

PROYECTO DE REAL DECRETO POR EL QUE SE MODIFICA EL REGLAMENTO DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva

Con el propósito de completar la trasposición de la nueva normativa comunitaria en materia de instituciones de inversión colectiva, la denominada UCITS IV, que ya se inició con la reforma que llevó a cabo la Ley 31/2011, el 15 de febrero de 2012 se abrió el periodo de audiencia pública del Proyecto de Real Decreto que modificará el actual Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva. El Proyecto se centra mayormente en las modificaciones a realizar en el Reglamento como consecuencia de la implementación de las Directivas 2010/42/UE y 2010/43/UE relativas al régimen de fusiones, estructuras principal-subordinado y a las medidas relativas a las reglas de conducta y los requisitos organizativos de las instituciones de inversión colectiva.

Draft of Royal Decree amending the current Regulation on Collective Investment Schemes

For the purpose of finalising the implementation of the new European Community rules on collective investment schemes, the so-called UCITS IV, which was already initiated with Law 31/2011, on 15 February 2012 was published the Draft of Royal Decree that would amend the current Regulation on Collective Investment Schemes. This Draft is mainly focused on the implementation of the Directives 2010/42/EU and 2010/43/EU on fund mergers and master-feeder structures and organisational requirements and rules of conduct.

Introducción

El Ministerio de Economía y Competitividad puso a disposición pública el 15 de febrero de 2012 el Proyecto de Real Decreto («Proyecto») por el que se modificaba el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva («RIIC»). La fase de audiencia pública del Proyecto finalizó el 3 de marzo de 2012, sin que a la fecha de cierre de este artículo se haya hecho remitido el mismo al Consejo de Estado.

El Proyecto tiene por objeto finalizar, junto con la modificación ya realizada recientemente por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva («LIC»), la implementación en España de la nueva normativa comunitaria sobre instituciones de inversión colectiva («IIC») y, en particular, de las dos directivas de desarrollo de la Directiva 2009/65/CE: (i) la Directiva 2010/42/UE, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a determinadas disposiciones relativas a las fusiones de fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación («Directiva 2010/42»), y (ii) la Directiva 2010/43/UE, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de interés, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión («Directiva 2010/43»).

A continuación expondremos de forma resumida las modificaciones más relevantes que introduce el Proyecto en el RIIC.

Régimen de fusiones de IIC

El Proyecto, junto a la modificación del actual artículo 34 del RIIC, añade 10 nuevos artículos que regularán el nuevo régimen de fusiones de IIC en línea con lo previsto en la Directiva 2010/42. Dichos artículos regulan los siguientes aspectos de las fusiones:

(i) Concepto de fusión

La nueva redacción del actual artículo 34 del RIIC transpone literalmente el concepto de fusión que prevé el artículo 2.p de la Directiva 2009/65. En este sentido, se distinguen tres tipos de fusiones de IIC o de compartimentos de IIC: (a) fusión por absorción, (b) fusión por creación, o (c) fusión por transferencia de los activos netos a otro compartimento de la misma IIC, a una IIC del que forme parte o a otra IIC ya existente o uno de sus compartimentos.

(ii) Procedimiento de autorización de la fusión

El procedimiento de fusión, tanto para fusiones «nacionales» como para fusiones transfronterizas, será el mismo, salvo para el caso de fusiones transfronterizas en las que la IIC beneficiaria haya sido autorizada en España, en cuyo caso la CNMV podría exigir que la IIC beneficiaria modifique las información destinada a los partícipes o a sus accionistas.

(iii) Proyecto de fusión

El contenido del proyecto de fusión será el siguiente: a) el tipo de fusión y las IIC involucradas; b) contexto y justificación de la fusión; c) incidencia previsible de la fusión en los partícipes/accionistas; d) criterios para la valoración de activo y del pasivo en la fecha de cálculo de la ecuación de canje; e) método de cálculo de la ecuación de canje; f) fecha efectiva prevista de la fusión; g) normas aplicables a las transferencias de activos y el canje de participaciones/acciones, y h) el reglamento o estatutos de la nueva IIC, en su caso.

(iv) Papel del depositario

El depositario deberá comprobar los apartados a), f) y g) del apartado anterior. Asimismo, el depositario o un auditor independiente deberá validar, en relación con una IIC fusionada autorizada en España, los elementos de los apartados d) y e) del apartado (iii) anterior, la ecuación de canje real y, en su caso, la compensación en efectivo.

(v) Deberes de información y su contenido

Los nuevos artículos 34 septies y 34 octies regulan detalladamente los deberes y el contenido de la información. Dicha información debe ser adecuada y justa, redactada de forma concisa y en un lenguaje no técnico, de forma que permita formarse un juicio fundado sobre la incidencia de la fusión en las inversiones de los partícipes/accionistas.

A este respecto, se pretende que, por un lado, la información que deba facilitarse a los partícipes de las IIC fusionadas llame su atención sobre los datos fundamentales para el inversor de la IIC beneficiaria, ya que desconocen sus características y funcionamiento, mientras que, por otro lado, en el caso de los partícipes de las IIC beneficiarias la información se centre en la operación de fusión y sus efectos potenciales en la IIC beneficiaria, puesto que dichos partícipes tienen ya un conocimiento razonable de las características de la IIC beneficiaria, de los derechos que gozan en relación con ella, y de su funcionamiento.

(vi) Derecho de separación

El nuevo artículo 34 nonies prevé la ya existente posibilidad de solicitar el reembolso o compra de las participaciones o acciones, si bien como novedad se podrán cargar a los partícipes o accionistas aquellos gastos que la IIC retenga para cubrir los costes de desinversión. Igual-

mente novedosa es la posibilidad que se prevé, siempre que ello fuera posible, de la conversión en participaciones o acciones de otra IIC con una política de inversiones similar y gestionada por la misma SGIIC o por otra a la que la SGIIC esté vinculada en el marco de una comunidad de gestión o de control o a través de una importante participación directa o indirecta.

(vii) Fecha de efectividad de la fusión y fecha para el cálculo de la ecuación de canje

En el caso de fusiones de IIC españolas o cuando la IIC beneficiaria haya sido autorizada en España, una vez alcanzada la fecha efectiva prevista de la fusión, se ejecutará la fusión mediante el correspondiente documento contractual o escritura pública. La ecuación de canje definitiva se determinará sobre la base de los valores liquidativos y número de acciones/participaciones en circulación al cierre del día anterior de la escritura o documento contractual, de igual forma que ya se prevé en la actualidad.

(viii) Consecuencias de la fusión

Hay que destacar a este respecto la peculiaridad de las fusiones por transferencia de los activos en las que las IIC o compartimentos seguirían existiendo hasta que se extinga el pasivo.

Estructuras principal-subordinado

Otra de las importantes novedades que introduce el Proyecto es la regulación, a través de 11 nuevos artículos, de las estructuras principal-subordinado, inexistentes hasta ahora en la regulación española sobre IIC, salvo por la previsión del actual artículo 45 del RIIC que regula las IIC que invierten al menos el 80% de su patrimonio en un único fondo. Los artículos 40bis a 40 duodécimos regulan sucesivamente la definición de IIC principal y subordinada, el régimen de autorización de la IIC subordinada, la relación entre la IIC principal y la subordinada, y entre los depositarios y auditores de ambas IIC, información obligatoria y comunicaciones publicitarias de las IIC subordinadas, la transformación de IIC existentes en IIC subordinadas y sustitución de la IIC principal, obligaciones de las IIC subordinadas, información a las autoridades competentes y los límites a las comisiones.

Dado que regulación prevista en el Proyecto de las estructuras principal-subordinada es muy prolija y que viene a reproducir en los mismos términos lo

ya previsto en las directivas comunitarias citadas, nos limitaremos a señalar algunos de sus aspectos:

(i) Definición de IIC subordinada: una IIC subordinada es aquella IIC que invierte como mínimo un 85% de sus activos en participaciones o acciones de otra IIC (IIC principal), aunque quedando sujeta al mismo tiempo a todas las obligaciones que le incumben como IIC. Por ello, es muy importante que el acuerdo entre la IIC subordinada y principal permita obtener a la IIC subordinada toda la información que sea necesaria a fin de poder cumplir con sus obligaciones. Dicho acuerdo podrá ser sustituido por normas internas de ejercicio de la actividad cuando la IIC principal y subordinada estén gestionadas por la misma SGIIC.

Cabe destacar que el Proyecto prevé que la CNMV establecerá modelos normalizados de dicho acuerdo, así como de los acuerdos de intercambio de información a establecer entre los depositarios de la IIC subordinada y de la IIC principal, y de los acuerdos de intercambio de información a establecer entre los auditores de la IIC subordinada y de la IIC principal, si los mismos fueran distintos.

(ii) Transferencia de activos en especie: el Proyecto prevé la posibilidad de transferir activos en especie de la IIC subordinada a la principal, lo que puede contribuir a reducir los costes de transacción y a evitar repercusiones fiscales negativas. Igualmente se contempla en caso de liquidación de la IIC principal la posibilidad de que reciba parte o la totalidad del producto de la liquidación en forma de transferencia de activos en especie de la IIC principal.

(iii) La IIC principal y la subordinada deberán adoptar las medidas oportunas para coordinar el calendario del cálculo y publicación del valor liquidativo, evitando la sincronización con el rendimiento de mercado de sus participaciones o acciones.

(iv) Cuando una IIC principal suspenda temporalmente la recompra, reembolso o suscripción, a iniciativa propia o a instancia de la CNMV o de su autoridad competente, todas sus IIC subordinadas podrán también proceder a dicha suspensión durante el mismo periodo que la IIC principal.

(v) Cuando la IIC principal se liquide, también deberá liquidarse la IIC subordinada, salvo que la CNMV autorice la sustitución de la IIC prin-

cipal o su transformación en una IIC que no sea subordinada.

(vi) Fusión o escisión de la IIC principal: la IIC subordinada autorizada en España deberá ser objeto de liquidación, a no ser que la CNMV autorice que la IIC subordinada (a) continúe siendo una IIC subordinada de la misma IIC principal cuando esta sea la beneficiaria de la fusión, o vaya a existir subsistiendo sin cambios sustanciales como una IIC resultante de la fusión; (b) se convierta en una IIC subordinada de otra IIC principal surgida de la fusión o la escisión; (c) sustituya a la IIC principal por otra ajena a la fusión o escisión, o (d) se transforme en una IIC no subordinada.

En principio, salvo que la CNMV conceda las anteriores autorizaciones, la IIC subordinada debe estar obligada a solicitar el reembolso de sus participaciones en la IIC principal. No obstante, para evitar costes de transacción innecesarios, la IIC subordinada debe tener la posibilidad de utilizar otros medios para garantizar que sus partícipes puedan hacer valer su derecho de solicitar el reembolso y que le permitan al mismo tiempo reducir los costes de transacción o evitar otros efectos negativos.

(vii) Comisiones: el nuevo artículo 40 duodécimo aclara el régimen de comisiones aplicable a las estructuras principal-subordinada. Para el caso de que la IIC principal y subordinada estén autorizadas en España, las comisiones de gestión y de depósito aplicadas a la IIC subordinada, así como las comisiones que se le aplican sobre el importe de las suscripciones y reembolsos, no podrán superar los límites del actual artículo 5 del RIIC. Tratándose de una IIC principal autorizada en España, también le resultarán de aplicación los límites establecidos en el artículo 5 para las comisiones de gestión y de depósito.

Requisitos organizativos y normas de conducta

Por último, el Proyecto transpone el contenido de la Directiva 2010/43 a través de la introducción de los nuevos artículos 101 a 103 y el nuevo título VII sobre conflictos de interés. Algunos de los artículos de la Directiva 2010/43, en particular la mayor parte de los preceptos relativos a los mecanismos de control interno, no han quedado incorporados en el Proyecto, si bien el nuevo artículo 73bis enuncia cuáles son las funciones de control interno con las

que debe contarse: gestión de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna. Entendemos que la razón para ello pueda ser que dichos mecanismos de control interno se encuentran regulados detalladamente en la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la CNMV, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión.

El nuevo artículo 101 regula el deber de actuación en interés de las IIC y de sus partícipes o accionistas, estableciéndose las obligaciones en que debe concretarse dicha actuación.

El artículo 102 establece la obligación de mantener un alto nivel de diligencia en la selección y seguimiento permanente de las inversiones, para lo cual se deberá tener un conocimiento y comprensión adecuada de los activos en los que se invierta, establecimiento por escrito de políticas y procedimientos que aseguren dicha diligencia, así como la realización, previa a la inversión, de previsiones y análisis sobre la contribución de esta a la composición, liquidez y perfil de rentabilidad de riesgos.

Por lo que concierne al artículo 103, éste regula la información que debe proporcionarse al partícipe o accionista con ocasión de las órdenes de suscripción/compra o reembolso/venta que se realicen.

Finalmente, el nuevo título VII del RIIC regula mediante cuatro nuevos artículos los siguientes aspectos en materia de conflictos de interés: (i) los criterios para identificar los conflictos de interés; (ii) las políticas sobre conflictos de interés a mantener por las sociedades gestoras o las IIC autogestionadas; (iii) la necesidad de un registro sobre conflictos de interés y las medidas para su adecuada gestión, y la comunicación, en su caso, a los directivos o a los inversores; (iv) la obligación de elaborar unas estrategias idóneas y efectivas para determinar en beneficio exclusivo de las IIC el momento y la forma en que hayan de ejercerse los derechos de votos adscritos a los instrumentos financieros en los que inviertan las IIC.

PILAR LLUESMA RODRIGO*

* Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).