuenta la obligación del depositario establecida en la comentada norma 4ª de la Circular 4/2016 sobre el control de la propiedad de los activos. Del mismo modo, lo anterior será aplicable a todo tipo de activo que de manera análoga este sujeto a cualquier tipo de cargas que impliquen pagos o que afecten a la propiedad de los activos.

## **SECCION 1.4. CUESTIONES RELATIVAS A SGIIC**

### **I. RECURSOS PROPIOS**

#### ***a.1) Cómputo de los Recursos propios (RRPP) de las SGIIC***

**140. ¿Cuáles son las diferencias fundamentales en el régimen de los recursos propios exigibles tras la aprobación del RD 83/2015, que modifica el RIIC, respecto del régimen anterior? ¿Y las diferencias entre los RRPP por gestionar UCITS y el resto de vehículos (“fondos alternativos”)?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Con el objeto alinear los RRPP exigibles a las SGIIC con el régimen previsto en la Directiva UCITS y en la AIFMD, el artículo 100 del RIIC ha incorporado las siguientes modificaciones:

- Se ha reducido el capital social mínimo de las SGIIC de 300.000 € a 125.000 €.
- No se exigen RRPP por las carteras de IIC que una SGIIC gestione por delegación.
- Se elimina la exigencia de RRPP por comercialización de IIC y tampoco se exigen RRPP adicionales en función del valor de las carteras en relación a la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras.
- Se exige cubrir los riesgos derivados de responsabilidad profesional, bien mediante RRPP adicionales (por el 0.01% del valor de las carteras de los “fondos alternativos” gestionados por la SGIIC) o mediante un seguro de responsabilidad civil profesional para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional.
- Se ha eliminado la exigencia existente anteriormente de dotarse de RRPP adicionales por el 4% de los ingresos brutos por comisiones obtenidos por la gestión de IIC, IICIICIL o IIC extranjeras similares.

Las SGIIC solo deberán dotarse de RRPP adicionales por responsabilidad profesional en relación a los “fondos alternativos” que gestionen. El resto de las exigencias es la misma para UCITS y para “fondos alternativos”.

**141. ¿Se computa el patrimonio de IIC gestionadas por delegación para el cálculo de recursos propios exigibles a una SGIIC? (PyR 100; sección 1)** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La respuesta es negativa. De acuerdo con el artículo 100.1 del RIIC, las carteras que la SGIIC gestione por delegación de otras entidades no computan a efectos de los RRPP exigibles. No obstante, sí computan las carteras para las cuales la SGIIC haya delegado su gestión.

**142. ¿Se debe emplear la misma base para calcular todos los RRPP exigibles?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

No, se deben diferenciar dos bases de cálculo, según lo que sigue a continuación:

-A efectos de calcular los RRPP exigibles adicionales por valor del 0.02% del “valor efectivo del patrimonio”, se debe emplear como base el patrimonio de las IIC y el patrimonio a valor razonable de las entidades reguladas en la LCR que la SGIIC gestione, en la parte que exceda de 250.000.000€. En este caso, se deducirán del patrimonio de las IIC, ECR e EICC gestionadas, el correspondiente a inversiones de éstas en otras instituciones o ECR o EICC que estén a su vez gestionadas por la misma SGIIC.

-Por lo que se refiere a los RRPP adicionales por responsabilidad profesional, en el caso de que la SGIIC decida cubrirlos mediante RRPP adicionales (en vez de con un seguro), la cuantía será del 0.01% del valor de los activos únicamente de los “fondos alternativos”. De conformidad con el artículo 14 del Reglamento Delegado (UE) Nº 231/2013 de la

Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión, dicha cifra se corresponde con la suma del valor absoluto de todos los activos de dichos fondos (posiciones largas más cortas), incluidos los adquiridos a través de apalancamiento, valorándose los derivados a valor de mercado.

En este caso no se pueden excluir las inversiones realizadas por los “fondos alternativos” en otros vehículos que gestione la SGIIC, en línea con la pregunta 2 de la Sección 10 de las Q&A de ESMA sobre la aplicación de la AIFMD, dado que dichas inversiones podrían incrementar el riesgo operacional.

**143. ¿Cómo se calcula la cifra que debe cubrir la póliza en caso de que una SGIIC suscriba un seguro de responsabilidad civil, (en vez de dotarse de RRPP adicionales) para cubrir los riesgos derivados de la responsabilidad profesional? ¿Se aplica el porcentaje del 0.01% del patrimonio gestionado? ¿Es posible que una SGIIC contrate un seguro de responsabilidad profesional a nivel grupo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Para calcular la cobertura del seguro, no se empleará la cifra del 0.01% planteada en la pregunta, sino que de conformidad con el artículo 15 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea por el que se desarrolla la AIFMD, la cobertura será la siguiente:

-en relación con un determinado siniestro será, como mínimo, igual al 0,7 % del valor de las carteras de los “fondos alternativos” gestionadas por la SGIIC.

-en relación con los siniestros agregados de un año será, como mínimo, igual al 0,9 % del valor de las carteras de los “fondos alternativos” gestionadas por la SGIIC.

El valor de las carteras de los “fondos alternativos” se calculará según el artículo 14.2.párrafo segundo del citado Reglamento: suma del valor absoluto (posiciones largas más cortas) de la totalidad de los activos de todos los “fondos alternativos” gestionado por la SGIIC.

Por otro lado, el artículo 15 del mismo Reglamento, establece los requisitos que debe cumplir el seguro de responsabilidad civil profesional. En concreto: tendrá una duración inicial no inferior a un año; el plazo de preaviso para su cancelación será de 90 días, como mínimo; cubrirá los riesgos de responsabilidad profesional según se definen en el artículo 12.1 y 2 del Reglamento y se suscribirá con una empresa, de dentro o fuera de la UE, autorizada a ofrecer cobertura de seguro de responsabilidad civil profesional.

Por último, es posible que una SGIIC contrate un seguro de responsabilidad profesional a nivel grupo, siempre que que esté claramente identificada y segregada la cobertura señalada en los párrafos anteriores en relación a dicha SGIIC.



**144. La modificación del artículo 100 RIIC por el RD 83/2015 ha eliminado en materia de cómputo de RRPP la referencia a la gestión discrecional de carteras. Según lo anterior, las carteras que gestiona la SGIIC por delegación, entre otras, las carteras de EPSV y las de Fondos de Pensiones, ¿quedarían excluidas del cómputo de la base de cálculo para determinar el nivel de recursos propios exigible a la SGIIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Efectivamente, en el artículo 100 se ha eliminado el requisito de que las gestoras se doten de RRPP adicionales en base al patrimonio que gestionen en virtud de acuerdos de gestión discrecional de carteras. Por tanto, no se exigen RRPP adicionales en función del valor de las carteras de EPSV y Fondos de Pensiones que una SGIIC gestione.

**145. Cuando el RIIC se refiere en el artículo 103.1 al coeficiente de endeudamiento, el 103.2 al límite de concesión de préstamos y el 104 al coeficiente de diversificación, todos ellos relativos a las SGIIC ¿Dichos coeficientes y límites se aplican a los recursos propios mínimos exigibles o a la totalidad de los recursos propios? (PyR 101, sección 1)**

Cuando el RIIC menciona el término “recursos propios” en los artículos 103.1, 103.2 y 104 se refiere a la totalidad de los recursos propios y no sólo a los recursos propios mínimos exigibles.

#### ***a.2) Inversión RRPP***

**146. ¿Las obligaciones de inversión de los RRPP de las SGIIC, se calculan sobre el total de RRPP computables o sólo por los exigibles? (PyR 96, sección 1) (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Con la aprobación del RD 83/2015 que modifica el RIIC, cambia la regulación relativa a la exigencia de inversión de los RRPP de las SGIIC. En concreto, de acuerdo con dicho RD, el 100% de los RRPP mínimos exigibles se deberá invertir en activos líquidos o fácilmente convertibles en efectivo a corto plazo y no incluirán posiciones especulativas. Entre dichos activos se encuentran los señalados en el art 30.1.a) de la LIIC, los depósitos en entidades de crédito, las cuentas a la vista y las participaciones en IIC (incluidas las que gestionen) de las previstas en el artículo 48.1.c) y d), incluso las que inviertan más de un 10% del patrimonio en otras IIC.

El "resto" de los recursos propios (RRPP computables- RRPP mínimos exigibles) podrán estar invertidos en cualquier activo adecuado para el cumplimiento de su fin social, entre ellos, las IIC previstas en el RIIC, que incluyen las IICIL e ICIICIL, así como las ECR y EICC siempre que la inversión se realice con carácter de permanencia.

**147. ¿Qué debe entenderse como activos “adecuados al cumplimiento de su fin social”, a efectos de invertir los RRPP de las SGIIC? (PyR 109, sección 1)**

Con carácter adicional a los activos señalados en el párrafo segundo de la pregunta anterior, se encontrarían los activos de carácter no financiero necesarios para el

cumplimiento del fin social (local, ordenadores, etc.). También dentro de estas inversiones se incluyen las empresas financieras (otras SGIIC, SGC y cualquier otra empresa financiera) y aquéllas que realicen actividades complementarias que sirvan a la SGIIC para la consecución de su fin social (actividades administrativas, informáticas, etc.).

**148. ¿Puede una SGIIC invertir más de un 25% de sus recursos propios en una única IIC dada la diversificación de inversiones inherente a este tipo de producto? (PyR 98, sección 1)** (Última actualización: 7 mayo 2021)

El artículo 104 del RIIC establece que no podrán superar el 25% de los recursos propios de la SGIIC, las inversiones a valor contable en valores emitidos o avalados por una entidad o por entidades del grupo económico, excepto los Estados miembros de la UE, Comunidades Autónomas y otros Estados miembros de la OCDE con una calificación de solvencia, otorgada por una agencia especializada de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Se considera que la inversión en vehículos cuya cartera cumpla con una diversificación similar a la señalada no se encuentra sujeta al límite de diversificación del 25% por la parte de los RRPP que excedan los mínimos exigibles.

**148 bis. El límite del 25% del art 104 del RIIC referido a la inversión de los RRPP de las SGIIC ¿debe aplicarse por IIC individualmente o por la suma de todas las IIC gestionadas por una SGIIC? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

El límite máximo del 25% debe aplicarse por IIC individualmente.

## **II. PRESTACION DE SERVICIOS DE INVERSION POR PARTE DE LAS SGIIC**

**149. ¿Puede una SGIIC prestar asesoramiento sobre inversiones en IIC de IIC de Inversión Libre y/o IIC de Inversión Libre? (PyR 95, sección 1)**

El artículo 40 de la LIIC recoge entre las actividades que pueden desarrollar las SGIIC el asesoramiento sobre inversiones en instrumentos de los previstos en el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores.

Dado que el apartado 1.f) del artículo 2 de dicha norma , contempla como instrumentos financieros las acciones y participaciones de IIC, así como las de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, una SGIIC puede prestar asesoramiento sobre inversiones en acciones o participaciones de IIC de IIC de Inversión Libre y/o IIC de Inversión Libre, así como sobre ECR y EICC.

Las entidades que quieren incorporar este servicio a su programa de actividades deberán solicitar la autorización a la CNMV.

**150. Nuevo servicio de recepción y transmisión de órdenes.** La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, que modifica la LIIC, ha incluido la recepción y transmisión de órdenes, dentro de los servicios que pueden prestar las SGIIC. ¿Cuál es el alcance de este nuevo servicio y los requisitos a cumplir por las SGIIC para llevarlo a cabo? (Artículo 40.2.c LIIC). (Última actualización: 13 octubre 2016)

El servicio de recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o varios instrumentos financieros (artículo 40.2.c de la LIIC) tiene el alcance que para dicho servicio de inversión se establece en la Ley del Mercado de Valores y en general en la regulación de servicios de inversión.

Las entidades que quieren incorporar este servicio a su programa de actividades deberán solicitar la autorización a la CNMV, acreditando disponer de la organización y medios materiales y humanos adecuados al alcance con que quiera ser prestado (tipos de clientes, instrumentos, etc.).

La prestación de dicho servicio por parte de las SGIIC se realizará respetando en todo caso las limitaciones existentes en la normativa específica de IIC y de la LMV.

**151. Si una SGIIC incorpora a su programa de actividades la actividad de gestión discrecional de carteras, pero con el exclusivo objeto de gestionar las carteras de sujetos no cubiertas por la garantía del Fondo de Garantía de Inversiones conforme al artículo 4.4. del RD 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. ¿debe adherirse a dicho Fondo? (PyR 103, sección 1)**

El artículo 107 del RIIC establece la obligatoria adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones de las SGIIC que realicen la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras y que les será de aplicación lo dispuesto para las empresas de servicios de inversión en el RD 948/2001, de 3 de agosto, sin que se establezca ninguna excepción a esta adhesión en función de los titulares de las carteras gestionadas.

No obstante, sí se tiene en cuenta el tipo de inversores a los que se gestiona la cartera al calcular las aportaciones anuales a dicho Fondo, conforme a lo que establece el artículo 8.2. del RD 948/2001 al señalar que las aportaciones variables se calculan en función de los saldos y número de clientes “cubiertos por la garantía”. Para los clientes no cubiertos por la garantía, la aportación variable por estos conceptos será cero.

**152. Se introduce una nueva letra c) en el art. 40.2 LIIC, que permite a las SGIIC la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros. En relación con la actividad de gestión discrecional de carteras de las SGIIC, en la que la actividad de recepción y transmisión de órdenes es una actividad implícita que ya vienen realizando de conformidad con los mandatos recibidos de los clientes e identificados en los contratos firmados con ellos, surge la duda de si, a pesar de ser una actividad que ya se venía realizando dentro de la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, hay que señalarla en el modelo proporcionado de la CNMV como una actividad diferente o si, por el contrario, no es**

**necesario.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La nueva letra c) del art 40.2 LIIC se refiere a la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros, que difiere de la que realizan las SGIIC en relación con la actividad de gestión discrecional de carteras.

En el primer caso, según lo previsto en el art 40.2. c) de la LIIC, la SGIIC recibe y transmite las órdenes que recibe de los clientes (y por tanto hay que señalar la actividad de recepción y transmisión de órdenes en el modelo de la CNMV), mientras que en la gestión discrecional de carteras las órdenes no se reciben del cliente, sino que la SGIIC tiene el mandato de gestionar la cartera de un cliente y, como parte de ese mandato, genera órdenes de compra o venta de los instrumentos que componen la cartera gestionada (en este caso, la actividad de recepción y transmisión de órdenes no se debe señalar en el modelo de la CNMV).

### III. COMERCIALIZACION

**153. ¿Cómo debe interpretarse el régimen de comercialización previsto en el artículo 95 y siguientes del RIIC? ¿Puede distinguirse entre comercialización directa por la SGIIC y sus representantes y comercialización a través de intermediarios autorizados?**

**Adicionalmente, el artículo 96 y 97 del RIIC regula la actuación de las SGIIC a través de agentes o apoderados. ¿Este sistema de representación ya es aplicable? (PyR 105, sección 1)** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La actividad de comercialización de IIC puede ser realizada directamente por la SGIIC o por intermediarios financieros habilitados para ello:

#### 1. Régimen de comercialización por la SGIIC.

Cuando la SGIIC realice la comercialización de las IIC deberá recogerlo en su programa de actividades y disponer de los correspondientes medios. Por otro lado, el RD 83/2015, que modifica el RIIC, desarrolla el régimen de agentes y apoderados de las SGIIC, mediante la remisión a la aplicación, de manera supletoria, al régimen de agentes de las empresas de servicios de inversión (ESIs) previsto en la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, se ha concretado que los agentes deben contar con un capital mínimo, en caso de ser personas jurídicas, similar al previsto para los agentes de las ESIS.

2. Régimen aplicable a intermediarios habilitados. Cuando la SGIIC no realice la comercialización de las IIC que gestione, ésta tendrá que realizarse por intermediarios habilitados, que en ningún caso tendrán la consideración de agentes o apoderados de la SGIIC, no siendo por tanto aplicable a los intermediarios que comercialicen el régimen de exclusividad que se establece para éstos.

**154. Cuando una Sociedad o Agencia de Valores comercializa IIC utiliza una cuenta**

transitoria a su nombre en una entidad de crédito desde la que canaliza las inversiones. Esta cuenta se utiliza si un cliente realiza un único ingreso en efectivo para suscribir varias IIC nacionales o extranjeras, o en traspasos de IIC nacionales a IIC extranjeras. En el caso de que fuera una SGIIC la que realizara dicha comercialización, ¿podría la SGIIC utilizar cuentas de clientes transitorias a su nombre para la liquidación de dichas operaciones? *(PyR 92, sección 1)*

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.

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

**155. El RIIC sólo hace referencia a los agentes de SGIIC en relación con la actividad de comercialización de IIC. Sin embargo, las SGIIC también pueden prestar servicios de inversión, como la gestión discrecional de carteras o el asesoramiento sobre inversiones, ¿pueden los agentes de las SGIIC también comercializar y captar clientes, para los servicios de gestión discrecional de carteras y asesoramiento de las SGIIC que presten dicho tipo de servicios, conforme a su programa de actividades? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El RIIC señala en el art 97.9 que el régimen de agentes de Empresas de Servicios de Inversión (ESIs) es de aplicación supletoria a los agentes o apoderados de las SGIIC. Dicho régimen se aplica a la comercialización de servicios de inversión (artículos 146 y 147 de la LMV) por lo que los agentes de las SGIIC podrán promocionar servicios de inversión, siempre que la SGIIC esté autorizada para ello, de conformidad con su programa de actividades, y cumplan los requisitos de la LMV aplicables a la prestación de dichos servicios de inversión.

**156. En el caso de una gestora o intermediario financiero autorizado para comercializar una IIC, ¿cuándo se considera la suscripción a iniciativa del cliente? (Última actualización: 20 mayo 2022)**

Se considera que cuando hay un claro contacto personal entre el cliente y una entidad en relación con la suscripción de una IIC, resulta difícil argumentar que la suscripción se ha producido a iniciativa del inversor, en concreto en canales de distribución como la red de sucursales o, en algunos casos, el canal telefónico (en concreto si la llamada ha sido iniciada por la entidad).

Así, no parece razonable considerar probable que una gran mayoría de los suscriptores actúen por iniciativa propia en la comercialización masiva de una IIC durante un corto espacio de tiempo a través de la red de sucursales y del teléfono, ni tampoco que ello

suceda si la entidad ha establecido una política interna de promoción o de incentivos al personal.

En el caso de la suscripción de IIC por internet puede resultar más frecuente que la iniciativa parta del inversor. Ello será así siempre que la IIC de que se trate no estuviese incluida en ninguna campaña publicitaria dirigida al público en general en el momento en el que fue suscrita o no se haya producido un contacto personal previo en relación con la misma.

**156 bis. La Circular 2/2020 de la CNMV sobre publicidad de los productos y servicios de inversión regula la figura del proveedor de servicios como el tercero que realiza un proceso, servicio o actividad para una entidad en el ámbito de la actividad publicitaria con arreglo a un contrato publicitario. En este sentido, si una SGIIC firma un contrato de distribución de IIC con una ESI o entidad de crédito, que serán quienes realicen la actividad publicitaria por cuenta propia, ¿se entiende que la ESI o entidad de crédito sería un proveedor de servicio en el sentido de la Circular? ¿Deben incluirse estos distribuidores en el Registro de actividades publicitarias de la gestora de acuerdo a la norma 7ª? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

Los distribuidores de IIC en los términos indicados no entrarían dentro de la definición de proveedor de servicios de actividades publicitarias.

En relación al registro, si la SGIIC ha difundido una pieza publicitaria sobre el producto o servicio debe registrar cuáles han sido los distribuidores de dichos productos o servicios. Si al margen de ello algún distribuidor realiza otra publicidad por cuenta propia es el distribuidor el que debería registrar dicha publicidad.

**156 ter. Las comunicaciones comerciales en forma de presentaciones a inversores sobre un producto de inversión, ¿se consideran actividad publicitaria en el sentido de la Circular 2/2020 de publicidad de la CNMV? En caso afirmativo, ¿cuáles serían las obligaciones de registro? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

El concepto de campaña publicitaria debe entenderse de una forma amplia, por lo que abarcaría también una comunicación comercial (que siempre sería una pieza publicitaria pues ésta se entiende como el formato específico a través del que se transmite el mensaje publicitario). En relación al registro de la actividad publicitaria, deberá incluirse lo que proceda de acuerdo con la norma, aunque cabe utilizar sistemas de registro simplificados.

**156 quater. Si una SGIIC contrata la actividad publicitaria con un tercero, ¿debe controlar que este tercero no esté prestando servicios de inversión sin autorización para ello? En caso afirmativo, ¿cómo podría realizar este control? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La respuesta es afirmativa. La SGIIC deberá realizar alguna comprobación, en la medida de sus posibilidades/capacidades y teniendo en cuenta las implicaciones del sistema

retributivo que pacte con los proveedores de servicios publicitarios, sin que resulte suficiente con una declaración del proveedor de servicios en el contrato respecto al cumplimiento del principio de reserva de actividad.

**156 quinquies. ¿Se considera actividad publicitaria en el sentido de la Circular 2/2020 de publicidad de la CNMV las notas de prensa que una entidad envía a los periodistas informando de la noticia del lanzamiento de un nuevo producto? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La respuesta es afirmativa cuando exista una contraprestación directa o indirecta, monetaria o no monetaria, por la difusión de la nota de prensa. Hay que tener en cuenta lo que establece el ANEXO de la Circular 2/2020 en su apartado I punto 4: “A estos efectos, se entenderá en todo caso que una comunicación tiene carácter publicitario cuando se refiera a productos y servicios de una determinada entidad y ésta pague o proporcione cualquier tipo de remuneración, monetaria o no monetaria, directa o indirecta, por la difusión.”

**156 sexies. ¿Se puede considerar como regalo en el sentido de la Circular 2/2020 de publicidad de la CNMV el hecho de que el coste fiscal de un bien o dinero que se entrega al cliente lo asume la SGIIC (soporta el pago a cuenta correspondiente)? Es este sentido, ¿qué se entiende como incentivo a la contratación? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

A estos efectos debe estarse a lo que establezca la autoridad tributaria, por lo que no podrá utilizarse el término regalo cuando la normativa fiscal califique la operativa como retribución en especie, con independencia de que la SGIIC asuma el pago. Asimismo, cualquier entrega de un bien o dinero es incentivo a estos efectos.

**156 septies. En caso de SGIIC que gestionan IIC distintas a las reguladas en la Directiva 2009/65/CE, ¿deben incluir en la información a remitir a la CNMV de acuerdo al art. 25 bis del RIIC los fondos de inversión alternativa que comercialicen en España pero que están domiciliados en otro Estado Miembro y gestionados por una gestora de otro Estado Miembro? ¿Hay que remitir los informes anuales de dichos FIA a la CNMV? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La información que deben remitir las SGIIC a la que se refiere el apartado 2 del art 25 bis del RIIC (el denominado “reporting” en base al Trámite FIA) se refiere a IIC gestionadas por la SGIIC. Por tanto en el caso de las IIC domiciliadas en otro Estado Miembro, gestionadas por gestoras radicadas en otro Estado Miembro serán dichas gestoras las que realizarán el “reporting” correspondiente a la autoridad de su estado de origen, en relación a todas las IIC que gestionen.

Por lo que se refiere al informe anual de FIAs de otros Estados miembros de la UE comercializados en España, dichos informes deben ponerse a disposición de la CNMV, no siendo necesario remitirlos.

**156 octies. ¿Están obligadas las SGIIC cuando comercializan IIC propias a remitir a los inversores la información de costes y gastos ex post recogida en el artículo 50.9 del**



**Reglamento Delegado de MIFID II? A efectos de esta obligación ¿qué se entiende por relación continua con cliente? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

Sí, dado que la relación de la gestora con el partícipe/accionista se establece de manera continuada, ya que le proporciona información periódicamente de su inversión.

No obstante si la relación con el inversor se estableciese exclusivamente a través de la suscripción a iniciativa propia del partícipe/accionista de una IIC de manera aislada, las SGIIC no estarían obligadas a remitir el informe ex post de costes y gastos a que se refiere el artículo 50.9 del Reglamento Delegado.

Ahora bien, si tras la suscripción a iniciativa del inversor la gestora mantiene una relación continua con él, donde ésta le haga llegar de manera regular cartas o comunicaciones por cualquier medio para ofrecerle nuevos productos u oportunidades de inversión, sí se deberá cumplir con la obligación de remitir la información sobre costes y gastos del artículo 50.9 señalado, ya que se cumpliría el requisito de existir un relación continua entre el inversor y la gestora.

**IV.POLÍTICAS DE IMPLICACIÓN Y EJERCICIO DE DERECHOS DE VOTO.**

**157. ¿Cuál es el alcance del principio de “cumplir o explicar” en materia de política de implicación? ¿Cabe no cumplir con ninguna de las obligaciones previstas en el art. 47ter de la Ley de IIC? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

La norma admite la posibilidad de no cumplir con todas o alguna de las previsiones recogidas en los apartados 1 a 5 del artículo 47 ter de la LIIC, basándose en el principio de cumplir o explicar.

No obstante, en caso de que las entidades decidan no cumplir con algunos de dichos apartados, en concreto con el de disponer de una política de implicación, la gestora deberá publicar una explicación clara y motivada para no hacerlo, no siendo suficiente una mera declaración en la web señalando que la SGIIC ha decidido no desarrollar una política de implicación.

El considerando 17 de la *Directiva sobre los derechos de los accionistas II* (en adelante SRDII) hace alusión a este aspecto indicando que las entidades deben desarrollar y revelar su política en materia de implicación de los accionistas o explicar por qué han optado por no hacerlo.

**158. ¿La SGIIC puede recurrir a terceros (consultores o proxy advisors y otras entidades del grupo) para el desarrollo de la política de implicación? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

Las directrices generales y aspectos esenciales de la política de implicación son responsabilidad de la gestora y deberán emanar de su órgano de administración.

No obstante lo anterior, el recurso a terceros en calidad de asesores por parte de una SGIIC para desarrollar dichas directrices generales y aspectos esenciales de su política de

implicación es posible, especialmente teniendo en cuenta que en el apartado 2 del art 47 ter de la Ley de IIC se explicita la posibilidad de recurrir a los mismos.

Asimismo, la SRD II contempla la figura de los asesores de voto a los que define como “una persona jurídica que analice, con carácter profesional y comercial, la información revelada por las empresas y, cuando sea pertinente, otra información de las empresas cotizadas, con el fin de que los inversores cuenten con información para adoptar decisiones de voto facilitándoles estudios, asesoramiento o recomendaciones de voto relacionados con el ejercicio de derechos de voto”. Por otro lado, establece en su art 3 undecies determinadas obligaciones de transparencia con las que deben cumplir los asesores de voto, en concreto en lo referido a las “características esenciales de las políticas de voto que aplican en cada mercado” así como sobre “la preparación de sus investigaciones, asesoramientos y recomendaciones de voto”.

Por lo que se refiere a la posibilidad de que las SGIIC adopten la política de implicación del grupo, no se considera adecuado por los potenciales conflictos de interés que puede conllevar. Por tanto, las SGIIC deberán dotarse de una política de implicación totalmente independiente del grupo, salvo en aquellos casos en los que, dentro de un mismo grupo, puedan existir varias entidades que gestionen patrimonios de terceros y se decida desarrollar una política de implicación común para dichas entidades.

**159. ¿Es posible delegar el ejercicio del derecho de voto en un tercero (y no únicamente recurrir al asesoramiento por parte de los proxy advisors u otros terceros)?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

Dicha delegación es posible siempre que se cumpla con lo previsto en el art 98 del RIIC referente a la delegación de funciones, por lo que la gestora deberá establecer un control de la actuación del delegado y asegurarse de que el ejercicio del derecho de voto que lleve a cabo es congruente con la política de implicación de la que debe dotarse la gestora.

**159bis. ¿Qué significa la referencia a “grupos de interés importantes” en la política de implicación (art. 47.1 ter de la Ley de IIC).** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

La gestora deberá concretar en su política de implicación cuáles son los “grupos de interés importantes” (relevant stakeholders) en las compañías en las que invierte, teniendo en cuenta la actividad que realizan (como pueden ser empleados, proveedores, clientes, gobierno, etc).

**159ter. En relación a la referencia a la política de implicación de las SGIIC como accionistas o “gestores de los accionistas” (art. 47.1 ter de la Ley de IIC), ¿dicha política incluye también la gestión discrecional de carteras?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

En la SRD II (art 2.g) los “asset managers” se definen como: una empresa de servicios de inversión que preste el servicio de GDC; una gestora bajo la *Directiva AIFMD*; una gestora bajo la *Directiva UCITS* y una sociedad de inversión que no haya designado una gestora. Por tanto, según la Directiva, lo referido a la política de implicación, ejercicio de

derechos de voto y transparencia aplicaría también a las gestoras que presten el servicio de GDC.

En este sentido se entiende que cuando una SGIIC preste también el servicio de GDC (y los clientes le hayan delegado el ejercicio del derecho de voto), la política de implicación y su aplicación efectiva deberá ser la misma en ambos segmentos (gestión de IIC y GDC). El mismo razonamiento aplica en las SICAV que no hayan retenido el ejercicio de los derechos de voto de su cartera.

**159quater. ¿Qué se entiende por “votos no significativos”? (art. 47.3 ter de la Ley de IIC).** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

El art 47ter.1 establece que dentro de la política de implicación se deberá describir lo relativo al ejercicio de los derechos de voto y otros derechos asociados a las acciones, lo que implicaría determinar también qué se entiende por votos no significativos.

En este sentido, el considerando 18 de la SRDII establece lo siguiente: “Los inversores institucionales y los gestores de activos deben publicar información sobre la aplicación de su política de implicación y en particular el modo en que han ejercido su derecho de voto. No obstante, con vistas a reducir posibles cargas administrativas, los inversores han de poder decidir no publicar cada voto emitido si este se considera insignificante debido al objeto de la votación o a la dimensión de la participación en la sociedad. Esos votos insignificantes pueden incluir los votos emitidos sobre cuestiones puramente procedimentales o los votos emitidos en sociedades en las que el inversor tiene una participación muy pequeña comparada con las participaciones del inversor en otras sociedades en las que invierta. Los inversores deben establecer sus propios criterios sobre qué votos son insignificantes debido al objeto de la votación o a la dimensión de la participación en la sociedad, y aplicarlos de manera coherente.”

**159quinqües. El art. 47 ter de la LIIC exige a las gestoras disponer de una política de implicación, en la que se incluye los derechos de voto de las sociedades admitidas a negociación en mercados regulados de la UE en las que invierten. Por su parte el art. 115.1.i) del RIIC obliga a las gestoras a disponer de una política en relación al ejercicio de los derechos de voto adscritos a los instrumentos incluidos en las carteras gestionadas, sin especificar. ¿Debe interpretarse que el derecho de voto se refiere sólo a los valores listados en mercados regulados UE?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

No, las dos normas deben aplicarse conjuntamente. A este respecto, hay que tener en cuenta que la obligación recogida en el art. 115.1.i) del RIIC sobre la política en relación a los derechos de voto es transposición del art. 21 de la Directiva 2010/43, UE, sobre requisitos organizacionales de las gestoras de UCITS. Por su parte, el art. 37 del Reglamento Delegado 213/2013, de aplicación directa, establece una obligación similar para las gestoras de fondos alternativos.

Por consiguiente, en el ejercicio de los derechos de voto se pueden incluir todos los valores con derechos políticos, incluyendo los valores no cotizados, los valores listados en mercados fuera de la UE, y los valores listados en mercados no regulados de la UE.

**159sexies. ¿La información a suministrar a inversores institucionales ha de referirse solo a los activos de la cartera que sean acciones cotizadas en un mercado de la UE o también al resto de activos de la cartera (art. 47 quater Ley de IIC)?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

La información a suministrar a inversores institucionales ha de referirse solo a los activos de la cartera que sean acciones cotizadas en un mercado de la UE tal y como apunta el art 47 quater (obligaciones de información de la gestora cuando presta servicios de gestión de activos a entidades aseguradoras o planes de pensiones de empleo) de la LIIC. En concreto este artículo señala que las gestoras “que inviertan en acciones admitidas a negociación en un mercado regulado que esté situado u opere en un EEMM en nombre de entidades aseguradoras o planes de pensiones de empleo” podrán anualmente a disposición de dichos inversores institucionales determinada información (...).

**159septies. ¿Dónde se tiene que publicar la información relativa a la política de implicación?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

Dicha información se deberá proporcionar en la página web de la gestora, en una sección específica.

**159 octies. ¿Dónde se debe publicar la información sobre ejercicio de los derechos de voto derivada del art. 115.1.i) del RIIC?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

Dado que este artículo establece una obligación de publicar información relativa al ejercicio de los derechos de voto adicional a la contenida en la política de implicación, a partir del ejercicio 2022 incluido, se puede optar por seguir incluyéndola en el informe anual a los inversores o en la página web de la gestora en un apartado separado dentro del que contenga la política de implicación.

La correspondiente al ejercicio 2021, se publicará como hasta entonces, en la primera parte del informe anual.

**159nonies. ¿Computan las inversiones de las SICAV, junto con las de los fondos, respecto de la obligación de la gestora de ejercer los derechos políticos de los valores cuando el emisor sea una sociedad española, en base a los criterios de permanencia y volumen que marca la norma? En el caso de las SICAV ¿Quién es la obligada, en su caso, a ejercer el derecho de voto, la propia SICAV o la SGIIC que haya designado?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La respuesta a la primera cuestión es afirmativa. El artículo 115.1.i) del RIIC, en su redacción dada por el RD 83/2015, prevé que la SGIIC está obligada a ejercer todos los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la cartera de los fondos y sociedades que gestione, cuando la participación conjunta por dichas IIC en un emisor que sea una sociedad española, tenga una antigüedad superior a 12 meses y represente, al menos, un 1% del capital de la participada.

Lo anterior aplicará, salvo que en los contratos de gestión en el caso de sociedades, éstas se reserven el ejercicio de los derechos de voto. En ese caso, no computarán en el límite

conjunto del párrafo anterior.

**159 decies. En caso de que una SGIIC delegue la gestión de la cartera de una IIC determinada en un tercero, ¿retiene la SGIIC la obligación de ejercer los derechos de voto y de computarlos junto con el resto de las IIC de las cuales es gestora? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La respuesta es afirmativa dado que la delegación de funciones por parte de las SGIIC no limita ni disminuye su responsabilidad respecto del cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa, entre las cuales se encuentra: disponer de una política sobre el ejercicio de voto; la obligación de ejercerlos si se cumplen los requisitos de permanencia y volumen que indica el artículo 115.1.i) del RIIC y cumplir con determinados requisitos de transparencia en el informe anual.

## **V. OPERACIONES VINCULADAS.**

**160. El artículo 98.7 del RIIC establece que “Las entidades en quienes las sociedades gestoras de IIC efectúen delegaciones estarán sujetas al régimen de operaciones vinculadas en los términos establecidos en el artículo 67 de la LIIC y en el artículo 139 de este reglamento.” Si una gestora (la gestora delegada) que gestiona activos por delegación de otra (la SGIIC principal) realiza una operación en la que intervenga una entidad del grupo de la SGIIC principal, ¿dicha operación tiene la consideración de operación vinculada? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Tal y como prevé el artículo 43.1.j) de la LIIC, las SGIIC deberán estar estructuradas y organizadas de modo que se reduzca al mínimo el riesgo de que los intereses de las IIC o de los clientes se vean perjudicados por conflictos de intereses. Teniendo en cuenta este principio y habida cuenta de que las operaciones vinculadas son un tipo concreto de operativa susceptible de originar conflictos de interés (tal y como queda puesto de manifiesto en el artículo 145 del RIIC), la respuesta a la consulta es afirmativa.

Por tanto, la operativa llevada a cabo por la delegada en la que intervengan entidades/personas del grupo de la SGIIC principal tendrá la consideración de operación vinculada, tanto para la delegada como para la SGIIC principal, debiendo quedar recogidas en los procedimientos de ambas gestoras las medidas razonables para evitar, gestionar y controlar los conflictos de interés que la operativa señalada pueda conllevar.

El procedimiento podrá prever sistemas simplificados de aprobación para operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia, debiendo someterse a autorización previa la operativa que pueda generar especialmente conflictos de interés.

En todo caso deberá tenerse en cuenta que las operaciones vinculadas deberán realizarse en beneficio exclusivo de las IIC y en el condiciones iguales o mejores que las de mercado (art 67.3.a) de la LIIC)

**161. El artículo 145.2 RIIC establece que las operaciones vinculadas que se lleven a cabo entre las SGIIC y las sociedades de inversión que no hubieran delegado la gestión**

de sus activos en otra entidad, y quienes desempeñen en ellas cargos de administración y dirección, cuando representen para la SGIIC o la sociedad de inversión, o para la IIC que administren, un volumen de negocio significativo, deberán ser aprobadas por el consejo de administración. En su inciso final se indica que la CNMV deberá determinar qué se entenderá, a tales efectos, por "volumen de negocio significativo", atendiendo a la dimensión de la SGIIC o la sociedad de inversión, el patrimonio administrado y la cuantía y características de la operación vinculada. ¿Qué se entiende por "volumen de negocio significativo" a los efectos del artículo 145.2 RIIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)

Mientras dicho concepto no se desarrolle en la normativa, serán las SGIIC y las sociedades que no hayan designado a una SGIIC, las que deberán recoger en sus procedimientos internos referidos a operaciones vinculadas el alcance de lo representaría "un volumen de negocio significativo", tomando en consideración parámetros tales como la dimensión de la SGIIC, la cuantía que representa la operación vinculada respecto del patrimonio de cada IIC en concreto, el número de IIC afectadas, las características de la operación vinculada, así como los ingresos que la operación supone para la SGIIC o sociedad, en su caso.

En cualquier caso, la operativa con valores de los empleados de la gestora debe estar recogida en el Reglamento Interno de Conducta de la entidad.

En todo caso, se considera que dichos procedimientos deben incluir que la prestación de servicios por parte de los cargos de administración y dirección de la gestora, o por parte de empresas relacionadas con éstos, debe ser objeto de autorización por el consejo de administración de la gestora en los términos del art. 145.2 del RIIC.

## **VI. COMISIÓN DE AUDITORIA y CONSEJEROS INDEPENDIENTES**

**162. Las Gestoras de IIC que tengan la consideración de entidades de interés público "EIP" (por administrar alguna IIC que tenga esta misma consideración), pero que además sean "pequeñas o medianas", de acuerdo con la definición que al efecto se establece en los artículos 3.9 y 3.10 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (LAC), ¿quedarían eximidas de la obligación de disponer de una Comisión de Auditoría en aplicación del apartado 3. b) de la Disposición Adicional Tercera de la LAC, siempre que, además, se cumplan los restantes requisitos establecidos en el mismo, es decir, que las funciones de la Comisión de Auditoría sean asumidas por el órgano de administración y que, cuando el órgano de administración ejerza las funciones de la Comisión de Auditoría y su Presidente tenga atribuidas funciones ejecutivas, éste no ejerza las funciones que legal o estatutariamente le correspondan en su condición de tal?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La LAC, en su Disposición adicional tercera, apartado 1, determina que las EIP, cuya normativa no lo exija, deberán tener una Comisión de Auditoría con la composición y funciones contempladas en el art. 529. quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital. Las IIC han quedado exoneradas de tener una Comisión de Auditoría (la modificación, a



través del R.D. 877/2015, al Reglamento del Texto Refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas (RD 1517/2011) incluye la Disposición adicional decimotercera que exonera a las IIC de tener comisión de auditoría), pero no a las gestoras. Por lo tanto, todas aquellas entidades que administren al menos una EIP deben tener una Comisión de Auditoría.

La propia Disposición adicional tercera de la LAC, en su apartado 3, letra b) exime de la obligación de tener una Comisión de auditoría a aquellas entidades designadas como EIP mediante desarrollo reglamentario que por tamaño sean consideradas “pequeñas y medianas”, siempre que las funciones de la Comisión de Auditoría sean asumidas por su órgano de administración; y que cuando el órgano de administración ejerza las funciones de la Comisión de Auditoría y su presidente tenga atribuidas funciones ejecutivas, éste no ejerza las funciones que legal o estatutariamente le correspondan como tal.

Es decir, el presidente del órgano de administración, si es ejecutivo, no actuará como tal presidente en dichas actuaciones (lo que no excluye –nada se dice– que pueda actuar como vocal o miembro). Si bien no se dice nada sobre cómo proceder en tales casos, se ha de entender que las normas de régimen de funcionamiento de estas comisiones deberán aplicarse o prever quién ejerce en estas circunstancias las funciones de presidente. Por ello, se entiende que esta persona deberá ser un consejero no ejecutivo.

Por lo tanto, las funciones de la Comisión de auditoría (art. 529. quaterdecies de la Ley de Sociedades de Capital) han de ser llevadas a cabo por todas las SGIIC consideradas EIP, ya sea por una comisión de auditoría ad-hoc o bien por el órgano de administración directamente.

**163. Número de miembros de la Comisión de Auditoría. Número de Consejeros independientes. Para las Gestoras de IIC que tengan la consideración de EIP y que tengan la obligación de disponer de una Comisión de Auditoría, ¿Cuál es el número de miembros mínimo con el que deben componer la Comisión de Auditoría? ¿Cuál es el número de consejeros independientes? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La Disposición Adicional Tercera de la Ley de Auditoría de Cuentas remite para la composición y funcionamiento de la Comisión de Auditoría de las EIP, a la normativa de sociedades de capital, en concreto, al artículo 529 quaterdecies de la Ley Sociedades de Capital. Dicho artículo no establece un número mínimo de miembros para la Comisión de Auditoría, señalando su apartado 3, que serán los Estatutos de la sociedad o el Reglamento del consejo de administración, los que establecerán el número de miembros y regularán su funcionamiento.

No obstante, el principio general que resultaría aplicable en relación al número de miembros de la Comisión de Auditoría es que ésta esté constituida por tres miembros, dada su naturaleza de órgano colegiado y la necesidad de adoptar las decisiones por mayoría. Además hay que tener en cuenta que si la normativa sectorial requiere consejeros independientes (como es el caso de las gestoras de UCITS con depositario



grupo, que deben tener el menor de dos o un tercio de independientes), éstos deben ser mayoría en la Comisión de Auditoría.

Por tanto, se entiende que una gestora de IIC con un Consejo de Administración de seis ó más miembros (2 independientes en caso de gestoras de UCITS con depositario grupo), deberá tener una Comisión de Auditoría constituida por 3 miembros (en la incluyan los 2 independientes).

Como excepción, a las gestoras de IIC con Consejos formados por menos de seis miembros, se permitiría una comisión de auditoría constituida por dos miembros, siempre que el presidente de la misma tenga voto de calidad para dirimir empates. Si la gestora es de UCITS con depositario grupo, dado que la norma sectorial exige un independiente en el Consejo de Administración (por redondeo a la baja del tercio), la Comisión de Auditoría deberá tener un independiente, que será el presidente.

**164. Concepto de independencia.** El concepto de independencia previsto en el artículo 24.2 del Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión, por el que se desarrolla la Directiva 2009/65/CE, y en el artículo 529 duodecies.4 de la LSC no son coincidentes por lo que surge la duda de cuál de los dos conceptos se han de aplicar a los consejeros independientes de las SGIIC que forman parte del Comité de Auditoría. (Última actualización: 13 octubre 2016)

Habida cuenta de que el requisito de que en la Comisión de Auditoría existan consejeros independientes proviene de UCITS V, el concepto de independencia que deben cumplir los miembros de la Comisión de auditoría, sería el derivado de dicha norma.

**165. Prejubilados.** La situación de prejubilado de un empleado de la SGIIC o del depositario o de cualquier otra empresa del grupo, ¿afectaría al requisito de independencia? ¿Permite cumplir con el requisito del artículo 24.2 del Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión, por el que se desarrolla la Directiva 2009/65/CE? (Última actualización: 23 noviembre 2018)

La norma de aplicación para determinar el concepto de independencia, esto es, la sectorial de UCITS, establece que los independientes no podrán mantener ningún tipo de relación que dé lugar a conflictos de intereses que puedan minar su capacidad de juicio.

En sus Q&A sobre la Directiva UCITS, ESMA indica que el requisito de independencia solamente se entenderá cumplido después de haber transcurrido un periodo de tiempo adecuado (“cooling off period”) una vez que el empleado haya finalizado su relación con la entidad en cuestión. El “cooling off period” deberá ser proporcionado a la duración de la relación de empleo, o de otro tipo, y al tipo de funciones desempeñadas, sin perjuicio de lo previsto en la normativa sobre sociedades de capital.

En base a lo anterior, los plazos previstos en la Ley de Sociedades de Capital se pueden usar como referencia a efectos de determinar el “cooling off period”, sin perjuicio de que

en un análisis caso por caso se pueda determinar que dicho periodo puede ser inferior habida cuenta del tiempo que el individuo haya estado empleado en la entidad y al tipo de funciones que haya desempeñado.

**166. ¿Son de aplicación los requisitos de independencia del órgano de administración (art. 24 del Reglamento Delegado (UE) 2016/438, de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo con respecto a las obligaciones de los depositarios) a las SGIIC que únicamente gestionan no UCITS?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El Reglamento Delegado (UE) 2016/438 desarrolla determinados aspectos de la Directiva UCITS V, entre otros, los referidos a que gestora y depositario actúen con independencia en el ejercicio de sus funciones. En concreto, el artículo 24.1.a) de dicho Reglamento prevé que en caso de pertenecer al mismo grupo, gestora y depositario garantizarán que al menos un tercio o 2 personas (la menor) de los miembros de su consejo sean independientes. Pues bien, los requisitos del artículo 24 del Reglamento Delegado (UE) 2016/438 no son de aplicación a las SGIIC que únicamente gestionan no UCITS.

No obstante lo anterior, todas las SGIIC deberán cumplir con los requisitos ya existentes en la LIIC y su normativa de desarrollo para garantizar la actuación independiente entre gestora y depositario.

**167. Asunción por la Comisión de Auditoría de las funciones del órgano de seguimiento del RIC. Dentro de las funciones que el artículo 529 quaterdecies LSC atribuye a la Comisión de Auditoría, está la de informar con carácter previo al Consejo de Administración sobre diversas cuestiones, entre otras, sobre las operaciones vinculadas. En las SGIIC esta función la suele llevar a cabo el órgano de seguimiento del Reglamento Interno de Conducta (RIC) por lo que se daría una duplicación de funciones. Para evitarlo, ¿se permite a las EIP que así lo deseen optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones que actualmente desempeña el Órgano de seguimiento del RIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Respecto de si las SGIIC EIP pueden optar por atribuir a la Comisión de Auditoría las funciones del Órgano de Seguimiento del RIC, incluyendo las operaciones vinculadas, se considera que lo anterior es una posibilidad por la que pueden optar las SGIIC a la hora de organizarse internamente, si así se quiere prever en los estatutos o en el reglamento del consejo, si bien en ningún caso tendría carácter obligatorio.

**167bis. En el caso de las SICAV que hayan designado a una SGIIC, ¿el cumplimiento del requisito del artículo 21 (prohibición de gestión común entre gestora y depositario) y del artículo 24 (consejeros independientes) del Reglamento Delegado de UCITS V, se ha de verificar respecto de la SICAV o de la SGIIC?. (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

Los artículos señalados se enmarcan dentro del capítulo denominado “requisitos de independencia”, que desarrolla el artículo 25.2 de la Directiva 2009/65/EC (modificada

por la Directiva 2014/91/EU), que prevé que gestora y depositario deberán actuar de manera independiente.

En el caso de SICAV que designen a una SGIIC, será esta última la que actúe en nombre y por cuenta de la SICAV, y la que por tanto deba cumplir con lo previsto en el artículo 21 y 24 señalados en la pregunta.

## **VII. OBLIGACIONES DE LA GESTORA, DELEGACIÓN DE FUNCIONES y VALORACION**

**168. ¿Es necesario justificar la delegación de funciones?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Sí, de acuerdo con el art. 98.8 del RIIC los acuerdos de delegación deberán justificar toda la estructura organizativa en razones objetivas, entre las que se encuentra el aumento de la eficacia en el ejercicio de su actividad.

Asimismo, y de acuerdo con el artículo 76 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD, entre las razones objetivas también se encuentra el ahorro de costes, el expertise del delegado en mercados o inversiones específicas así como el acceso del delegado a medios de negociación internacional.

Dado que las delegaciones no son objeto de autorización salvo en el supuesto previsto en el apartado 9 del artículo 98 del RIIC, la SGIIC deberá poner a disposición de la CNMV cuando esta lo solicite, toda la información que sea necesaria para la supervisión del cumplimiento de las actividades delegadas.

**169. La norma 7ª.2 de la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, establece que las SGIIC no podrán delegar la función de cumplimiento normativo en el depositario (ni en la entidad en la que éste haya delegado sus funciones) ni en una entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIIC o los accionistas y partícipes.**

**Sin embargo, el artículo 98 del RIIC, en su redacción dada por el RD 83/2015, establece que únicamente las funciones de gestión de carteras y la de gestión de riesgos no podrán delegarse en el depositario ni en una entidad en la que haya delegado alguna de sus funciones. ¿Es posible o no delegar la función de cumplimiento normativo en el depositario?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 98 del RIIC, en su redacción dada por el RD 83/2015, deroga tácitamente lo previsto en la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, respecto de la delegación de funciones en todo aquello que se oponga a lo previsto en dicho artículo 98. Por tanto, sí es posible delegar la función de cumplimiento en el depositario, habida cuenta de que las únicas funciones que no se pueden delegar en el mismo se corresponden con la gestión de activos y la gestión y control de riesgos.

En todo caso, cuando se delegue en el depositario cualquier función permitida, éste deberá haber separado funcional y jerárquicamente el desempeño de la función delegada de su actuación como entidad depositaria, con el fin de dar cumplimiento a lo previsto en el apartado 13 del artículo 98 del RIIC, según el cual “no se podrán delegar funciones en ninguna entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIIC o con los de los partícipes o accionistas”.

**170. ¿Es posible que una SGIIC delegue la valoración de activos y cálculo del VL en el depositario de sus IIC teniendo en cuenta que dicha entidad es también la encargada de supervisar la actuación de la gestora?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La situación planteada es posible, dado que las únicas funciones que no se pueden delegar en el depositario son la gestión de carteras y la gestión de riesgos. No obstante, se deberá cumplir lo señalado en el segundo párrafo de la pregunta anterior.

**171. ¿Puede delegarse la gestión de cartera en entidades no autorizadas para gestionar activos y no sujetas a supervisión prudencial?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El art 98.9 del RIIC prevé que la delegación de la gestión de carteras se realizará en entidades sujetas a supervisión y habilitadas para gestionar activos, si bien para fondos alternativos y previa autorización de la CNMV, se podrá delegar en otras entidades que no cumplan lo anterior.

A este respecto, en el caso de tratarse de activos e instrumentos financieros, la delegación de la gestión normalmente se realizará en las entidades señaladas. En el caso de activos diferentes, se valorará caso por caso la posibilidad de autorización de la delegación en otro tipo de entidad.

**172. ¿Es posible delegar la gestión de riesgos y la gestión de activos de una IIC al mismo tiempo?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 98.1 del RIIC establece que no podrá producirse una delegación que implique que la SGIIC se convierta en una sociedad vacía de contenido. El artículo 82 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD, concreta que una gestora se puede considerar que está vacía de contenido cuando respecto de la delegación de las funciones principales (gestión de carteras de inversión y la función de control y gestión de riesgos) las tareas delegadas excedan de manera sustancial a las que retiene la gestora.

A este respecto, la pregunta 1 del bloque VIII (Delegación) de las Q&A de ESMA sobre la AIFMD, aclara que el análisis acerca de si la delegación de la función de gestión de carteras y/o de la función de gestión de riesgo derivan en que la gestora se convierta en una caja vacía, debe ser realizado a nivel de cada vehículo en particular y no a nivel de la gestora.

Por tanto, para cada una de las IIC que gestione una SGIIC, no será posible que las tareas delegadas (en lo que se refiere a la función de gestión de carteras y la función de control y gestión de riesgos) excedan de manera sustancial a las que retiene la gestora.

En cualquier caso, se entenderá que la gestora está vacía de contenido cuando se delegue, de forma simultánea, la gestión de carteras de inversión y la función de control y gestión de riesgos.

**173. En relación con la delegación del due diligence, la norma décima de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, establece la obligación de que la sociedad gestora adopte medidas de control de la entidad en la que se delega, en especial, en lo relativo a la obligación de conservar durante cinco años la justificación documental de las evaluaciones realizadas. ¿Implica esto que la entidad delegada tiene que poner a disposición de la gestora junto con el informe de due diligence, la documentación explicativa de sus procedimientos de due-diligence y análisis y otro tipo de documentación-base del informe realizado? (PyR 21; sección 2)**

La norma 10.4 de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, establece que las tareas de due diligence “pueden ser objeto de delegación en terceras entidades, con sujeción a lo dispuesto en el artículo 98 del RIIC...” El mismo artículo establece en su apartado 5 que entre las cláusulas de los contratos de delegación “deberá incluirse expresamente el compromiso de la entidad que recibe la delegación de facilitar y permitir la labor de supervisión que, en su caso, la CNMV entienda necesario realizar en su sede social. La SGIIC deberá poner a disposición de la CNMV cuando ésta lo solicite, toda la información que sea necesaria para la supervisión del cumplimiento de las actividades delegadas”.

De este modo y con el objetivo de permitir a la CNMV el acceso durante 5 años a la documentación justificativa del due diligence, ésta deberá ser conservada por la entidad en la que se delegue el due diligence, y la CNMV, y el Depositario podrán tener acceso a la misma, bien directamente en la entidad delegada, o bien a través de la propia SGIIC.

**174. Cuando una SGIIC recibe la delegación de la gestión de la cartera de una IIC, ¿dicha actividad se considera “gestión discrecional e individualiza de carteras” o “gestión de IIC”? En este sentido, ¿cabe concluir que a dicho servicio se le aplicaría la normativa de la LIIC y RIIC referida a la gestión de IIC y no la normativa MiFID (LMV y Real Decreto de ESIS) aplicable al servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Para que una SGIIC pueda gestionar IIC, ya sea de manera directa ya sea para gestionar la cartera de IIC por delegación, su programa de actividades deberá recoger la actividad de gestión de IIC del tipo que pretenda gestionar, no siendo necesario que su programa recoja el servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras ni la adhesión de la entidad al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN).

En ese sentido, se le aplicará la normativa de IIC y no la relativa a servicios de inversión.

**175. El artículo 94.2 a) del RIIC incluye la lista detallada de labores de administración a desarrollar por una SGIIC. A este respecto, ¿Qué debe entenderse por "servicios jurídicos (...) en relación a la gestión de la IIC? ¿Qué debe entenderse por "control del cumplimiento de la normativa aplicable"?. Por otro lado, ¿se pueden comunicar a la CNMV estas delegaciones sin utilizar el modelo normalizado? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El control del cumplimiento de la normativa aplicable mencionado en el artículo 94.2.a) del RIIC, dentro de las funciones de administración, es el mismo que se encuentra desarrollado en el 106.4 del RIIC, referido a requisitos organizativos de la SGIIC. En dicho artículo se prevé que las SGIIC garantizarán el desempeño permanente e independiente de la función de cumplimiento normativo, la función de auditoría interna y la función de gestión de riesgos, denominadas todas ellas funciones de control interno. Asimismo, la función de cumplimiento normativo, así como el resto de funciones de control interno, se encuentra desarrollada de manera pormenorizada en la Circular 6/2009 de control interno de las gestoras, donde se establecen todas las tareas que deben ser llevadas a cabo por esta función.

Por lo que se refiere a los servicios jurídicos en relación a la gestión de la IIC, éstos comprenderán todo lo referido a la actividad reservada de las gestoras para gestionar IIC. A la delegación de las funciones de control interno así como a las de administración, les aplican los requisitos establecidos en el artículo 98 del RIIC, tal y como figura en su apartado 10, debiendo realizarse su comunicación mediante el modelo normalizado puesto a disposición en la página web de la CNMV.

**176. El artículo 106 quater del RIIC, establece los requisitos que debe cumplir el valorador externo. ¿Qué documentación debe presentar la SGIIC a la CNMV cuando quiera delegar la función de valoración? ¿Qué es necesario para que un valorador se inscriba en el registro de expertos externos que realizan la función de valoración de la CNMV? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Tal como establece el artículo 106 quater del RD 1082/2012, las SGIIC pueden designar a un experto externo, que deberá ser independiente de la IIC/ECR/EICC, de la SGIIC y de cualquier otra persona que mantenga vínculos estrechos con la IIC/ECR/EICC o la SGIIC, para el desempeño de la función de valoración. La delegación de la función de valoración deberá cumplir con las condiciones para la delegación de funciones contenidos en el artículo 98 del RD 1082/2012, y deberá ser notificada a la CNMV.

Además, la sociedad gestora deberá estar en disposición de demostrar que el experto externo cumple con los requisitos establecidos en el apartado 5 del artículo 106 quater del RIIC. Para ello la SGIIC deberá presentar la declaración que se adjunta al modelo normalizado correspondiente a la COMUNICACIÓN DE DELEGACIÓN DE FUNCIONES DE SGIIC, que deberá ir acompañada, en su caso, de la solicitud de inscripción en el Registro de valoradores de la CNMV. Los modelos normalizados de declaración de la sociedad gestora y de solicitud de inscripción en el registro de expertos que realizan la

función de valoración ya están disponibles en la web de la CNMV.

Aquellas sociedades gestoras que hubieran comunicado ya a la CNMV la delegación de la función de valoración, deberán presentar también dicha declaración. De la misma manera, los valoradores externos que ya estén desarrollando dicha función en virtud de delegación comunicada por la SGIIC delegante a la CNMV, deberán solicitar su incorporación en el Registro de valoradores de la CNMV de acuerdo con el modelo normalizado.

**177. ¿Cuáles son las obligaciones de la gestora en el caso de que el depositario de sus IIC decida transmitir el negocio de depositaria a un tercero?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

En el caso de cesión o transmisión del negocio de depositaria por un depositario en otra entidad habilitada para ejercer como tal, la gestora de las IIC afectadas debe cumplir con sus obligaciones legales referidas a la designación de depositario de IIC, implementando para ello el proceso de toma de decisiones del que debe disponer para su elección y la designación, que se basará en criterios predefinidos objetivos, y atenderá exclusivamente a los intereses de la IIC y sus inversores (Art 22.1 Reglamento Delegado 2016/438).

Por otro lado, la cesión o transmisión del negocio de depositaria solo podrá realizarse hasta la finalización del periodo que figure en el contrato original firmado entre gestora y depositario y en los términos en él previstos. Una vez finalizado dicho plazo, se iniciará de nuevo el proceso para la elección y designación de depositario por parte de la gestora en interés exclusivo de las IIC que gestione y sus inversores, y ajustándose a lo previsto en artículo 22 del Reglamento Delegado.

**177bis. ¿Cuáles son los criterios por los que se debe guiar una SGIIC para designar a la entidad depositaria de las IIC gestionadas? ¿Resultaría aceptable que para su designación el depositario realizase pagos a la gestora o a entidades de su grupo?** (Última actualización: 12 noviembre 2021)

El art. 22.1 del *Reglamento Delegado (UE) 2016/438 (nivel II de UCITS)* establece que la gestora debe disponer de un proceso de toma de decisiones para la elección y la designación del depositario, que se basará en criterios predefinidos objetivos, y atenderá exclusivamente a los intereses de las IIC y sus inversores. En ese proceso, la gestora deberá tomar en cuenta, entre otros, el nivel de las comisiones de depositaria y la calidad del servicio prestado por el depositario.

Por otro lado, la existencia de eventuales pagos del depositario para su designación a la gestora, o a entidades de su grupo, sería un claro indicador de una actuación que no tiene en cuenta exclusivamente los intereses de la IIC, y por tanto la designación del depositario en estas circunstancias, no se consideraría ajustada a la normativa indicada. Ello sin perjuicio del supuesto contemplado en la pregunta anterior.



**178. ¿Es posible que una gestora pueda delegar la función de gestión de riesgos en la entidad del grupo de la gestora que asume la función de auditoría interna? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La norma 3ª de la Circular 6/2009 establece que la gestora deberá disponer de una estructura organizativa y contar con políticas y procedimientos, en el ámbito de las funciones de control interno, que permitan prevenir, detectar y corregir posibles conflictos de interés que puedan perjudicar a los inversores, así como políticas y procedimientos relacionados con el sistema retributivo y de fijación de incentivos de aquellas personas involucradas en el ejercicio de, entre otras, las funciones de control interno, encaminadas a evitar posibles conflictos de interés (norma 3ª.4. g).

Por otro lado, la Circular establece como principio general la prohibición de delegar la función de Auditoría interna en la entidad en la que se delegue el control de riesgos, o en cualquier otra entidad con la que pueda existir conflicto, ya que entre las funciones de auditoría interna está la supervisión del control de riesgos.

No obstante, la norma añade la posibilidad de que la función de auditoría interna del grupo asuma la función de auditoría interna de la SGIIC; en este caso, en el que no hay delegación, existe la posibilidad de delegar el control de riesgos en esta entidad del grupo que ha asumido la auditoría interna únicamente cuando se trate de grupos de entidades supervisadas cuya estructura garantice que la unidad de auditoría interna puede ejercer su control con autoridad y autonomía sobre las áreas supervisadas (entre ellas, el control de riesgos), sin que exista por tanto un conflicto de interés. En todo caso, se deberán cumplir las siguientes condiciones:

- Que la función de auditoría interna se realice por un departamento separado del que realiza las funciones de cumplimiento normativo y gestión de riesgos.
- Que la posición jerárquica que ocupe la función de auditoría interna en el seno de la organización le permita ejercer su control sobre la función de gestión de riesgos con la suficiente autonomía y autoridad.
- Que el sistema retributivo de los miembros del departamento de auditoría interna no entre en conflicto de interés con las áreas de revisión.

Esta consulta deja sin efectos la consulta 10 del bloque sobre consultas de la Circular 6/2009 de diciembre de 2010.

## **VIII. POLÍTICAS DE REMUNERACIÓN**

**179. El art. 46 bis de la LIIC permite considerar el principio de proporcionalidad a efectos de la aplicación de la política de remuneraciones de la gestora. En este sentido, ¿se puede utilizar como referencia a efectos de no aplicar determinados aspectos de la remuneración variable (como el pago en diferido o en especie) el criterio establecido en**

**CRD V (Directiva 2019/878) a estos efectos cuando un miembro del personal tiene una remuneración variable anual que no excede de 50 000 EUR y no represente más de un tercio de la remuneración anual total de dicho miembro del personal? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La normativa de UCITS y AIFMD no establecen un importe máximo para la remuneración variable a efectos de la aplicación (o no) del principio de proporcionalidad, por lo que la gestora deberá determinar dicho importe en base a sus circunstancias particulares (lo que podrá coincidir o no con la cifra propuesta) con el objetivo último de que la política remunerativa sea acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo y no induzca a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo de las IIC. Asimismo, se deberá tener en cuenta lo que exige el art. 46 bis.1.j) de la Ley de IIC, relativo a que en la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración.

En todo caso, es posible emplear como principio interpretativo para el criterio del importe del variable referido tanto el umbral de 50.000 euros como el límite de que no represente más de un tercio de la remuneración anual total de dicho miembro del personal.

<b>SECCION 2- CUESTIONES REFERIDAS A LA LEY 22/2014, DE 12 DE NOVIEMBRE, de ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO, OTRAS ENTIDADES DE INVERSION COLECTIVA DE TIPO CERRADO Y LAS GESTORAS DE ENTIDADES DE INVERSION COLECTIVA DE TIPO CERRADO (LCR)</b>
--

## **SECCION 2.1.-GESTORAS**

### **I. Cálculo de umbrales**

**1. A efectos de calcular si una SGEIC se sitúa por encima o por debajo de los umbrales que señala el artículo 72 de la LCR, ¿qué partidas comprende los “activos bajo gestión”? ¿se deben tener en cuenta las plusvalías latentes? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El cómputo de los “activos bajo gestión” se debe hacer de acuerdo con lo previsto en el artículo 2 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea por el que se desarrolla la AIFMD. En concreto, los “activos bajo gestión” serán la suma de los valores absolutos (posiciones largas más cortas) de todas las posiciones valoradas a valor razonable (lo que incluye las plusvalías latentes), de los ECR, EICC, FILPE, FESE y FCRE

gestionados por la SGEIC, incluyéndose los activos adquiridos recurriendo al apalancamiento y convirtiendo las posiciones en derivados en la posición equivalente en los activos subyacentes a los que se refieran.

Para realizar el cálculo, se tendrán en cuenta los ECR, EICC, FILPE, FESE y FCRE gestionados por la SGEIC para los cuales se hayan delegado funciones, pero se excluirán aquellos vehículos que la SGEIC gestione por delegación de otra entidad. También se excluirán las inversiones por parte de un vehículo en otros vehículos gestionados por la misma SGEIC.

## **2. ¿Operan de forma automática las obligaciones del capítulo II del Título II de la LCR en el momento de que se superen los umbrales? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 3 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD, la gestora debe disponer de procedimientos para llevar a cabo un seguimiento continuo del valor de los activos gestionados. Por otro lado, el artículo 4 del mismo Reglamento establece que la gestora examinará las situaciones en las que el valor total de los activos gestionados sea superior al pertinente umbral, a fin de determinar si el exceso es o no de carácter temporal.

Se deberá seguir el procedimiento señalado en dicho artículo, lo que incluye notificar a la CNMV sin demora cuando se rebase el umbral justificando si la superación es de carácter temporal o permanente. No se considerará que una situación es de carácter temporal si es previsible que se prolongue durante más de tres meses.

Por otro lado, la norma no establece un plazo de adaptación para las gestoras en caso de superar los umbrales, si bien en el caso de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado se considera que la gestora puede anticipar si se superarán los umbrales al captar fondos para nuevos proyectos inversores, y dar así los pasos necesarios para adaptarse con tiempo a las exigencias normativas derivadas de la nueva situación.

## **II. RRPP**

### **3. ¿Existe alguna diferencia entre los RRPP exigibles a las SGEIC según se encuentren por encima o por debajo de los umbrales que marca el artículo 72 de la LCR? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

No, los criterios para computar los RRPP exigibles (regulados en el artículo 48 de la LCR) son los mismos para todas las SGEIC con independencia de si se encuentran por encima o por debajo de umbrales. Su regulación se encuentra en el capítulo I del Título II de la Ley, que aplica a todas las SGEIC.

### **4. El art 48 de la LCR establece que los RRPP adicionales deben ser del 0.02 % del “valor de las carteras” de la gestora que exceda de 250 mill. €”. ¿Qué base se debe tomar para aplicar dicho 0.02%? ¿y para calcular los RRPP adicionales por responsabilidad**

**profesional? ¿se empleará el patrimonio comprometido o el desembolsado?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La base de cálculo que se debe emplear en ambos casos es diferente. En concreto:

-A efectos de calcular los RRPP exigibles adicionales por valor del 0.02%, se debe entender por “valor de las carteras” el patrimonio a valor razonable de las ECR, EICC, FESE y FCRE que gestione la SGEIC, en la parte que exceda de 250.000.000€. Por tanto, no se tendrá en cuenta el patrimonio comprometido.

-Por lo que se refiere a los RRPP adicionales por responsabilidad profesional, en el caso de las SGEIC que decidan cubrirlos mediante RRPP adicionales, la cuantía será del 0.01% del valor de los activos de los vehículos que gestione. De conformidad con el artículo 14 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD, dicha cifra se corresponde con la suma del valor absoluto de los activos (posiciones largas más cortas) a valor razonable de todos los vehículos gestionados por la SGEIC, incluidos los activos adquiridos a través de apalancamiento valorándose los derivados a valor de mercado.

Para realizar dicho cálculo no será posible deducir del patrimonio de los vehículos gestionados, el correspondiente a inversiones de éstos en otros vehículos gestionadas por la misma SGEIC, de acuerdo con lo previsto en la pregunta 2 de la Sección X de las Q&A de ESMA sobre la aplicación de la AIFMD.

**5. A efectos de calcular los RRPP exigibles de una SGEIC, es posible deducir del patrimonio de las ECR e EICC, el correspondiente a inversiones de éstas en otros vehículos gestionados por la misma SGEIC?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Respecto de los RRPP, en lo no regulado por la LCR ésta se remite a la LIIC y a su normativa de desarrollo. De este modo, la respuesta es afirmativa en lo que se refiere al cálculo de los RRPP adicionales por valor del 0.02% del patrimonio gestionado, en línea con lo previsto en el artículo 100 del RIIC para SGIIC y en la pregunta 1 de la Sección X de las Q&A de ESMA sobre la aplicación de la AIFMD.

En el caso de los RRPP adicionales por responsabilidad profesional (0.01%), como se ha señalado en la pregunta anterior, no podrán deducirse.

**6. El artículo 48 de la LCR establece que los RRPP de las SGEIC en ningún caso podrán ser inferiores a la cuarta parte de los gastos de estructura del ejercicio precedente. ¿Qué se debe entender por gastos de estructura?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Se entenderá por gastos de estructura los mismos conceptos que contempla la normativa de IIC para las SGIIC, que se encuentran regulados en el artículo 100.1.b del RIIC.

**7. ¿Cómo se calcula la cifra que debe estar cubierta por la póliza en caso de que una SGIIC suscriba un seguro de responsabilidad civil, (en vez de dotarse de RRPP**

**adicionales) para cubrir los riesgos derivados de la responsabilidad profesional? ¿Se aplica el porcentaje del 0.01% del patrimonio gestionado? ¿Es posible que una SGEIC contrate un seguro de responsabilidad profesional a nivel grupo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Para calcular la cobertura del seguro, no se empleará la cifra del 0.01% planteada en la pregunta, sino que de conformidad con el artículo 15 del Reglamento Delegado (UE) n° 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD, que desarrolla la AIFMD, la cobertura será la siguiente:

-en relación con un determinado siniestro será, como mínimo, igual al 0,7 % del valor de las carteras de los vehículos gestionadas por la SGEIC.

-en relación con los siniestros agregados de un año será, como mínimo, igual al 0,9 % del valor de las carteras de los vehículos gestionados por la SGEIC.

Por valor de las carteras de los vehículos se entenderá la suma del valor absoluto de la totalidad de los activos de todos los vehículos gestionados por la SGEIC (artículo 14.2.párrafo segundo del Reglamento mencionado).

Por otro lado, el artículo 15 de dicho Reglamento, establece los requisitos que debe cumplir el seguro de responsabilidad civil profesional. En concreto: tendrá una duración inicial no inferior a un año; el plazo de preaviso para su cancelación será de 90 días, como mínimo; cubrirá los riesgos de responsabilidad profesional según se definen en el artículo 12.1 y 2 del Reglamento y se suscribirá con una empresa, de dentro o fuera de la UE, autorizada a ofrecer cobertura de seguro de responsabilidad civil profesional.

Por último, es posible que una SGEIC contrate un seguro de responsabilidad profesional a nivel grupo siempre que esté claramente identificada y segregada la cobertura señalada en los párrafos anteriores en relación a dicha SGEIC.

**8. ¿Cuándo debe ser calculado el cumplimiento de los requisitos de RRPP? ¿Con los datos auditados a 31 de diciembre? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con la LCR, para que las SGEIC lleven a cabo su actividad deben disponer de los RRPP que se especifican en el artículo 48, por lo que su cumplimiento es exigible en todo momento.

A este respecto, cuando una SGEIC presente un nivel de RRPP inferior al mínimo exigible, deberá informar de ello inmediatamente a la CNMV y presentará un programa en el que concretará sus planes para retornar al cumplimiento (según el art 100.2 del RIIC, aplicable al no estar previsto dicho aspecto específicamente previsto en la LCR).

**9. El artículo 48.1 de la LCR establece que respecto de la actividad de comercialización y de la prestación de servicios de inversión por parte de la SGEIC, aplicará lo previsto en la**

**LIIC acerca de las exigencias de RRPP. ¿Cuáles son dichas exigencias?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 100 del RIIC en su redacción dada por el RD 83/2015, ha eliminado las exigencias específicas respecto de los RRPP por realizar la actividad de comercialización y la de prestación de servicios de inversión, por tanto, no será necesario que las SGEIC se doten de RRPP específicos a ese respecto.

**9 bis. ¿Qué régimen aplica a la inversión de los recursos propios de las SGEIC? ¿Puede una SGEIC invertir más de un 25% de sus recursos propios en un único vehículo dada la diversificación de inversiones inherente a este tipo de producto?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

Se considera que, según la redacción del artículo 41.4 de la Ley 22/2014 de capital riesgo, las SGEIC se registrarán en lo no previsto por ella, por la Ley 35/2003 y por la Ley de Sociedades de Capital, por tanto, en relación a la diversificación de riesgos relativa a la inversión de los recursos propios de la SGEIC, aplicaría lo previsto en el artículo 104 del RIIC.

El artículo 104 del RIIC establece que no podrán superar el 25% de los recursos propios de la SGIIC, las inversiones a valor contable en valores emitidos o avalados por una entidad o por entidades del grupo económico, excepto los Estados miembros de la UE, Comunidades Autónomas y otros Estados miembros de la OCDE con una calificación de solvencia, otorgada por una agencia especializada de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Se considera que la inversión en vehículos cuya cartera cumpla con una diversificación similar a la señalada no se encuentra sujeta al límite de diversificación del 25% por la parte de los RRPP que excedan los mínimos exigibles.

### **III. Delegación de funciones**

**10. Delegación de funciones que deben comunicarse a la CNMV.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Las principales funciones que se pueden delegar y que, por tanto, deben comunicarse a la CNMV, de conformidad con el artículo 65.2 de la LCR, son las siguientes:

- Gestión de carteras o gestión del riesgo.
- Cumplimiento normativo.
- Unidad de control.
- Auditoría Interna.
- Funciones administrativas, entre las que se encuentra la valoración y determinación del valor liquidativo, que puede ser desempeñada por un valorador externo.
- Otras actividades relacionadas con los activos de la entidad.

Para comunicar los acuerdos de delegación adoptados, la SGEIC podrá utilizar el modelo normalizado COMUNICACIÓN DE DELEGACION DE FUNCIONES DE SGEIC, disponible en la web de la CNMV.

**11. Delegación de funciones inscribibles que requieren de autorización previa ¿Puede delegarse la gestión de cartera en entidades no autorizadas para gestionar activos y no sujetas a supervisión prudencial?**

El art 65.1.c) de la LCR prevé que la delegación de la gestión de carteras se realizará en entidades sujetas a supervisión y habilitadas para gestionar activos, si bien cuando no sea posible cumplir esa condición será necesaria la previa autorización de la CNMV pudiéndose por tanto delegar en otro tipo de entidades.

A este respecto, en el caso de tratarse de activos e instrumentos financieros, la delegación de la gestión en general se realizará en las entidades sujetas a supervisión prudencial. En el caso de activos diferentes, se valorará caso por caso la autorización de la delegación en otro tipo de entidad.

**12. ¿Es posible delegar la gestión de riesgos y la gestión de activos de una ECR o EICC al mismo tiempo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 65.4 de la LCR, las SGEIC no podrá delegar sus funciones hasta el extremo de convertirse en una entidad vacía de contenido. El artículo 82 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la AIFMD 231/2013, concreta que una gestora se puede considerar que está vacía de contenido cuando respecto de la delegación de las funciones principales (gestión de carteras de inversión y la función de control y gestión de riesgos) las tareas delegadas excedan de manera sustancial a las que retiene la gestora.

A este respecto, la pregunta 1 del bloque VIII (Delegación) de las Q&A de ESMA sobre la AIFMD, aclara que el análisis acerca de si la delegación de la función de gestión de carteras y/o de la función de gestión de riesgo derivan en que la gestora se convierta en una caja vacía, debe ser realizado a nivel de cada vehículo en particular y no a nivel de la gestora.

Por tanto, para cada uno de los vehículos que gestione una SGEIC, no será posible que las tareas delegadas (en lo que se refiere a la función de gestión de carteras y la función de control y gestión de riesgos) excedan de manera sustancial a las que retiene la SGEIC.

En cualquier caso, se entenderá que la gestora está vacía de contenido cuando se delegue, de forma simultánea, la gestión de carteras de inversión y la función de control y gestión de riesgos.

#### **IV. Gestoras por debajo de umbrales**



**13. En el caso de SGEIC por debajo de los umbrales que no comercializan sus vehículos a minoristas, ¿aplican los requisitos exigibles a las SGEIC por encima de los umbrales respecto de la delegación de funciones, políticas remunerativas y procedimientos sobre conflictos de interés? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La políticas retributivas, conflictos de interés, así como la delegación/subdelegación de funciones se encuentran reguladas, respectivamente, en los artículos 60, 61 y 65-66 de la LCR, todos ellos comprendidos en el Capítulo II del Título II de la LCR, que aplican únicamente SGEIC por encima de umbrales o a las que estando por debajo, comercialicen sus vehículos a minoristas.

Aunque el artículo 45 de la LCR (solicitud de autorización de la SGEIC), aplicable a todas las SGEIC, incluya referencias a los artículos sobre delegación de funciones y políticas retributivas, no significa que las SGEIC por debajo de umbrales que no comercialicen a minoristas deban cumplirlos en su totalidad, sino que éstas deben inspirarse en los mismos al diseñar estructura de delegación de funciones, así como sus políticas retributivas y de conflictos de interés. En concreto:

-Políticas retributivas: Deben disponer de políticas retributivas acordes con una gestión racional y eficaz del riesgo, de forma que no se induzca a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de riesgo de los vehículos que gestionen y deberán ser adecuadas a las características y al volumen de su actividad.

-Conflictos de interés: Deben dotarse de procedimientos y normas de conducta adecuadas a las características y volumen de su actividad. Dichas normas de conducta deberán contemplar la existencia de medidas organizativas y procedimientos para detectar, gestionar y controlar los conflictos de interés, y si procede, revelar dichos conflictos de intereses con el fin de evitar que perjudiquen al vehículo y sus inversores.

- Deberá informar a la CNMV de toda la estructura de delegación, no pudiendo delegar la gestora sus funciones hasta el punto de convertirse en una caja vacía.

## **V. Valoradores**

**14. Trámites y requisitos para inscribirse como valorador externo. ¿Qué documentación debe presentar la SGEIC a la CNMV cuando quiera delegar la función de valoración? ¿Qué es necesario para que un valorador se inscriba en el Registro de expertos externos que realizan la función de valoración de la CNMV? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La valoración y determinación del valor liquidativo es una de las funciones que comprende la administración de una entidad y puede ser realizada por la propia SGEIC o delegada en un externo.

En caso de que la SGEIC que delegue esta función en un externo no esté sujeta al Capítulo II, Título II de la LCR, tal delegación deberá ser notificada a la CNMV, para lo

cual podrá utilizar el modelo normalizado COMUNICACIÓN DE DELEGACIÓN DE FUNCIONES DE SGEIC.

En caso de que la SGEIC que delegue esta función en un externo esté sujeta al Capítulo II, Título II de la LCR, tal como establece el artículo 64 de dicha ley, se deberá cumplir que el experto externo sea independiente de la ECR/EICC, de la SGEIC y de cualquier otra persona que mantenga vínculos estrechos con la ECR/EICC o la SGEIC, para el desempeño de la función de valoración. Además, la sociedad gestora deberá estar en disposición de demostrar que el experto externo cumple con los requisitos establecidos en el apartado 5 del artículo 64 de la LCR. Para ello, la SGEIC podrá utilizar el modelo de declaración que se adjunta al modelo normalizado correspondiente a la COMUNICACIÓN DE DELEGACION DE FUNCIONES DE SGEIC, que irá acompañada, en su caso, de la solicitud de inscripción en el Registro de valoradores de la CNMV. La delegación de la función de valoración deberá cumplir con las condiciones para la delegación de funciones contenidas en el artículo 65 de la LCR, y deberá ser notificada a la CNMV.

Aquellas sociedades gestoras sujetas al Capítulo II que hubieran comunicado ya a la CNMV la delegación de la función de valoración, deberán declarar el cumplimiento de los requisitos establecidos en el apartado 5 del artículo 64 de la LCR, para lo cual podrán utilizar la declaración referida anteriormente. De la misma manera, los valoradores externos, que ya estén desarrollando dicha función en virtud de delegación comunicada por SGEIC sujeta al Capítulo II, deberán inscribirse en el Registro de Valoradores de la CNMV, pudiendo utilizar para ello el modelo normalizado mencionado.

**15. ¿Es necesario que una sociedad de tasación inscrita en el Registro del Banco de España que ha sido designada para realizar la valoración de una EICC se inscriba en el Registro de valoradores de la CNMV?**

No, ya que estas entidades, al estar inscritas en el Banco de España, cumplen el requisito establecido en el artículo 64.5 a) de la LCR, que exige la inscripción en un registro profesional.

## **VI. Trámites relativos a SGEIC.**

**16. ¿Cuál es el plazo máximo para inscribir una SGEIC desde su autorización? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La LCR regula en su artículo 54 la caducidad de la autorización y establece al respecto, que la misma se producirá cuando dentro de los doce meses siguientes a su fecha de notificación no se diere comienzo a las actividades específicas del objeto social de la sociedad gestora.

De acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior, el comienzo de las actividades deberá tener lugar antes de que transcurra un año desde la notificación de la autorización,

considerando como comienzo de la actividad, según el artículo 53.1 h) de la LCR , la inscripción de vehículos gestionados por la SGEIC en la CNMV.

En conclusión, la LCR no fija un plazo específico para la inscripción de una SGEIC, si bien, deberá tenerse en cuenta que antes del transcurso del plazo establecido en el artículo 54 de la citada Ley, deberá haberse inscrito en la CNMV algún vehículo de inversión gestionado por la SGEIC.

**17. ¿Puede una ECR/EICC delegar la gestión de sus activos en una entidad habilitada para prestar el servicio de inversión de gestión discrecional e individualizada de carteras? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El artículo 29 de la LCR señala que las SCR podrán recoger en sus estatutos la posibilidad de que la gestión de sus activos, previo acuerdo de la junta general o, por delegación del consejo de administración, la realice una SGEIC, una SGIIC, o una entidad habilitada para prestar el servicio de inversión a que se refiere el artículo 140, letra d) de la LMV. Por otra parte, el artículo 41.2 de la LCR establece que cada ECR/EICC tendrá una sola gestora que será una SGEIC.

De la lectura conjunta de los mencionados artículos de la LCR , así como de la Directiva AIFMD, se desprende toda ECR/EICC debe designar necesariamente a una SGEIC o SGIIC habilitada, sin perjuicio de que dicha SGEIC pueda delegar en otras entidades una o varias funciones de acuerdo con lo señalado en el artículo 65 de la LCR y en los artículos 75 a 82 del Reglamento delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión Europea, por el que se desarrolla la Directiva AIFMD.

No obstante lo anterior, las SCR y SICC podrán no designar a una SGEIC, constituyéndose así como “autogestionadas” quedando en ese caso la SCR/SICC sometida al régimen de las SGEIC, sin perjuicio de la posibilidad de delegar funciones conforme al artículo 65 de la LCR.

**18. ¿Existe obligación de comunicar las participaciones significativas de las ECR/EICC y de las SGEIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Con la LCR, sólo las SGEIC y las SCR/SICC autogestionadas tienen obligación de notificar las participaciones significativas existentes, a los efectos de su oportuna autorización.

La obligación de comunicar estas participaciones significativas se encuentra regulada en el artículo 45.1.b) de la LCR, que detalla la información obligatoria a la hora de constituir una SGEIC o una SCR/SICC autogestionada. Según dicho artículo, se informará sobre la identidad de los socios o miembros de la sociedad gestora o SCR autogestionada, ya sean directos o indirectos, personas físicas o jurídicas que posean participaciones significativas, entendidas en el sentido del artículo 205 de la LMV.

Por su parte, el artículo 52 de la LCR establece la obligación para estas entidades de notificar a la CNMV, para su autorización, toda modificación significativa de las condiciones de concesión de la autorización inicial y, en particular, las modificaciones significativas de la información facilitada de conformidad con el artículo 45.1 de la citada ley.

En conclusión, se deberá notificar las participaciones significativas tanto en la constitución como las modificaciones en las mismas de las SGEIC o SCR/SICC autogestionadas.

**19. ¿Qué modificaciones de las condiciones de concesión de la autorización inicial de una SGEIC deben ser comunicadas a la CNMV para su autorización?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 52 de la LCR recoge la necesidad de que las SGEIC notifiquen a la CNMV para su autorización, antes de hacerla efectiva, toda modificación significativa de las condiciones de concesión de autorización inicial y, en particular, las modificaciones significativas de la información facilitada de conformidad con el artículo 45.1 de la citada ley.

Ello supone en la práctica, salvo para las modificaciones que se enumeran en el apartado 3 del artículo 52 de la LCR y que no requieren autorización, que el resto de modificaciones de la información que se suministró en su día para obtener la autorización de acuerdo con el artículo 45.1 de la LCR, deberán ser comunicadas a la CNMV. La CNMV, a la vista de la modificación comunicada, resolverá autorizar dicha modificación, o, en su caso, podrá considerarla como modificación no significativa y, por tanto, innecesario el trámite de autorización.

El modelo de solicitud para la autorización de las modificaciones iniciales de la SGEIC está disponible en la web de la CNMV e incluye una declaración relativa a la consideración de la gestora acerca de si la modificación propuesta es o no esencial.

A modo enunciativo y no exhaustivo (dado que las modificaciones propuestas serán valoradas por la CNMV caso por caso) serán objeto de autorización los siguientes supuestos:

- Modificación del programa de actividades.
- Nombramiento de nuevos consejeros, directivos o asimilados.
- Entrada de un nuevo socio con participación significativa.
- Delegación de la gestión del riesgo o de la gestión de activos cuando el delegatario no sea una autoridad autorizada o registrada para gestionar activos y sujeta a supervisión prudencial.
- Modificación de estatutos sociales, salvo los supuestos contemplados en el artículo 52.3 de la LCR.

## **SECCION 2.2.-DEPOSITARIO**

**20. ¿Hay que informar al inversor de las comisiones del depositario? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Tal y como establece el artículo 68 de la LCR, las SGEIC deben poner a disposición de los inversores, con carácter previo a su inversión, un folleto que contendrá los estatutos o reglamentos de las ECR o EICC y que incluirá, entre otra, “la descripción de todas las comisiones, cargas y gastos con que corren directa o indirectamente los inversores, con indicación de su importe máximo”; por tanto la respuesta es afirmativa.

Se debe recordar que dicha obligación aplica a todas las SGEIC, tanto si se encuentran por encima como por debajo de umbrales, respecto de los vehículos que gestionan.

**21. ¿Debe figurar el depositario en Estatutos o en Reglamento? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Aunque la LCR no menciona expresamente que los estatutos sociales o reglamentos de gestión de las ECR/EICC deban recoger el depositario designado por la SGEIC, dichos documentos deben identificar a la entidad depositaria como en el caso de las IIC reguladas en la LIIC.

**22. En el caso de SGEIC por debajo de los umbrales, en las que una de las ECR que gestiona se comercialice a inversores minoristas, ¿debe la gestora designar a un depositario únicamente para dicha ECR que se comercializa a inversores minoristas, o a todas las ECR y EICC gestionadas por esa SGEIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El artículo 50 de la LCR establece que las SGEIC deberán designar a un depositario para cada ECR o EICC que gestionen siempre que sus activos bajo gestión superen los umbrales establecidos en el artículo 72.1 o cuando actúen de conformidad con el artículo 72.5 (la SGEIC comercialice ECR a inversores minoristas) ó 72.6 de la LCR (cuando una SGEIC por debajo de los umbrales decide someterse voluntariamente al régimen de las gestoras por encima de los umbrales).

De acuerdo con este artículo, las SGEIC que se encuentren por debajo de los umbrales solo deberán designar depositario respecto de las ECR gestionadas que se comercialicen a inversores minoristas.

A este respecto se debe aclarar que el depositario designado estará sometido al régimen jurídico y de responsabilidad previsto en la LIIC, y su normativa de desarrollo.

**23. En el caso de una SGEIC que se encuentra por encima de los umbrales y que únicamente desea comercializar sus vehículos a inversores profesionales, ¿debe cumplir con la obligación de designar un depositario para todos los vehículos que gestiona? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Sí. De acuerdo con el artículo 50 de la LCR, las SGEIC deben designar un depositario para cada ECR o EICC que gestionen siempre que sus activos bajo gestión superen los umbrales previstos en el art 72.1 de dicha ley, con independencia del tipo de inversores al que comercialicen sus vehículos.

**23bis. En el caso de una SGEIC que pase a superar el umbral de 500 mill.€ de activos bajo gestión, ¿deben dotarse de depositario únicamente los nuevos fondos constituidos desde que se supere tal umbral o por el contrario, es un requisito que aplicaría a todos los fondos gestionados por la gestora? (Última actualización: 23 noviembre 2018)**

Es un requisito que aplicaría a todos los fondos gestionados por la gestora.

### **SECCION 2.3.-VEHICULOS**

**24. ¿Cómo se puede interpretar el requisito de “carecer de un objetivo comercial o industrial”, a los efectos de que un vehículo pueda considerarse como una entidad de inversión colectiva cerrada (EICC)? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

De acuerdo con el artículo 4 de la LCR, se entenderá por EICC aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida.

En concreto, de acuerdo con las Directrices de ESMA sobre conceptos fundamentales de la AIFMD (ESMA/2013/611), se entiende por objetivo comercial o industrial, la finalidad de aplicar una estrategia empresarial que incluya predominantemente características tales como el ejercicio de i) una actividad comercial que implique la adquisición, venta y/o intercambio de productos o materias primas, y/o la prestación de servicios no financieros; o ii) una actividad industrial que conlleve la producción de bienes o la construcción de inmuebles; o iii) una combinación de ambas.

Por tanto, un vehículo que presente las características señaladas, no puede considerarse a priori como una EICC y por tanto quedaría fuera del ámbito de aplicación de esta ley.

**25. ¿Cuál es el patrimonio mínimo inicial en la constitución de un FCR o de un FCR-Pyme? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La LCR establece, en su artículo 31, el patrimonio comprometido mínimo de los FCR que, en el momento de su constitución, será de 1.650.000 euros, pero nada se indica respecto del patrimonio desembolsado.

No obstante, se aplicará por analogía la normativa de IIC, por lo que se podrán constituir FCR con un desembolso de, al menos, un 10% del patrimonio mínimo, con el compromiso del desembolso del resto en un plazo máximo de 6 meses.

En el caso de los FCR-Pymes, la LCR no hace referencia al patrimonio exigible en la constitución, por lo que será aplicable el patrimonio comprometido exigido para los FCR y, asimismo, se seguirá el criterio mencionado en el párrafo anterior en cuanto al patrimonio mínimo desembolsado en la constitución.

**26. En el caso de ECR que invierten en otras ECR, ¿pueden medirse los coeficientes respecto de las inversiones de los fondos en los que invierten?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

De acuerdo con el artículo 14 de la LCR, las ECR podrán invertir hasta el 100% de su activo computable en otras ECR y en entidades extranjeras similares.

A este respecto, la ECR inversora deberá cumplir con los coeficientes de diversificación del artículo 16 de dicha ley, es decir, las ECR no podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo. Además las ECR podrán invertir hasta el 25% en empresas pertenecientes a su grupo o al de su gestora.

Cuando el artículo 16 de la LCR se refiera a “empresa” deberá sustituirse por “ECR” o “entidad extranjera similar” a efectos del cómputo de los coeficientes.

**27. Cuando se trate de ECR que inviertan en otras ECR extranjeras, ¿los coeficientes de concentración se miden de acuerdo con el criterio de valor razonable o de acuerdo al coste inicial?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

De acuerdo con el artículo 16 de la LCR, los coeficientes de concentración se miden en el momento de la inversión y, por tanto, a valor de coste.

**28. ¿El cálculo del coeficiente obligatorio de inversión se efectúa respecto del patrimonio comprometido?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Conforme establece el artículo 13.3 de la LCR, el cálculo del coeficiente obligatorio de inversión se efectúa sobre el activo computable, definido de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 18 de la referida Ley.

**29. El coeficiente obligatorio de inversión del 60% aplicable a las ECR ¿debe medirse con el criterio de valor razonable o de acuerdo al coste inicial?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Tal y como establece el artículo 13.3 de la LCR, las ECR deberán mantener, como mínimo, el 60% de su activo computable, en determinados activos, debiendo cumplirse con dicho coeficiente al finalizar cada ejercicio social (art 13.6 LCR) y debe medirse de acuerdo con el criterio del valor razonable.

**30. ¿Cuáles son las ECR extranjeras aptas para formar parte del coeficiente de inversión obligatorio de una ECR española?** (Última actualización: 13 octubre 2016)



El artículo 14 de la LCR señala que las ECR podrán invertir hasta el 100% de su activo computable en otras ECR constituidas conforme a esta Ley y en entidades extranjeras similares que cumplan los siguientes extremos:

- i) que las propias entidades o sus sociedades gestoras estén establecidas en Estados miembros de la UE o en terceros países, siempre que dicho tercer país no figure en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el GAFI y haya firmado con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información o un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria.
- ii) que ejerzan actividades similares a las realizadas por las ECR reguladas en la LCR.

En cuanto a los términos “entidades similares” o que ejerzan “actividades similares”, habrá que recurrir a los folletos o documentos de constitución de los vehículos extranjeros objeto de inversión, y determinar que su objeto y reglas de inversión sean similares a las establecidas en la normativa española.

**31. Coeficiente obligatorio de inversión ECR-Pyme.** El art 21.3 de la LCR especifica que las empresas objeto de la actividad de las ECR pyme deberán cumplir, entre otros, que en el momento de la inversión no estén admitidas a cotización en un mercado secundario regulado o SMN. ¿Podrían estarlo después? ¿Qué ocurre si con carácter posterior la Sociedad Participada decide ir a un mercado como el MAB? (Última actualización: 13 octubre 2016)

De acuerdo con el artículo 21 de la LCR, las ECR pyme deberán mantener al menos el 75% de su activo computable en determinados instrumentos financieros que provean de financiación a las empresas que son objeto de su actividad. Dichos instrumentos deben cumplir, entre otros, el requisito de que en el momento de la inversión: i) no estén admitidas a cotización en un mercado secundario regulado o SMN; ii) tengan menos de 250 trabajadores; iii) o bien su activo no supere los 43 mill.€ o bien su volumen de negocios anual no supere los 50 mill.€.

Ahora bien, si el criterio de no estar admitidas a cotización deja de cumplirse, aplicará lo previsto en el artículo 13.5 de la LCR, es decir, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de 3 años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de la empresa. Trascurrido dicho plazo, la participación deberá computarse dentro del coeficiente de libre disposición.

**32. De acuerdo con el artículo 17 de la LCR, se admite el incumplimiento temporal del coeficiente obligatorio de inversión durante 24 meses, a contar desde que se produzca una desinversión computable en el coeficiente obligatorio que provoque su incumplimiento, siempre y cuando no existiese incumplimiento previo. Si existe incumplimiento previo motivado por otra desinversión computable en el coeficiente**

**obligatorio ¿Sería de aplicación la exención por desinversión o habría que pedir dispensa especial (del artículo 17.4 de la LCR)? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La normativa establece que cuando se realicen desinversiones computables en el coeficiente obligatorio de inversión que provoquen su incumplimiento, se establecerá un periodo de exención de 24 meses siempre y cuando no existiese incumplimiento previo. Si existiese incumplimiento previo a una desinversión, motivado, a su vez, por otra desinversión previa, se entenderá que es de aplicación la exención temporal descrita siempre y cuando haya existido cumplimiento del coeficiente de inversión en el momento previo a la primera desinversión, no siendo necesario solicitar una dispensa especial.

**33. Definición de activo computable.** El artículo 18.2 de la LCR establece que el Ministerio de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa la CNMV, podrán ajustar, concretar y precisar los conceptos contables que integran el activo computable recogido en el apartado anterior. ¿Se va a hacer un desarrollo a este respecto? En caso contrario, ¿qué conceptos constituirán el activo computable? (Última actualización: 13 octubre 2016)

En tanto no se desarrolle legalmente el concepto de activo computable en base a la habilitación señalada en la pregunta, éste se regirá por lo previsto en el apartado 1 del artículo 18 de la LCR, es decir, el activo computable será el resultado de sumar el importe de patrimonio neto, los préstamos participativos recibidos y las Plusvalías latentes netas de efecto impositivo.

**34. Tratamiento del asesoramiento a las entidades participadas en una ECR-Pyme.** (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 20 de la LCR señala que las ECR-Pyme deberán establecer una relación de asesoramiento con sus entidades participadas. Por su parte, el artículo 42.4.c) de la citada ley recoge que las SGEIC podrán realizar, entre otras, y en relación con las ECR o EICC que gestionen, funciones de asesoramiento a empresas con respecto a estructuras de capital, estrategia industrial y materias relacionadas, así como asesoramiento y servicios relacionados con fusiones y adquisiciones.

En aplicación del artículo 26.6 de la LCR, los estatutos de una SCR (también de aplicación a una SCR-Pyme) deberán recoger una descripción de la política de inversiones, que por remisión al artículo 12 de dicha ley, deberá informar sobre las prestaciones accesorias que la sociedad gestora realizará a favor de las sociedades participadas, tales como el asesoramiento. La misma información deberá incluir el reglamento de un FCR (también de aplicación a una FCR-Pyme), en aplicación del artículo 33 de la LCR.

**35. ¿Cuál es el alcance de la intervención de la CNMV en la inscripción de ECR/EICC para la que se ha designado a una SGEIC/SGIIC? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

El artículo 8.c) de la LCR establece que para que una ECR o EICC pueda dar comienzo a su actividad, su entidad gestora deberá presentar la documentación prevista en el artículo 45.3 de la mencionada ley, para su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV. La CNMV procederá a su registro una vez que se comprueba que la documentación presentada está completa.

Por otra parte, la modificación de los folletos de las ECR o EICC y sus estatutos o reglamentos, se regula en el artículo 68.2 de la LCR, que establece que todas las actualizaciones del folleto, así como las modificaciones de estatutos o reglamentos de las ECR o EICC (que son documentos que forman parte del folleto), deberán remitirse a la CNMV para su actualización.

Por tanto, la nueva LCR, aprobada por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, ha modificado y simplificado los procedimientos que existían con respecto a la información relativa a las ECR o EICC que hayan designado a una SGEIC/SGIIC. A este respecto, la responsabilidad sobre los estatutos sociales, reglamentos de gestión y folletos de las ECR y de las EICC que cuentan con una gestora, corresponde exclusivamente a la SGEIC o SGIIC y, por tanto, la CNMV no verifica su contenido.

### **36. Información que deben remitir a la CNMV las sociedades gestoras de ECR/EICC para su registro. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

A pesar de que la CNMV no verifica el contenido de los estatutos sociales, reglamentos de gestión y folletos de las ECR y las EICC que cuentan con una sociedad gestora, dicha documentación se incorporará al Registro de la CNMV.

Tal y como se cita en el párrafo anterior, la CNMV no verifica el contenido de los documentos exigidos al respecto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 8 de la LCR. No obstante, la incorporación de un nuevo vehículo gestionado por una SGEIC puede implicar un cambio en las condiciones iniciales de autorización de acuerdo con lo previsto en el artículo 52 de la LCR, y en particular puede implicar que una SGEIC pase a ostentar el status de sociedad gestora sometida a las obligaciones previstas en el capítulo II del Título II de la citada Ley.

Considerando este fundamento, cada vez que se promueve un nuevo vehículo, la CNMV solicita una manifestación de la propia SGEIC relativa a los siguientes extremos:

- El incremento del patrimonio previsto a efectos de la posible superación de los umbrales previstos en el artículo 72 de la LCR por parte de la SGEIC.
- La naturaleza de los inversores a los que se dirige la nueva entidad (profesionales o minoristas).
- Estrategia de inversión de la ECR o EICC, que debe coincidir con la autorizada a la sociedad gestora.

### **37. ¿Cuáles son los supuestos para los que no es necesario efectuar comunicaciones en el caso de ECR/EICC que han designado una SGEIC, en los ámbitos de las modificaciones en el consejo de administración y de transmisiones accionariales?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En la LCR no figura la obligación de comunicar los cambios en el consejo de administración que se produzcan en las SCR/SICC que hayan designado a una SGEIC o una SGIIC habilitada.

Por otra parte, la citada Ley exime también de la obligación de comunicar los cambios en la estructura accionarial ó patrimonial que se produzcan tanto en el seno de las SCR/SICC que hayan designado a una SGEIC o SGIIC habilitada, así como los habidos en los FCR/FICC.

**37 bis. Es posible constituir un FCR que invierta el 100% de su activo computable en un único vehículo o en dos vehículos extranjeros, y cumplir la diversificación a nivel de dichas ECRs o entidades extranjeras?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

El art. 14 de la LCR establece que las ECR inversoras en otras ECR deben cumplir con los coeficientes de diversificación del art. 16. Por tanto la cartera de la ECR inversora debe estar diversificada de acuerdo a dichos coeficientes en un primer nivel de las inversiones, no siendo posible el caso planteado donde la diversificación se alcanzaría en un segundo nivel.

Por lo que se refiere a invertir únicamente en una ECR, actualmente la norma no prevé la creación de ECR subordinadas, dado que para ello es necesario desarrollo reglamentario tal y como establece el artículo 45.4 de la LCR.

**37 ter. ¿Son admisibles en las ECR o EICC con forma jurídica societaria las “aportaciones no reintegrables de socios a fondos propios” como alternativa a las ampliaciones de capital?** (Última actualización: 7 mayo 2021)

Se entiende que no existiría impedimento para realizarlas siempre que se cumplan los siguientes requisitos: que se trate de aportaciones de carácter gratuito y no reintegrables realizadas por todos los socios; que el acuerdo sea aprobado por unanimidad en Junta General de Accionistas; que todos los socios realicen aportaciones en proporción a su participación en el capital social y que los estatutos y/o folleto de la sociedad prevean explícitamente dicha forma de financiación. Asimismo deberá respectarse el capital social mínimo exigible de la SCR.

## **SECCION 2.4.-COMERCIALIZACION**

**38. ¿Cómo debe interpretarse la comercialización en el ámbito de la LCR? ¿Cómo un acuerdo de comercialización similar a lo previsto en la normativa de IIC o en el marco de una delegación de funciones?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La actividad de comercialización debe entenderse de manera similar a lo previsto en el ámbito de las IIC, pudiendo ser realizada por la propia SGEIC (de conformidad con el artículo 42.4.b) de la LCR, siempre que así se prevea en su programa de actividades y disponga de medios para ello). Asimismo, también podrá ser realizada por

intermediarios financieros habilitados con los que se haya suscrito los correspondientes contratos de comercialización. El acuerdo comercialización no debe instrumentarse en el marco de la delegación de funciones regulada en el artículo 65 de la LCR.

**39. El artículo 75.5 de la LCR contiene una definición de comercialización similar a la prevista en la LIIC. ¿Es necesario que una ECR o EICC se encuentre registrada en CNMV para poder comercializarla? ¿Pueden las gestoras realizar funciones de premarketing con carácter previo a la inscripción del vehículo en la CNMV? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La normativa no regula lo que se entiende por “premarketing” ni ningún término o concepto que se le pueda asimilar.

Lo que sí regula es la comercialización de los vehículos. En concreto, de acuerdo con el artículo 75.5 de la LCR, se entenderá por comercialización de una ECR o EICC la captación mediante actividad publicitaria de clientes para su aportación a la ECR o EICC de fondos, bienes o derechos.

Habida cuenta de lo anterior, es necesario que una ECR o EICC española se encuentre inscrita en los registros de la CNMV para poder comercializarla, no pudiendo por tanto, con carácter previo a su inscripción realizar ningún tipo de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover la suscripción de las mismas. En caso de vehículos extranjeros será necesario que la autoridad del otro EEMM haya notificado el correspondiente pasaporte a la CNMV.

**40. ¿Existe un periodo máximo para comercializar un vehículo?** No existe limitación en el tiempo respecto del período de comercialización de las entidades. (Última actualización: 13 octubre 2016)

**41. ¿Puede un inversor minorista suscribir a iniciativa propia acciones o participaciones de una EICC?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

En primer lugar, se debe aclarar que las EICC solo se pueden comercializar entre inversores profesionales, entendiéndose por comercialización la captación mediante actividad publicitaria, de clientes para su aportación a la ECR o EICC de fondos, bienes o derechos. A estos efectos representará actividad publicitaria toda forma de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover la suscripción de la ECR o EICC (art 75.5 LCR). El alcance de lo que se entiende por comercialización se debe entender en línea con lo señalado en la pregunta 156 de la Sección 1 de este documento.

No obstante, sí es posible que las acciones o participaciones de las ECR o EICC se suscriban o adquieran por parte de inversores minoristas a iniciativa propia (sin mediar comercialización), siempre que se comprometan a invertir como mínimo 100.000€ y que declaren por escrito, en un documento distinto al relativo al compromiso de inversión, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto (artículo 75.3 LCR).

**42. Compraventa de acciones entre accionistas de una entidad y terceros inversores de ECR o EICC. ¿Se considera comercialización? Si es así, ¿se considera la condición de profesional de los potenciales inversores? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La transmisión de acciones entre accionistas de ECR o EICC con terceros adquirentes corresponde al ámbito privado y es un derecho inherente al propietario que entra dentro de sus facultades de disposición sobre las acciones y, en consecuencia, no tiene el carácter de comercialización.

Respecto a si los potenciales adquirentes pueden tener la condición de inversor no profesional, en este supuesto hay que aplicar lo previsto en el artículo 75.3 de la LCR que contempla la suscripción a iniciativa del inversor, y que señala que estos casos únicamente podrán suscribirse por inversores considerados como minoristas los que reúnan los requisitos señalados en los apartados a) y b) del citado artículo 75.2, es decir, que se comprometan a invertir un mínimo de 100.000€ y declaren por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso o la inversión previstos.

**42bis. ¿Promover la suscripción de una ECR o EICC entre familiares y amigos en el ámbito de la relación personal/familiar de los promotores de un determinado vehículo se considera comercialización? (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

Según la normativa, se entiende por comercialización la captación de suscripciones mediante actividad publicitaria y cualquier tipo de comunicación a potenciales clientes que promueva la contratación de productos constituye actividad publicitaria, sin que se establezcan excepciones referidas al ámbito personal o familiar.

**43. ¿Es necesario acreditar la entrega de la documentación exigible según el artículo 75.2 de la LCR en la comercialización de ECR a un inversor minorista? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En el caso de comercialización de ECR a inversores minoristas (art 75.2 de la LCR), la Ley establece (además de comprometerse a invertir como mínimo 100.000€ y declarar por escrito que son conscientes de los riesgos derivados de dicho compromiso), la obligación de entregar con carácter previo a la suscripción, del folleto informativo, que contiene el reglamento de gestión o los estatutos sociales, el informe anual y, en caso de sociedades, el acuerdo de delegación de gestión.

Además, las gestoras deberán estar en disposición de acreditar que se ha producido la entrega de tales documentos. Lo que no regula la LCR es la forma de acreditar dicha entrega, por lo que una posible manera hacerlo, similar a lo previsto en la normativa reguladora de IIC, será mediante la conservación de una copia en soporte duradero de la primera página de la información señalada en el párrafo anterior.

**44. Si un minorista suscriba a iniciativa propia, sin mediar comercialización, una ECR o EICC, ¿existe alguna obligación de entrega previa de información?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

Cuando la suscripción de acciones o participaciones de EICC o de ECR se realice a iniciativa del inversor, aunque el artículo 75.3 de la LCR no obliga a entregar con carácter previo a la suscripción el folleto y demás documentos señalados en la pregunta anterior, la entidad sí deberá, en base a la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo, proporcionar al inversor una explicación de las características y de los riesgos inherentes a los instrumentos financieros de una manera suficientemente detallada para que el inversor pueda tomar decisiones fundadas de inversión, debiendo proporcionarse dicha información con antelación suficiente.

A estos efectos se considerarán adecuadas las prácticas puestas de manifiesto en la Carta de mayo de 2009, remitida a los presidentes de AEB, CECA, UNACC, AECR y FOGAIN sobre las condiciones de comercialización de instrumentos financieros del mercado de valores, publicada en la página web de la CNMV.

**45. Por lo que se refiere a la comercialización de ECR, ¿va a desarrollar la CNMV el contenido de la declaración en la que los inversores manifiestan que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto, como ya se hizo en el caso de las IICIL e IICIICIL en la Circular 1/2006, de 3 de mayo?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

No. En este caso será responsabilidad de las entidades comercializadoras de ECR el desarrollo de dicho documento, para lo cual podrán inspirarse en el contenido del escrito previsto en la Norma 12 (Documento de consentimiento del inversor) de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, para la inversión en IICIL e IICIICIL, adaptándolo a las especificidades que presenta la inversión en ECR, en particular, a las relacionadas con su carácter de vehículo cerrado y la iliquidez que ello conlleva.

Dicha declaración deberá formalizarse en un documento distinto del contrato relativo al compromiso de inversión. Además, se entregará obligatoriamente una copia firmada al inversor y cuando la suscripción se realice por medios electrónicos, se deberá acreditar adecuadamente su entrega al inversor.

Dado que en el caso de suscripción a iniciativa propia de EICC por parte de los inversores minoristas, éstos también deben declarar por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto (art 75.3 LCR), aplicará lo previsto en los párrafos anteriores y las entidades deberán diseñar un documento específico al respecto.

**46. ¿Cómo debe justificar y acreditar un inversor su carácter de “inversor profesional”?** (Última actualización: 13 octubre 2016)

La justificación y acreditación del carácter profesional de un inversor, se realizará conforme lo previsto en la Ley del Mercado de Valores y en su normativa de desarrollo.



**47. ¿Es comercialización la suscripción de acciones en ejercicio del derecho de suscripción preferente en una ampliación de capital? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

La situación planteada no tiene el carácter de comercialización.

**48. Si un FESE/FCRE solo va a ser comercializado en el EEMM donde ha sido lanzado, ¿puede usar la designación FESE/FCRE y ser registrado como tal? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Sí, es posible que se usen tales designaciones aunque solo se vendan en el país, con independencia de que sus gestoras decidan comercializarlos en otros EEMM de la UE haciendo uso del pasaporte previsto en los Reglamentos.

**49. En el caso de una ECR cuya comercialización se realice a través de terceros, entre inversores minoristas, ¿es necesario que la gestora publique en su página web el DFI PRIIPS? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

Sí, tal y como establece el artículo 5 del Reglamento (UE) 1286/2014 sobre el DFI PRIIPS, antes de ponerlo a disposición de inversores minoristas, el productor de un producto empaquetado o basado en seguros elaborará para dicho producto un DFI para dicho producto y lo publicará en su sitio web. Por tanto, aunque la comercialización se realice a través de terceros, la gestora (el productor) deberá publicar en su web el DFI PRIIPS.

**50. En el caso de que la inversión en ECR o EICC se realice en el marco de gestión discrecional de carteras (GDC), ¿existe la obligación de entregar al inversor el DFI PRIIPS con carácter previo a la inversión y firmar el documento de asunción de riesgos? ¿y de remitir la información periódica con posterioridad? (Última actualización: 7 mayo 2021)**

En el caso de inversiones en ECR y EICC realizadas en el marco de GDC, actividad sujeta a la LMV y su normativa de desarrollo, no sería necesaria la entrega del DFI PRIIPS ni de la remisión de la información periódica a los inversores, habida cuenta de que las decisiones de inversión son adoptadas por el gestor. Tampoco correspondería la suscripción por parte del inversor del documento establecido en el art 75.2.b) de la Ley 22/2014, en el que declaren por escrito que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto, siempre que el contrato de GDC autorice a invertir en ECR o EICC e incluya advertencias relativas a los riesgos que puede conllevar la inversión en ese tipo de vehículos.

**51. En el caso de ECR/EICC que sólo se comercializan a profesionales y la inversión de clientes minoristas pueda realizarse por iniciativa propia ¿existiría obligación de elaborar el DFI de PRIIPS, al no darse el supuesto de comercialización?. (Última actualización: 7 mayo 2021)**

En el caso de ECR/EICC que solo se comercialicen a inversores profesionales no correspondería la entrega del DFI PRIIPS.

Ahora bien, cuando la adquisición del producto se realice a iniciativa del cliente minorista, aunque la gestora no lleve a cabo ninguna actividad de comercialización, ésta deberá proporcionarles el DFI PRIIPS con tiempo suficiente antes de la operación a los inversores que soliciten suscribir el vehículo a iniciativa propia, en línea con la pregunta 4.1 del documento de la CNMV sobre preguntas y respuestas sobre la aplicación del Reglamento 1286/2014 de PRIIPS.

Asimismo se aclara que en el caso de comercialización o suscripción a iniciativa propia de ECR por inversores de los previstos en el art 75.4.c) de la Ley 22/2014 (inversores que justifiquen disponer de experiencia en la inversión, gestión o asesoramiento en ECR similares a aquella en la que pretenda invertir) también será necesaria la entrega del DFI PRIIPS con tiempo suficiente antes de la operación.

**52. ¿Cómo debe una gestora, o las entidades comercializadoras, realizar la evaluación de los inversores minoristas que soliciten ser considerados inversores profesionales, de acuerdo con lo contemplado en el artículo 206 del TRLMV, en el ámbito de la comercialización de ECR/EICC? ¿Los inversores recogidos en el art. 75.4 de la LCR se consideran profesionales? ¿Sería suficiente con haber suscrito un FCR para ser considerado un inversor de los recogidos en el art. 75.4.c) de la LCR?. (Última actualización: 12 noviembre 2021)**

El artículo 75.1 de la Ley 22/2014 establece que las ECR/EICC españolas se comercializarán exclusivamente entre inversores considerados clientes profesionales, tal y como están definidos en los artículos 205 y 206 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

El 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, desarrolla los requisitos para la admisión de la solicitud de los inversores definidos en el artículo 206 del TRLMV, esto es, los minoristas que soliciten ser considerados como profesionales. El artículo 59 del mencionado real decreto, determina que estos inversores deberán ser sometidos a una adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos en relación con las operaciones y servicios que soliciten, lo que en el ámbito de la inversión en ECR/EICC debe interpretarse como experiencia y conocimientos en el mercado de referencia en el que el vehículo vaya a llevar a cabo sus inversiones.

De este modo, la comprobación del cumplimiento de dos de los tres requisitos que el mencionado artículo contempla deberá realizarse desde la siguiente perspectiva:

- a) Que el cliente haya realizado operaciones de volumen significativo en el mercado relevante del instrumento financiero en cuestión (ECR/EICC) y con una frecuencia que resulte suficiente.

- b) Que el tamaño de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros.
- c) Que el cliente ocupe o haya ocupado durante, al menos, un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones previstas (inversión en ECR/EICC).

Los inversores minoristas recogidos en el art. 75.4 de la LCR sólo podrán ser considerados como profesionales si así lo solicitan y cumplen con lo requerido en el art. 206 del TRLMV.

Por otra parte, a efectos de que el inversor justifique disponer de la experiencia en la inversión a la que alude la letra c) del art. 75.4, una única operación realizada, o varias operaciones de inversión en fondos de la misma gestora, no puede considerarse como experiencia suficiente.

**53. ¿Qué normativa es de aplicación a las SGEIC que quisieran ejercer su actividad en Estados no miembros de la UE?. (Última actualización: 7 mayo 2021)**

La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, no prevé ninguna disposición en relación con la actuación de las SGEIC en Estados no miembros de la Unión Europea. No obstante, el artículo 41 de esa ley, en su apartado 4, dispone que las SGEIC se registrarán en lo no previsto por ella, por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, cuya normativa de desarrollo, el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, en su artículo 122, sí aborda la actuación de las SGIIC autorizadas en España en Estados no miembros de la Unión Europea, y, por tanto, lo dispuesto en ese artículo también será de aplicación a las SGEIC.

**54. ¿Qué normativa es de aplicación en caso de adquisición o incremento de participación significativa, directa o indirecta, en una sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado o en una SCR autogestionada?. (Última actualización: 7 mayo 2021)**

De acuerdo con lo señalado en el número 4 del artículo 41 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, 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, las SGEIC y las SCR autogestionadas (en su condición de sociedades gestoras), se registrarán por lo previsto en dicha Ley y, en lo no previsto por ella, por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva y por el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

Dado que la Ley 22/2014 no regula el régimen para la adquisición o incremento de una participación significativa en el capital de una sociedad gestora o una SCR autogestionada, le es de aplicación el artículo 45.5 de la Ley 35/2003, que remite al artículo 175.2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se

aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y que está desarrollado por el artículo 86.bis.3 del Real Decreto 217/2008, de 18 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, el cual establece que la información que debe aportar el adquirente potencial será la prevista en el Reglamento Delegado (UE) 2017/1946 de la Comisión, de 11 de julio de 2017, por el que se completan las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación con el fin de establecer una lista exhaustiva de la información que los adquirentes propuestos deben incluir en la notificación de la propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa de inversión.

### **SECCION 3. ACTUACIONES TRASFRONTERIZAS**

#### **SECCION 3.1: Comercialización de IIC extranjeras en España**

**1. Comercialización sin pasaporte en España, de fondos alternativos abiertos no UE ó gestionados por una gestora no UE. Se plantean 3 cuestiones: (Última actualización: 13 octubre 2016)**

**A) Los artículos 15 ter, 15 quáter y 15 quinquies de la LIIC incluyen como requisitos: i) “que la normativa española regule la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera” y ii) “que la IIC, está sujeta en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes semejante a la normativa española en esta materia”. ¿Qué debe entenderse por ambos requisitos?.**

Para entender cumplido el requisito de “categoría de IIC”, la IIC extranjera deberá pertenecer a una categoría asimilable a las IICIL, IICHICIL, “cuasiUCITS (art.72 del RIIC)” ó IIC de carácter inmobiliario.

Por otro lado, se entenderá que la IIC está sujeta en su Estado de origen a una normativa de protección de los intereses de los inversores semejante a la normativa española, siempre que la IIC disponga de una entidad depositaria que cumpla con lo previsto en la AIFMD, y su gestora se encuentre autorizada y esté sujeta a unos requisitos organizativos, normas de conducta, transparencia, gestión de riesgos y políticas remunerativas similares a las previstas en la normativa española.

Para la acreditación del cumplimiento de los anteriores extremos, así como del trato equivalente a las IIC españolas en el correspondiente país de origen, la CNMV podrá requerir una opinión legal de un experto independiente competente para elaborarla.

**B) En el caso de una IIC extranjera que se asemeja al concepto español de “IIC de inversión libre”, ¿Debería cumplirse con los requisitos adicionales del artículo 73 del RIIC?**

Sí, la IIC extranjera deberá cumplir con requisitos similares a los previstos en el artículo 73 del RIIC

**C) En caso de comercializar a minoristas, el artículo 15 quinquies.2.d) de la LIIC exige que se aporte y se registre en la CNMV el DFI o “documento equivalente” ¿Qué debe entenderse por documento equivalente al DFI y qué características debe reunir?**

Se entenderá por documento equivalente, aquél que contenga una información similar al DFI, a saber: identificación de la IIC, gestora y depositario, descripción de los objetivos de inversión, perfil de riesgo, información sobre gastos y comisiones, etc.

**2. ¿Es posible comercializar en España un fondo alternativo de carácter abierto, domiciliado en Luxemburgo, que es un subordinado de un fondo principal radicado en un país no europeo? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En este caso sería necesaria la autorización previa de la CNMV y el fondo principal, así como su gestora debería cumplir los requisitos señalados en la letra A) anterior.

**3. Cuando una entidad financiera habilitada para la gestión discrecional de carteras adquiere participaciones de IIC no registradas en la CNMV por cuenta de sus clientes con los que tiene firmado un contrato para dicha gestión ¿debe considerarse tal actuación como comercialización con la consiguiente necesidad de inscribir la IIC en los registros de la CNMV? (PyR 114, sección 1)**

No cabe considerar que exista actividad de comercialización siempre que no haya actividad publicitaria, tal y como se define en el artículo 2 de la LIIC, destinada a la captación de fondos para la IIC extranjera.

**3 bis. El apartado 5 de la Norma Segunda de la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV, regula para las IIC extranjeras comercializadas en España los supuestos que deben ser objeto de comunicación a la CNMV como hecho relevante. Entre otros supuestos, la letra e) establece que debe comunicarse como hecho relevante: “Cualquier otro acontecimiento extraordinario y de especial relevancia que afecte a la IIC.” lo que implica que el elenco de situaciones que dan lugar a la comunicación de hecho relevante sea amplio además de indeterminado.**

Para garantizar un adecuado régimen de comercialización transfronteriza se considera que no deben imponerse a las IIC extranjeras más obligaciones que las que resulten de aplicación en su normativa de origen por lo que sería necesaria una modificación de la norma por la que bien se eliminase la obligación de comunicar como hecho relevante los supuestos recogidos en la citada Norma o simplificar la lista de supuestos. Sin perjuicio de lo anterior, se solicita que se aclare cuáles son los supuestos concretos que se entienden incluidos en la letra e) de la citada Norma. (Última actualización: 7 mayo 2021)

No resulta posible establecer, con carácter general y a priori, todos los supuestos

concretos que puedan entenderse incluidos en la letra e) del apartado 5 de la Norma Segunda de la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, debido al carácter extraordinario del acontecimiento relevante. No obstante, de modo análogo a lo establecido en el artículo 30 del RIIC, se pueden considerar incluidos en este supuesto cualquier hecho específicamente relevante para la institución cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir las acciones o participaciones de la institución y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su valor liquidativo.

Todo ello sin perjuicio de la valoración que se realice respecto a una posible modificación normativa para la eliminación de la obligación de las IIC extranjeras de comunicar hechos relevantes a la CNMV.

### **SECCION 3.2: Documentación y transparencia en la comercialización**

**4. Comercialización en España de fondos alternativos abiertos a profesionales con pasaporte o en régimen de private placement, (art. 15 bis, 15 ter y 15 quáter LIIC). Dichos artículos no especifican el régimen de información a los inversores ¿qué régimen aplicaría?. (Última actualización: 13 octubre 2016)**

En el caso de que la comercialización de los fondos alternativos extranjeros se realice a inversores profesionales, es suficiente la puesta a disposición de la información que establece la norma tanto con carácter previo a la inversión como con posterioridad.

**5. Comercialización de fondos alternativos abiertos extranjeros a minoristas: ¿Cuál es el régimen de información aplicable a dicha comercialización (art 15 quinquies.6 de la LIIC)? ¿Aplicaría lo previsto en la Norma tercera.4 de la Circular 2/2011, de 9 de junio, de la CNMV, sobre información de las IIC extranjeras inscritas en los Registros de la CNMV? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

Cuando la comercialización de fondos alternativos extranjeros se realice a inversores minoristas, los requisitos son los mismos que aplican a la comercialización de IIC españolas (art 18 de la LIIC y normativa de desarrollo). En concreto, con carácter previo a la inversión, se deberá entregar a los inversores la documentación correspondiente. Dicha entrega se podrá realizar por cualquier medio (en papel o en otro soporte duradero), siempre que el inversor lo elija específicamente y la entidad disponga de los mecanismos necesarios para acreditar su entrega.

Una vez realizada la primera suscripción, se remitirán a los inversores los correspondientes informes periódicos.

Adicionalmente, se debe señalar que, por lo que se refiere al régimen de información aplicable a la comercialización de IIC españolas en nuestro territorio, existe un régimen único -que no diferencia entre profesionales y minoristas-, que es el que figura en el artículo 18 de la LIIC.

Por lo que se refiere a la comercialización de fondos alternativos extranjeros a inversores

profesionales, es suficiente la puesta a disposición de la información que exige la norma.

**6. Idioma en que se han de entregar los documentos:** El artículo 15.quinquies.6 de la LIIC (comercialización en España de fondos alternativos extranjeros, a inversores minoristas) prevé que "Estos documentos se facilitarán en su traducción al castellano o en otra lengua admitida por la CNMV": ¿Qué significa "en otra lengua admitida por la CNMV"? ¿Se va a exigir que todos los documentos se traduzcan al castellano? (Última actualización: 13 octubre 2016)

El artículo 15 quinquies de la LIIC hace referencia a la comercialización en España a inversores minoristas y en su apartado 4 establece como requisito que la comercialización sea expresamente autorizada por la CNMV.

Por ello, atendiendo a las características y complejidades de la IIC de que se trate y al tipo de inversor a que se dirija, la CNMV trasladará a sus promotores, en cada caso, la lengua admitida para los distintos documentos que deben aportarse en dicho procedimiento.

**7. ¿Resulta de aplicación la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, a las IIC extranjeras comercializadas en España, en lo que se refiere al contenido de los informes periódicos? (PyR 118, sección 1)**

No, la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, aplica únicamente a las IIC españolas por lo que se refiere al contenido de los informes periódicos.

**8. ¿Se debe remitir de manera periódica el informe anual de los fondos alternativos extranjeros a la CNMV o es suficiente con ponerlo a su disposición? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

No es necesario que se remitan a la CNMV los informes anuales que se elaboren con posterioridad a la inscripción de los fondos alternativos en España, siendo suficiente su puesta a disposición (último párrafo del apartado 1 del artículo 15 bis de la LIIC)

### **SECCION 3.3: Comercialización en caso de gestoras por debajo de umbrales**

**9. ¿Es posible que una gestora española por debajo de umbrales pueda comercializar sus productos en otro estado de la UE?. ¿Puede una gestora europea por debajo de umbrales comercializar sus vehículos en España? (Última actualización: 13 octubre 2016)**

1. En el caso de las SGIIC, dado que éstas deben cumplir con la totalidad de la LIIC (que traspone la AIMFD) con independencia del volumen de activos que gestionen, si la SGIIC se encuentra por debajo de umbrales, es posible emitir el pasaporte comunitario previsto en el artículo 16 bis de la LIIC, por lo que el caso planteado es posible.

En el caso de las SGEIC por debajo de umbrales, si desean hacer uso del pasaporte comunitario para comercializar sus vehículos en otros estados de la UE, éstos deberán



llevar a cabo un procedimiento de “opt in” para someterse en su totalidad a la ley (art 72.6 LCR) y poder beneficiarse así del pasaporte. En caso contrario no será posible la emisión del pasaporte.

No obstante, si no se sigue el procedimiento de opt in y por tanto no se emite el pasaporte, la comercialización de los vehículos gestionados por una SCEIC española en otros estados de la UE dependerá de lo que establezca la regulación de dicho estado.

2. Si la gestora europea que se encuentra por debajo de umbrales cumple en su totalidad con la normativa que trasponga la AIFMD en su país, de manera voluntaria (opt in) o de manera imperativa porque así lo establezca su normativa, se entiende que la autoridad de dicho país emitirá el pasaporte para comercializar los vehículos de dicha gestora en otros estados.

En caso contrario, dicha gestora no podría comercializar en España sus vehículos, al no estar permitido ni en el LIIC ni en la LCR.

### **SECCION 3.4: Gestión trasfronteriza**

**10. ¿Puede una SGIIC realizar la gestión de IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre en régimen de libre prestación de servicios en países de UE y no UE mediante pasaporte comunitario o autorización, respectivamente? (PyR 32, sección 2)**  
(Última actualización: 13 octubre 2016)

**Países UE:** Con la trasposición de la AIFMD a la normativa española, las gestoras españolas podrán gestionar y comercializar en otros EEMM de la Unión Europea, IIC distintas de las UCITS, en base al pasaporte comunitario. En concreto, podrán gestionar IIC radicadas en otros EEMM, bien sin presencia física (lo que se conoce como “libre prestación de servicios”) o bien mediante el establecimiento de una sucursal. La gestión trasfronteriza por parte de SGIIC autorizadas en España, de IIC no UCITS radicadas en otro EEMM, seguirá el procedimiento previsto en el artículo 54bis de la LIIC.

Las SGIIC podrán constituir en el EEMM de la EU que deseen los tipos de IIC permitidos por la regulación de dicho estado, siempre que la SGIIC esté autorizada por la CNMV para gestionar el tipo de IIC que se pretenden gestionar en el mismo (art 54bis.1 de la LIIC).

**Países no UE:** Respecto de la gestión de IIC en países no UE, lo anterior será posible de acuerdo con lo previsto en el artículo 56 bis de la LIIC (“condiciones aplicables a las SGIIC que gestionen IIC establecidas en terceros estados, no comercializadas en los EEMM de la unión Europea”) siempre que la SGIIC cumpla con los requisitos previsto en la LIIC, salvo la obligación de nombrar depositario y de auditar el informe anual para la IIC de que se trate. Asimismo, es requisito imprescindible que exista un acuerdo de cooperación firmado entre la CNMV y la autoridad del tercer estado, a efectos de garantizar un intercambio eficaz de información entre ambos. Dicho acuerdo de cooperación se corresponderá con el MoU previsto en las Directrices de ESMA sobre el

modelo de *Memorandum of Understanding* para el asesoramiento, cooperación e intercambio de información relacionada con la supervisión de entidades de la AIFMD (ESMA/2013/998).

Lo previsto en el párrafo anterior es de aplicación en los casos en los que la SGIIC española sea la gestora designada (y por tanto la responsable de garantizar el cumplimiento de la ley) del vehículo radicado en un tercer país. No sería de aplicación si a la SGIIC española únicamente se le ha delegado la gestión de la cartera del vehículo.

Por otro lado, se deberá cumplir con el art 122 del RIIC que regula la actuación de las SGIIC españolas en terceros países mediante sucursal y en libre prestación de servicios y donde se establece que la SGIIC española lo solicitará previamente a la CNMV. La CNMV dictará una resolución motivada en el plazo de 3 meses, pudiendo denegarla si la actividad no va a quedar sujeta a un control efectivo por parte de la autoridad del tercer país, o por la existencia de obstáculos legales o de otro tipo que impidan o dificulten el control o inspección de la sucursal por la CNMV.

**11. El artículo 98.9 del RIIC establece que en caso de delegar la gestión de carteras o la gestión del riesgo en una entidad domiciliada en un país no UE se debe garantizar la cooperación mediante un acuerdo de cooperación ¿Existe un acuerdo concreto a este respecto? ¿Aplica el mismo requisito si se trata de UCITS que de fondos alternativos?**  
(Última actualización: 13 octubre 2016)

En el caso de fondos alternativos, el acuerdo de cooperación al que se refiere el RIIC es el contenido en las Directrices de ESMA sobre el modelo de *Memorandum of Understanding* para el asesoramiento, cooperación e intercambio de información relacionada con la supervisión de entidades de la AIFMD, que debe ser firmado de manera bilateral por cada país de la UE con los terceros países que desee.

En el caso de las UCITS, no es necesaria la existencia del MoU señalado en el párrafo anterior, sino que deberá existir un convenio de colaboración bilateral entre la CNMV y la autoridad que tenga encomendadas funciones equivalentes en el país en el que tenga su sede la entidad, que ampare la supervisión e inspección en esta materia.