

EL CONTROL INTERNO DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

1. Introducción	1
2. Contexto de la Circular 6/2009	2
3. Requisitos organizativos y de control interno	4
3.1. El consejo de administración como pieza fundamental del control interno	4
3.2. Los procedimientos y políticas internos	5
4. Las unidades de control interno y la delegación de funciones	11
4.1. Gestión de riesgos	12
4.2. Cumplimiento normativo.	13
4.3. Auditoría interna	14
4.4. Requisitos aplicables a la delegación de funciones	15

1. Introducción

El pasado día 21 de diciembre de 2009 se publicó en el Boletín Oficial del Estado la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”), sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión (en adelante, la “Circular 6/2009”), cuyo proyecto se había mantenido sujeto a comentarios desde el mes de octubre y cuya entrada vigor se produjo al día siguiente de su publicación¹.

Mediante la aprobación de la Circular 6/2009 se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva (la “LIIC”) y el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva (el “RIIC”), en lo referente a los requisitos organizativos aplicables a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (las “SGIIC”) y a las sociedades de inversión autogestionadas (las “SICAV”).

¹ No obstante, la Norma Final de la Circular 6/2009 otorga hasta el 31 de diciembre de 2010 para que las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades de inversión adapten su estructura organizativa y sus sistemas y procedimientos de control interno a lo establecido en esta nueva normativa.

En particular, la Circular 6/2009 establece las áreas de responsabilidad del consejo de administración de la SGIIC o de la SICAV en relación con las políticas y procedimientos de control interno, enumera los requisitos, políticas y procedimientos que deben seguirse por tales entidades y desarrolla el régimen de delegación de funciones.

El propósito de este artículo es (i) sistematizar estos requisitos organizativos y de control interno, estudiando los diferentes procedimientos y políticas que las SGIIC y SICAV tienen que asumir y crear y, de forma sucinta, (ii) analizar las distintas funciones con las que las SGIIC y las SICAV deben contar y el sistema de delegación previsto en la Circular 6/2009 en relación con dichas funciones.

2. Contexto de la Circular 6/2009

La Circular 6/2009 nace después de un intensísimo año de actividad en los mercados financieros, tras acontecimientos como la quiebra de Lehman Brothers, la estafa de Bernard Madoff o la crisis inmobiliaria global. Estas circunstancias han afectado notablemente los vehículos de inversión colectiva en España² y en todo el mundo. Los requisitos organizativos y de control interno establecidos por la Circular 6/2009 reflejan, en cierta medida, la experiencia relacionada con estas situaciones³.

Asimismo, y de acuerdo con su propia Exposición de Motivos, la Circular 6/2009 recoge los criterios establecidos en los documentos publicados por Comité Europeo de Reguladores de Valores (en adelante, por sus siglas en inglés, “CESR”) denominado Principios para la Gestión de Riesgos de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, “*Risk Management Principles*”), y en el Asesoramiento Técnico a la Comisión Europea sobre las medidas de nivel 2 relacionadas con el pasaporte de las sociedades gestoras, publicados en febrero y octubre del 2009⁴, (en adelante, el “*Technical Advice*”).

² En nuestro país, la quiebra de Lehman Brothers afectó a 459 instituciones de inversión colectiva y tuvo un impacto de 300 millones de euros (un 0,13% del total del patrimonio gestionado) como consecuencia de las inversiones directas que dichas instituciones tenían en valores representativos de deuda emitidos por Lehman, derivados OTC con esta contraparte y, en mucha menor medida, inversiones en acciones de Lehman. En el caso del fraude de la firma de intermediación norteamericana Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, la exposición de las instituciones de inversión colectiva españolas por sus inversiones en otras instituciones de inversión colectiva extranjeras directamente afectadas por la estafa ha sido de 106,9 millones de euros (0,05% del total del patrimonio gestionado), en un total de 224 instituciones de inversión colectiva. La exposición media por fondo fue del 4,73% y del 3,24% en las SICAV. Para mayor información sobre estos aspectos puede consultarse el *Informe anual de la CNMV sobre los mercados financieros y su actuación. 2008*.

³ En este sentido, la exposición de motivos del proyecto de la Circular a 13 de octubre de 2009 incluía la siguiente redacción, hoy desaparecida de la Circular 6/2009:

“Los recientes acontecimientos experimentados en los mercados financieros han evidenciado la necesidad de que las entidades financieras cuenten con sistemas de gestión de riesgos adecuados, que incluyan un estricto programa de simulaciones de casos extremos (*stress testing*).”

⁴ Tanto el *Risk Management Principles for UCITS* (Ref.: CESR/09-178), como el *CESR’s Technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to the UCITS management company passport* (Ref.: CESR/09-963) y las cartas enviadas a la Comisión Europea por CESR (por todas, Ref.:

Aunque el documento *Risk Management Principles* encuentra su apoyo legislativo en lo establecido en los artículos 5f 1.(a) y 21 de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (la “Directiva UCITS III”), su contenido es perfectamente aplicable al futuro desarrollo de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009 por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (la “Directiva UCITS IV”) que ha sido recientemente publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea⁵.

Por su parte, el *Technical Advice* se encuentra dividido en cinco secciones distintas, además de un capítulo introductorio y de un resumen de contenidos. La Sección I desarrolla los requisitos organizativos y de conflictos de interés y la Sección IV establece los principios de gestión del riesgo. CESR expresamente reconoce que ambas Secciones son aplicables tanto a las SGIIC como a las SICAV y su contenido se encuentra claramente influenciado por la normativa y los principios establecidos por el marco normativo creado por MiFID y, en particular, por el de protección al inversor, supervisión de la actividad y proporcionalidad⁶. De esta manera, el régimen MiFID se aplica, si bien con las correspondientes cautelas y con las relevantes adaptaciones, a las SGIIC y a las SICAV, aún cuando no nos encontremos ante la prestación de servicios de inversión.

Por su parte, en cuanto a la prestación de servicios de inversión por parte de las SGIIC de acuerdo con el artículo 40 de la LIIC, tanto los criterios establecidos por el *Technical Advice*, como las normas de la Circular 6/2009 aplican, de forma directa, el régimen de organización interna previsto por MiFID⁷.

A continuación, se analiza el marco normativo de la Circular 6/2009 –que ha de entenderse de mínimos– y que enumera las áreas de responsabilidad del consejo de administración de las

CESR/09-985) en respuesta al requerimiento provisional de asesoramiento técnico realizado por la Comisión Europea sobre las posibles medidas de implementación de la Directiva UCITS IV, pueden consultarse en la página web oficial de CESR (www.cesr.eu).

⁵ Los mencionados preceptos de la Directiva UCITS III encuentran sus equivalentes en los artículos 12 y 51 de la Directiva UCITS IV.

⁶ Así queda reflejado en el capítulo introductorio del *Technical Advice*. Igualmente, al inicio de cada una de las Secciones de este documento de CESR mencionadas en este párrafo se indica qué artículos de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006 por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (la “Directiva 2006/73/CE”), resultan relevantes en relación con las áreas analizadas por dichas Secciones.

⁷ Esto no resulta del todo novedoso. La Directiva UCITS IV y 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 y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre expresamente prevén la aplicación de determinadas normas MiFID en la prestación de se inversión por SGIIC.

SGIIC o de la SICAV en el establecimiento, mantenimiento y supervisión de las políticas y procedimientos de control interno, y desarrolla los requisitos de organización interna, así como las políticas, procedimientos y mecanismos de control interno con los que deben contar las SGIIC y las SICAV. Además, estas entidades deberán disponer de tres unidades distintas e independientes encargadas del control de interno: una de gestión de riesgos, otra de cumplimiento normativo y una tercera de auditoría interna.

3. Requisitos organizativos y de control interno

3.1. El consejo de administración como pieza fundamental del control interno

El consejo de administración de las SGIIC y de las SICAV se configura como el órgano social clave en relación con el control interno de estas entidades. La Circular 6/2009, claramente alineada con el *Technical Advice*, establece que el consejo de administración de la SGIIC y de la SICAV será responsable de:

- a) Establecer, mantener y supervisar las políticas y procedimientos de control interno, así como de evaluar su eficacia y, en su caso, adoptar las medidas adecuadas para subsanar las posibles deficiencias.
- b) Asegurar que los riesgos principales que afectan a las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC, así como a la propia SGIIC o SICAV, han sido identificados y se han implantado los sistemas de control interno adecuados para mitigarlos.
- c) Asegurar la existencia de medios humanos y técnicos adecuados y suficientes para garantizar el correcto funcionamiento de las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna y la adecuada segregación de funciones.

Existe la posibilidad de que el consejo de administración delegue en un comité de auditoría, creado en su propio seno, la supervisión y evaluación de los sistemas y procedimientos de gestión de riesgos y cumplimiento normativo de la SGIIC o SICAV. En este caso, el responsable de la función de auditoría interna reportará a dicho comité⁸.

Además, el consejo de administración deberá definir y aplicar políticas y procedimientos adecuados para garantizar que su personal, sus agentes y apoderados cumplan las obligaciones que la normativa aplicable les impone, así como políticas y procedimientos adecuados de control de terceras entidades en quienes hubieran delegado la gestión y administración de las instituciones de inversión colectiva o cualquier otra actividad. A tal efecto, deberán disponer de medios humanos y técnicos adecuados y de una estructura organizativa adecuada y proporcionada a la naturaleza, volumen y complejidad de sus actividades y de las instituciones de inversión colectiva gestionadas (obviamente, en el caso de SGIIC). Este apartado de la Circular 6/2009

⁸ Como se verá más adelante, la unidad de auditoría interna tiene la obligación de remitir información periódica al consejo de administración.

recuerda a lo establecido en el artículo 9 de la Directiva 2006/73/CE en relación con la responsabilidad de los cargos de alta dirección⁹.

Asimismo, la Circular 6/2009 exige la adopción de ciertos procedimientos y políticas y la creación de tres unidades distintas (o más bien, el desarrollo de tres funciones diferentes) en el seno de las SGIIC y de las SICAV, que examinaremos a continuación.

3.2. Los procedimientos y políticas internos

De acuerdo con la Circular 6/2009, las SGIIC y las SICAV deberán adoptar:

- a) Políticas y procedimientos administrativos y contables adecuados que garanticen:
 - (i) el correcto registro contable de las operaciones y (ii) el correcto registro de las solicitudes de suscripción y reembolso de participaciones o adquisición y enajenación de acciones de acuerdo con el procedimiento establecido en el folleto informativo y por tanto, la llevanza del registro de partícipes y, en su caso, del registro de accionistas.

El registro de órdenes identificará al partícipe o accionista de la institución de inversión colectiva, a la persona que recibió la orden, la fecha y hora, condiciones y medios de pago, tipo, día de la ejecución, número de participaciones suscritas o reembolsadas, valor liquidativo aplicable, cantidad bruta y neta suscrita o reembolsada y otras comisiones relevantes.

Asimismo, estas políticas y procedimientos administrativos y contables deberán establecer la realización de conciliaciones de los activos de las instituciones de inversión colectiva custodiados por el depositario, bien directamente, o bien a

⁹ “Artículo 9 de la Directiva 2006/73/CE - Responsabilidad de la alta dirección:

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión, cuando asignen sus funciones internamente, que velen por que su alta dirección y, en su caso, su órgano de supervisión, tengan la responsabilidad de garantizar que la empresa cumple las obligaciones que le incumben en virtud de la Directiva 2004/39/CE.

En particular, la alta dirección y, en su caso, el órgano de supervisión, deberán evaluar, y revisar periódicamente, la eficacia de las políticas, disposiciones y procedimientos establecidos para cumplir las obligaciones impuestas por la Directiva 2004/39/CE, y adoptar medidas apropiadas para hacer frente a las posibles deficiencias.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su alta dirección reciba con frecuencia, y al menos anualmente, informes por escrito sobre los asuntos a que se refieren los artículos 6, 7 y 8, en los que se indique, particularmente, si se han adoptado medidas apropiadas en caso de que hayan aparecido deficiencias.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión velen por que su órgano de supervisión, en su caso, reciba regularmente informes por escrito sobre esos mismos asuntos.

4. A efectos del presente artículo, se entenderá por «órgano de supervisión» el órgano dentro de una empresa de inversión responsable de la supervisión de su alta dirección.”

través de una entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los mercados en que vayan a operar, entre sus registros internos y los registros del depositario, que permitan prevenir y detectar errores o anomalías en los procesos de cálculo del valor liquidativo de las participaciones o acciones de las instituciones de inversión colectiva y los siguientes mecanismos de:

- (i) Confirmación de las operaciones realizadas para las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV con los intermediarios financieros o contrapartidas correspondientes, incluyendo la verificación de las condiciones económicas acordadas;
- (ii) Control de la liquidación de las operaciones realizadas para las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV y de los movimientos de las cuentas de efectivo;
- (iii) Identificación, evaluación y resolución de forma inmediata, o en el menor tiempo posible, de aquellas incidencias, errores e incumplimientos de la normativa aplicable que presenten un impacto en el valor liquidativo de las instituciones de inversión colectiva gestionadas o de la SICAV.

A estos efectos, se podrán establecer umbrales de tolerancia para la identificación de incidencias, errores e incumplimientos normativos que pudieran tener un impacto sobre el valor liquidativo de las participaciones de los fondos de inversión y de las acciones de las sociedades de inversión, así como a efectos de compensación o, en su caso, de información a partícipes o accionistas por los perjuicios causados como resultado de aquéllos¹⁰. Estos umbrales de tolerancia deberán recogerse en manuales internos, sin perjuicio del derecho de los partícipes o accionistas a exigir responsabilidades a la SGIIC a los que hace referencia el artículo 46.4 de la LIIC¹¹.

En todo caso, los procedimientos administrativos y contables deberán estar debidamente soportados por sistemas informáticos que garanticen un elevado grado de automatización y minimicen el riesgo operativo. Deberán, especialmente, permitir la captura automática de los precios utilizados para

¹⁰ En la práctica, los manuales de procedimientos de control interno suelen contener procedimientos específicos a adoptar en caso de errores en los valores liquidativos. Es frecuente que estos procedimientos contemplen la obligación de compensar a los partícipes o a la institución de inversión colectiva, cuando, debido a errores en la valoración de los activos, se hayan admitido suscripciones o reembolsos a un valor liquidativo erróneo. Asimismo, la compensación suele preverse sólo para los casos en los que el error tiene cierta materialidad, medida ésta como un porcentaje sobre el valor liquidativo, y que habitualmente distingue entre IIC monetarias (en tal caso, el umbral de materialidad es más bajo) y el resto de IIC. (Datos obtenidos del “Informe sobre valoración de los activos de las Instituciones de Inversión Colectiva en Iberoamérica” Este documento puede consultarse en la página oficial de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones www.inverco.es).

¹¹ La Circular 6/2009 únicamente hace referencia al derecho que asiste a los accionistas de sociedades de inversión o partícipes fondos gestionados por la SGIIC y no a las SICAV.

determinar el valor razonable de los activos, el cálculo del valor liquidativo de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o de la SICAV, con la frecuencia establecida en su folleto informativo, así como permitir el inmediato y adecuado registro de cada transacción.

- b) Procedimientos, criterios y fórmulas para el cálculo del valor liquidativo que deberán permitir verificar la exactitud del cálculo del valor liquidativo con carácter previo a su publicación.
- c) Políticas y procedimientos de valoración de los activos que integran el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV¹².
- d) Políticas y procedimientos de control interno, así como de identificación, evaluación y seguimiento continuo de los riesgos asumidos tanto por las instituciones de inversión colectiva gestionadas, como por la propia SGIIC o la SICAV. En particular, estas políticas y procedimientos deberán incluir un régimen que regule las inversiones en instrumentos financieros de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV, que:
 - (i) Garantice que cada transacción pueda reconstruirse con arreglo a su origen, las partes que participen, su naturaleza y el tiempo y lugar en que se haya realizado, así como que los activos de las instituciones de inversión colectiva se inviertan con arreglo a sus reglamentos, estatutos, folletos explicativos y a las disposiciones legales vigentes.
 - (ii) Permita acreditar que las decisiones de inversión a favor de una determinada institución de inversión colectiva, o cliente, se adoptan con carácter previo a la transmisión de la orden al intermediario y, en consecuencia, sin el conocimiento previo del resultado de la operación. A estos efectos, la SGIIC deberá disponer de criterios, objetivos y preestablecidos, para la distribución o desglose de operaciones que afecten a varias instituciones de inversión colectiva, o clientes, que garanticen la equidad y no discriminación entre ellos. En todo caso, el cumplimiento de estos requisitos deberá quedar acreditado documentalmente, de manera objetiva, verificable y no manipulable.
 - (iii) Garantice que las inversiones cumplen los límites de riesgos aprobados por el consejo de administración de la SGIIC o de la SICAV y, en su caso, por su comité de inversiones, y que se adecuan al perfil de riesgo establecido en el folleto informativo de las instituciones de inversión colectiva.

El sistema de gestión de riesgos de la SGIIC o la SICAV deberá permitir estimar y controlar en todo momento el riesgo de las posiciones abiertas en

¹² El documento *Risk Management Principles* indica expresamente que las técnicas de valoración de los activos y la gestión del riesgo, aunque persiguen objetivos distintos, deben tener una adecuada y suficiente interacción que les permitan un apoyo mutuo.

instrumentos financieros derivados¹³ y su contribución al perfil global de riesgo de la cartera de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV, así como la adecuada gestión de la liquidez que permita controlar la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV a través de los mecanismos normales de contratación, y garantizar su capacidad de atender solicitudes de reembolso de participaciones o venta de acciones.

- e) Políticas y procedimientos de selección de los intermediarios financieros que intervienen en las operaciones contratadas por la SGIIC para las instituciones de inversión colectiva por ella gestionadas o por la SICAV, teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza la operación y cualquier otro elemento que la SGIIC o SICAV considere relevante para la ejecución de las mismas¹⁴.
- f) Políticas y procedimientos que regulen la actuación de los miembros de su consejo de administración, empleados, representantes y apoderados, recogidos en un reglamento interno de conducta.
- g) Políticas y procedimientos relacionados con el sistema retributivo y de fijación de incentivos de los miembros de su consejo de administración, empleados, representantes y apoderados. En todo caso, el sistema retributivo y de incentivos que se establezca deberá prevenir los conflictos de interés y evitar la toma de riesgos incoherentes con el perfil de riesgo de las instituciones de inversión colectiva gestionadas¹⁵.
- h) Políticas y procedimientos de comunicación interna, incluyendo sistemas de información que aseguren que el personal conoce las obligaciones, riesgos y

¹³ Este sistema de control interno en relación con los instrumentos financieros derivados se contiene en el artículo 11 de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero en instrumentos financieros derivados y en la Circular 3/1998. La valoración de estos instrumentos se contendrá en el Capítulo II de la Circular de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva, que actualmente se encuentra en proyecto sujeto a comentarios y que sigue los principios perfilados en el *CESR technical advice at level 2 on risk measurement for the purposes of the calculation of UCITS' global exposure (Consultation Paper)* (Ref.: CESR/09-489).

¹⁴ Esta política recuerda a la política de mejor ejecución que deben adoptar las empresas de servicios de inversión de acuerdo a la normativa MiFID.

¹⁵ Sobre este aspecto, el *Technical Advice* establece que la política de remuneración debe aplicarse al personal de la entidad cuyas actividades pueden tener un impacto sustancial en el perfil de riesgo de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la propia SICAV y que debería estar alineada con los principios relativos a la protección de los intereses de los clientes e inversores en la prestación del servicio de gestión de carteras o en la realización de otras actividades.

responsabilidades derivadas de su actuación y la normativa aplicable a las funciones que les asignen.

- i) Políticas y procedimientos de operaciones vinculadas que garanticen que se realicen en interés exclusivo de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV, y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado y la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés.
- j) Políticas y procedimientos de comunicación externa con (i) partícipes y accionistas; (ii) el depositario; (iii) la CNMV; y (iv) cualquier otra entidad o tercera parte con la que la gestora¹⁶ tenga relación, en especial a aquellas entidades en las se hayan delegado funciones.
- k) Políticas y procedimientos que permitan controlar las actividades y relaciones con los agentes y apoderados en cumplimiento con las normas que sean de aplicación.
- l) Políticas y procedimientos relacionados con la gestión de los riesgos asociados a delegación de funciones.
- m) Políticas y procedimientos que permitan garantizar que la disposición de los activos de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la SICAV se hace, en todo caso, con el consentimiento y autorización del depositario.
- n) Políticas y procedimientos que permitan detectar cualquier anomalía en las funciones de custodia y administración del depositario respecto a los activos de las instituciones de inversión colectiva que administra la SGIIC o la SICAV.
- o) Políticas y procedimientos relacionados con el control de la actividad de préstamo de valores realizada para las instituciones de inversión colectiva gestionadas por la SGIIC o la sociedad de inversión.
- p) Políticas y procedimientos relacionados con el funcionamiento del departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, con el defensor del cliente designado por la SGIIC o la SICAV¹⁷. Estas políticas pueden estructurarse a nivel del grupo

¹⁶ Aunque la norma se refiere en este punto a “gestoras”, se debe entender también incluidas las SICAV, que también pueden delegar funciones de control interno.

¹⁷ Puede ser discutible la necesidad de crear un servicio de atención al cliente en una SICAV ya que este requisito no viene directamente impuesto por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la LIIC, el RIIC ni por la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras. No obstante, su existencia se podría justificar por la aplicación indirecta del artículo 48 de la LIIC a través del artículo 11 del mismo cuerpo legal.

al que pertenezca la SGIIC o SICAV, siempre que lo permita la normativa aplicable.

- q) Políticas y procedimientos de comercialización de participaciones y acciones de las IIC gestionadas por la SGIIC, salvo que ésta no realice la actividad de comercialización, definiendo, en particular, políticas y procedimientos necesarios para la gestión de los riesgos legales y de reputación que pudieran derivarse de su actividad publicitaria, incluyendo criterios de comunicación adecuados para minimizar los citados riesgos.
- r) Políticas y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales. Estas políticas pueden estructurarse a nivel del grupo al que pertenezca la SGIIC o SICAV, siempre que lo permita la normativa aplicable.
- s) Políticas y procedimientos para reducir el riesgo derivado de la interrupción inesperada de las funciones esenciales, y garantizar la continuidad y regularidad de las actividades. Estas políticas pueden estructurarse a nivel del grupo al que pertenezca la SGIIC o SICAV, siempre que lo permita la normativa aplicable.
- t) Políticas y procedimientos en el ámbito de seguridad de la información, que garanticen la confidencialidad, integridad y disponibilidad, y el uso autorizado de la información, así como el cumplimiento de la normativa relacionada con la protección de datos de carácter personal. Estas políticas pueden estructurarse a nivel del grupo al que pertenezca la SGIIC o SICAV, siempre que lo permita la normativa aplicable.
- u) Políticas y procedimientos que garanticen la conservación, durante al menos cinco años, de la justificación documental de los controles realizados en el ámbito de las políticas y procedimientos mencionados en las letras anteriores. Estas políticas pueden estructurarse a nivel del grupo al que pertenezca la SGIIC o SICAV, siempre que lo permita la normativa aplicable.
- v) Políticas y procedimientos sobre el ejercicio de los derechos inherentes a los valores integrantes de las carteras de los fondos de inversión, en concreto del ejercicio de los derechos de voto sobre aquellos valores en los que puedan existir conflictos de interés¹⁸.
- w) Cualesquiera otras políticas y procedimientos que, de acuerdo con la naturaleza, volumen y complejidad de sus actividades y de las instituciones de inversión colectiva gestionadas, sean necesarios para el mejor cumplimiento de las obligaciones de control interno.

Asimismo, y como ya se avanzó en el apartado 2 anterior, las SGIIC autorizadas para realizar las actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluyendo las pertenecientes a fondos de pensiones y fondos de capital-

¹⁸ Sobre este punto, ver Box 11 de la Sección I del *Technical Advice* de CESR.

riesgo, asesoramiento sobre inversiones, y/o custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión, deberán cumplir con las disposiciones sobre requisitos de organización interna, conflictos de interés, y sobre normas de conducta previstas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Finalmente, las SGIIC que administren IICIL, IICIICIL, o ambas, así como las SICAV de inversión libre y SICAV de IICIL deberán cumplir con los requisitos adicionales sobre control interno establecidos en la normativa aplicable, y en particular, en la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la CNMV, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre. Igualmente, las SGIIC que administren instituciones de inversión colectiva de carácter inmobiliario deberán hacer extensivas las políticas y procedimientos de control interno a las funciones adicionales a las que hace referencia el artículo 26 de la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, así como a los valores de tasación de bienes inmuebles elaborados por las sociedades tasadoras. En relación a los valores de tasación asignados por las sociedades de tasación, las SGIIC deberán contar con procedimientos de contraste de tales valores con su información sobre la situación del mercado.

La CNMV podrá exigir la dotación de medios suficientes para el ejercicio de sus actividades a las SGIIC y SICAV cuando detecte que son insuficientes.

La SGIIC o SICAV deberá contar con manuales internos en los que se detallen las políticas y procedimientos de control interno, que deberán ser aprobados por el consejo de administración de la SGIIC o SICAV, y estar permanentemente actualizados.

4. Las unidades de control interno y la delegación de funciones

La Circular 6/2009 exige la creación de tres unidades que funcionen de manera independiente y garanticen (i) una adecuada gestión de los compromisos contraídos en el ejercicio de la actividad de las instituciones de inversión colectiva gestionadas y de los riesgos derivados de los activos que integran sus inversiones, así como de los riesgos asociados a las actividades de la propia SGIIC o, en su caso, de la SICAV; (ii) el desarrollo de la función de cumplimiento normativo; y (iii) el desempeño de la función de auditoría interna. Estas tres unidades dependerán de una persona en la organización con suficiente autoridad para promover la independencia y garantizar una amplia cobertura de la función asignada.

Cuando resulte proporcionado en función de la naturaleza, volumen y complejidad de sus actividades y de las instituciones de inversión colectiva gestionadas, la SGIIC o, en su caso, la SICAV, podrá crear y mantener una única unidad que garantice el desempeño de las funciones de cumplimiento normativo y de gestión de riesgos.

Las unidades de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo deberán informar por escrito a todos los consejeros con una periodicidad mínima trimestral (para la unidad de auditoría interna no se especifica periodicidad), sobre el resultado de los trabajos realizados, destacando ciertos aspectos de especial relevancia en el desempeño de sus funciones expresamente contempladas en la Circular 6/2009. Además, se prevé que informen de inmediato al consejo de administración en determinadas circunstancias. Finalmente, las tres unidades deberán elaborar un informe anual sobre el resultado de sus actividades que será remitido al consejo de

administración dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio. Este informe deberá estar a disposición de la CNMV, salvo el de auditoría interna que se remitirá a la CNMV de forma telemática en el mismo plazo.

En el caso de que exista un única unidad que garantice el desempeño de las funciones de cumplimiento normativo y de gestión de riesgo, tal unidad podrá elaborar un único informe en el que se encuentren perfectamente separados e identificados los resultados de las actividades de la función de gestión de riesgos y de la función de cumplimiento normativo.

4.1. Gestión de riesgos

La unidad de gestión de riesgos deberá establecer, aplicar y mantener procedimientos adecuados de gestión del riesgo que permitan determinar los riesgos derivados de las actividades de las instituciones de inversión colectiva, así como de la propia SGIIC o SICAV, de acuerdo con el nivel de riesgo global aprobado por el consejo de administración de la SGIIC o de la sociedad de inversión, y con los niveles de riesgo específicos establecidos, en su caso, por su comité de inversiones.

Además, la unidad de gestión de riesgos deberá:

- a) Identificar, evaluar y cuantificar los riesgos significativos con que, incluirán, sin carácter exhaustivo, el riesgo de mercado, riesgo de crédito (incluyendo riesgo emisor y riesgo de contraparte) y riesgo de liquidez, así como su impacto global en el perfil de riesgo de cada institución de inversión colectiva;
- b) Realizar las comprobaciones oportunas, con carácter previo a la inversión en instrumentos financieros y en tanto se mantengan en cartera para evaluar su adecuación a la política de inversión de la institución, sus riesgos y contribución al perfil de riesgo global, su método específico de valoración, así como la disponibilidad de información que permita la valoración continua del instrumento financiero y la evaluación permanente de sus riesgos. Podrán preverse procedimientos simplificados de comprobación previa para aquellas categorías de instrumentos financieros que, atendiendo a su naturaleza y características, presenten escasa complejidad o un reducido perfil de riesgo¹⁹.
- c) Utilizar técnicas de medición de riesgos adecuadas, adaptadas a las características específicas de la estrategia de inversión y perfil de riesgo.
- d) Verificar el cumplimiento de los límites de riesgos y procedimientos aprobados por el consejo de administración.

¹⁹ A estos efectos, la Circular 6/2009 establece que deberá realizarse un proceso de análisis exhaustivo de las características del instrumento financiero, de la composición de la cartera de inversión o de su estructura, de su adecuación a la política de inversión y al perfil de riesgo de la institución inversora, y de la evolución de los riesgos asociados al mismo.

- e) Revisar periódicamente la validez de las técnicas de medición de riesgos utilizadas²⁰.
- f) Comprobar los procedimientos específicos de valoración de los activos en los que invierten las instituciones gestionadas por la SGIIC o la SICAV, especialmente la metodología y parámetros utilizados en la valoración de activos OTC o de activos ilíquidos o cuya cotización de mercado no resulte representativa, garantizando que son los adecuados y que reflejan los movimientos y situación de los mercados.
- g) Verificar la adecuada gestión de la liquidez. A estos efectos, la Circular 6/2009 prevé la valoración de distintos factores para realizar una correcta evaluación de la liquidez de las instituciones de inversión colectiva y de los instrumentos financieros tendrá en cuenta. La SGIIC o la SICAV podrá asignar un ratio de liquidez a cada instrumento financiero en cartera de las instituciones de inversión colectiva gestionadas o la sociedad de inversión.
- h) Revisar periódicamente las políticas y procedimientos de selección de las entidades que intermedian las operaciones realizadas por la SGIIC por cuenta de las instituciones de inversión colectiva por ella gestionadas o por la SICAV, con especial atención a la calidad de ejecución de las entidades designadas.

La SGIIC o la SICAV podrá delegar la función de gestión de riesgos cuando resulte proporcionado en función de la naturaleza, volumen y complejidad de sus actividades y las de las instituciones de inversión colectiva gestionadas.

Cuando una SICAV haya encomendado la gestión de sus activos a una entidad habilitada para realizar en España el servicio de de gestión discrecional de carteras podrá delegar en esa entidad la función de gestión de riesgos siempre que se garantice la adecuada segregación de las funciones de gestión y de gestión de riesgos.

La SGIIC o la SICAV no podrá delegar la función de gestión de riesgos en el depositario, ni en la entidad en la que la SGIIC o la SICAV haya delegado la función de auditoría interna, ni en ninguna otra entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIIC o la SICAV o los de los partícipes o accionistas, ni en la misma entidad en la que el depositario haya delegado sus funciones.

4.2. Cumplimiento normativo.

La unidad de cumplimiento normativo deberá establecer, aplicar y mantener procedimientos adecuados para detectar y corregir el incumplimiento de las

²⁰

En particular, deberán realizarse pruebas retrospectivas («back testing») con el fin de calibrar la calidad y precisión de los sistemas de evaluación de riesgos, así como pruebas de tolerancia a situaciones límite o simulaciones de casos extremos («stress testing»). Estas pruebas de tolerancia incluirán la realización periódica de ejercicios de simulación, que permitan conocer el efecto sobre la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de las instituciones de inversión colectiva de atender los compromisos de reembolso, en el caso de una evolución adversa del mercado. La realización de estas pruebas de tolerancia son una de las novedades de mayor repercusión de la Circular 6/2009.

obligaciones impuestas por las normas que resulten de aplicación a la SGIIC o a la SICAV, y a las instituciones de inversión colectiva gestionadas, incluyendo las normas de funcionamiento interno recogidas en su reglamento interno de conducta.

En especial, la unidad de cumplimiento normativo deberá comprobar el cumplimiento de:

- (i) Los requisitos, coeficientes, criterios y limitaciones establecidos por la normativa aplicable a las operaciones e inversiones de la institución de inversión colectiva y que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
- (ii) Los criterios establecidos por la normativa aplicable para el cálculo del valor liquidativo.
- (iii) Los mecanismos establecidos para garantizar la equidad y no discriminación entre los partícipes y accionistas.
- (iv) Las normas de separación del depositario.
- (v) El procedimiento interno de operaciones vinculadas.
- (vi) El régimen de operaciones personales.
- (vii) Las políticas y procedimientos correspondientes a las letras g), h), j), p), r) y t) del apartado 3.2 anterior, así como cualesquiera otras políticas y procedimientos implementadas para el mejor cumplimiento de las obligaciones de control interno.

La SGIIC o la SICAV podrá delegar la función de cumplimiento normativo, excepto en relación con la verificación del cumplimiento de las normas relativas a (i) la separación del depositario, cuando pertenezcan al mismo grupo que el depositario, y (ii) los requisitos para poder realizar operaciones vinculadas.

La SGIIC o la SICAV no podrá delegar la función de cumplimiento normativo en el depositario, ni en ninguna otra entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIIC o la SICAV o los de los partícipes o accionistas, ni en la misma entidad en la que el depositario haya delegado sus funciones.

4.3. Auditoría interna

La unidad, dentro de la organización, que desempeñe la función de auditoría interna deberá elaborar y mantener un plan de auditoría, aprobado por el consejo de administración de la SGIIC o de la SICAV, o por el consejo de administración de la entidad del grupo al que pertenece la SGIIC que haya asumido la función de auditoría interna, dirigido a examinar y evaluar la adecuación y eficacia de los sistemas y procedimientos de control interno, formular recomendaciones a partir de los trabajos realizados en la ejecución del mismo y verificar el cumplimiento de las mismas, contribuyendo de esta forma a la mejora de los sistemas y procedimientos de control interno.

La supervisión deberá extenderse a:

- (i) Los procedimientos de control de las actuaciones de las entidades en las que la SGIIC o la SICAV hubiera delegado la gestión de activos, las funciones de control de riesgos y de cumplimiento normativo, o cualquier otra función cuya delegación esté permitida de acuerdo con la normativa que resulte aplicable.
- (ii) Los procedimientos de control de las actuaciones de la SGIIC cuando lleve a cabo la comercialización de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva.

Asimismo, el plan de auditoría deberá contemplar el examen y evaluación de la adecuación y eficacia de las políticas y procedimientos relacionados con la gestión de las instituciones de inversión colectiva y de las políticas y procedimientos administrativos y contables.

La unidad de auditoría interna deberá informar periódicamente al consejo de administración de los trabajos realizados, destacando las observaciones y recomendaciones significativas, así como sobre la efectividad de las medidas adoptadas por el consejo de administración.

La SGIIC o la SICAV podrá delegar la función de auditoría interna. No obstante, no podrá delegarse esta función en la entidad que audita sus cuentas anuales o las de las instituciones gestionadas, ni en la entidad en la que la SGIIC o la SICAV haya delegado la función de control de riesgos ni en ninguna otra entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIIC o la SICAV o los de los partícipes o accionistas.

Finalmente, las funciones de auditoría interna podrán ser asumidas por la función de auditoría interna del grupo al que pertenezca la SGIIC.

4.4. Requisitos aplicables a la delegación de funciones

La delegación de funciones estará sujeta a los requisitos y limitaciones establecidos en el artículo 68 del RIIC y, en todo caso, la SGIIC o la SICAV deberá contar con los medios humanos y técnicos, y con la experiencia necesaria para supervisar eficazmente las funciones delegadas y para gestionar eficazmente los riesgos asociados a la delegación, así como para garantizar la continuidad y calidad de las funciones delegadas en caso de resolución del acuerdo de delegación.

Con carácter previo a la firma del acuerdo de delegación, se deberán realizar las comprobaciones oportunas para asegurarse que la entidad que asume las funciones delegadas dispone de competencia y capacidad para realizar las mismas de forma fiable y profesional. A estos efectos, la entidad que asume las funciones delegadas deberá contar con políticas y procedimientos equivalentes a los incluidos en la Circular 6/2009 y contar con personal con suficiente experiencia y medios materiales idóneos. Asimismo, deberá tener establecidos planes de formación continua para asegurar la adecuada formación del personal y para identificar cualquier posible conflicto de interés.

El control de la actividad de la entidad en la que se efectúe la delegación corresponderá a una comisión independiente creada en el seno del consejo de administración de la

entidad delegante, o a un director general o asimilado. Los miembros de la comisión independiente, o el director general o asimilado deberán poseer conocimientos y experiencia adecuados en la materia y no podrán tener funciones ejecutivas en entidad delegante, ni desempeñar funciones que pudieran menoscabar su independencia y objetividad.

El detalle de políticas y procedimientos de control de las funciones delegadas tanto con carácter previo a la firma del acuerdo de delegación, como durante la vigencia del mismo, deberá recogerse en los manuales internos de la SGIIC o la SICAV.

Finalmente, la delegación de estas funciones deberá ser comunicada a la CNMV con carácter previo a que sea efectiva, para su incorporación al registro.