



**CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN
COLECTIVA**

Septiembre 2008

ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN.	4
2.- DEFINICIONES Y MODALIDADES DE IIC.	5
2.1. Definiciones relativas a las IIC.	5
2.2. Modalidades de IIC.	6
2.2.1. <i>Según sus inversiones.</i>	6
2.2.2. <i>En función de su estructura.</i>	8
2.2.3. <i>Según la manera en que proporcionan liquidez al inversor.</i>	8
2.2.4. <i>De acuerdo con la legislación aplicable.</i>	9
3.- REGULACIÓN COMÚN DE LAS IIC.	10
3.1. Número mínimo de partícipes/ accionistas y patrimonio mínimo.	10
3.2. Procedimientos de registro.	11
3.2.1. <i>Autorización y registro de la IIC.</i>	11
3.2.2. <i>Modificaciones en el proyecto constitutivo, estatutos o reglamento de las IIC.</i>	13
3.2.3. <i>Revocación y suspensión de la autorización.</i>	15
3.3. Información sobre las IIC.	16
3.4. Comercialización de IIC nacionales y extranjeras.	18
3.5. Traspaso de las participaciones o acciones.	20
3.6. Modificaciones estructurales de las IIC.	20
3.7. Disolución y liquidación.	21
4.- REGULACIÓN DE LAS IIC FINANCIERAS.	23
4.1. Inversiones.	23
4.1.1. <i>Principios generales.</i>	23
4.1.2. <i>Activos aptos para la inversión.</i>	23
4.1.3. <i>Límites de las inversiones.</i>	25
4.1.4. <i>Liquidez de las inversiones.</i>	30
4.1.5. <i>Especialidades de las inversiones de determinados tipos de IIC.</i>	30
4.2. Obligaciones frente a terceros.	32
4.3. Fondos de Inversión financieros.	33
4.3.1. <i>Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. Normas generales.</i>	33
4.3.2. <i>Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.</i>	35

<i>Especialidades para determinados tipos de IIC.</i>	
4.3.3. Comisiones y gastos. Normas generales.	38
4.3.4. Comisiones y gastos. Especialidades para determinados tipos de IIC.	39
4.4. Sociedades de Inversión de Capital Variable.	40
5.- REGULACIÓN DE LAS IIC INMOBILIARIAS.	43
5.1. Inversiones.	43
5.1.1. Principios generales.	43
5.1.2. Inmuebles aptos para la inversión.	43
5.1.3. Límites a las inversiones.	44
5.1.4. Liquidez de las inversiones.	45
5.2. Obligaciones frente a terceros.	45
5.3. Fondos de Inversión Inmobiliaria.	46
5.3.1. Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.	46
5.3.2. Comisiones y gastos.	47
5.4. Sociedades de Inversión Inmobiliaria.	
6.- OTROS ELEMENTOS DEL SISTEMA DE IIC.	48
6.1. Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.	48
6.2. Depositario.	51
7.- RÉGIMEN FISCAL.	53
8.- NORMAS APLICABLES A VARIOS ELEMENTOS DEL SISTEMA DE IIC.	56
8.1. Normas de Contabilidad.	56
8.2. Normas sobre Responsabilidad.	56
8.3. Normas de Conducta.	57
9.- RÉGIMEN DE CONTROL E INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA.	60
9.1. Régimen de control administrativo.	60
9.2. Régimen de supervisión, intervención y sanción administrativa.	

1.- INTRODUCCIÓN

El presente estudio tiene por objeto definir las principales características del sistema de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Partiendo de una descripción general de las definiciones y modalidades de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, IIC), contenida en el **apartado 2**, se pasa a analizar la regulación común de las IIC en el **apartado 3**, para posteriormente destacar la normativa específica de las IIC financieras en el **apartado 4** y de las IIC inmobiliarias en **el apartado 5**. También se destacan otros elementos del sistema (las SGIIC y el Depositario) en el **apartado 6**.

En el **apartado 7**, se hace un resumen sobre la fiscalidad aplicable a las IIC y a sus socios y partícipes.

Las normas relativas a la contabilidad, responsabilidad y ética, que se aplican a diversos elementos del Sistema, se exponen en el **apartado 8**. Finalmente, el régimen de control e intervención administrativa se contiene en el **apartado 9**.

2.- DEFINICIONES Y MODALIDADES DE IIC

2.1. Definiciones relativas a las IIC.

Las **IIC** tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para *gestionarlos e invertirlos* en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, estableciéndose el *rendimiento del inversor* en función de los resultados colectivos. Su *forma jurídica* puede ser de Fondo o Sociedad de Inversión.

Los **Fondos de Inversión** (en adelante, FI) son *patrimonios separados sin personalidad jurídica*, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una Sociedad Gestora de IIC (SGIIC), que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un Depositario.

Las **Sociedades de Inversión** (en adelante, SI) adoptan la forma de *sociedad anónima*, siendo su objeto social el anteriormente descrito para las IIC. Cuando así lo prevean los estatutos sociales, la Junta General o, por su delegación, el Consejo de Administración podrán acordar¹ que la gestión de sus activos, en su totalidad o en parte, se encomiende a una o varias SGIIC o a una o varias entidades habilitadas para realizar en España el servicio de inversión previsto en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (en adelante, LMV).

Los elementos de las IIC se definen en el **Cuadro 1** siguiente en función de su forma jurídica:

ELEMENTOS PATRIMONIALES Y PERSONALES DE LAS IIC

Cuadro 1

	Elemento personal (inversor)	Elemento patrimonial (valor emitido) ²
FI	<p>Partícipe: Quien realiza la aportación al patrimonio común / suscribe la participación</p>	<p>Participación: Parte alícuota en que se divide el patrimonio del FI</p>
SI	<p>Accionista: Quien realiza la aportación al capital social / adquiere la acción</p>	<p>Acción: Parte alícuota del capital social</p>

¹ No obstante, si el capital social inicial mínimo no supera los 300.000 euros, la Sociedad de Inversión ha de designar obligatoriamente una SGIIC, para poder obtener y conservar la autorización.

² Los valores emitidos por las IIC podrán representarse mediante certificados o títulos nominativos, sin valor nominal en los FI y con valor nominal en las SI, o mediante anotaciones en cuenta.

El *valor liquidativo* de cada participación o acción se determina dividiendo el patrimonio del Fondo o Sociedad entre su número de participaciones o acciones. Si existen varias clases de participaciones o series de acciones, el valor de cada una se obtiene dividiendo la parte del patrimonio del Fondo o Sociedad correspondiente a dicha clase o serie entre el número de participaciones o acciones en circulación correspondiente a esa clase o serie.

2.2. Modalidades de IIC.

2.2.1 Según sus inversiones.

Atendiendo a sus inversiones, pueden existir IIC de carácter financiero e IIC de carácter no financiero.

Las **IIC de carácter financiero** son aquéllas que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, pudiendo diferenciarse las siguientes categorías:

- Categorías generales

Con carácter general, las IIC financieras se categorizan como:

- **Fondo de Inversión (FI):** patrimonios separados sin personalidad jurídica.
- **Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV):** sociedades anónimas, cuyo capital social es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la Junta General.

- Categorías específicas

Adicionalmente, la normativa contempla especificidades para las categorías de:

- **IIC de Inversión Libre (IICIL) o Hedge Funds:** tienen amplia flexibilidad inversora y se destinan a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección.
- **IIC de IIC Inversión Libre (IICIICIL) o IIC de Hedge Funds:** invierten al menos el 60% de su patrimonio en IICIL, sin poder concentrar más del 10% del patrimonio en una única IICIL, y pueden acceder a ellos pequeños inversores.
- **IIC, cuya política de inversión se basa en la inversión en un único Fondo de Inversión:** deben invertir al menos el 80% de su patrimonio en un único Fondo.

2.2.2 En función de su estructura.

La estructura de las IIC puede contener compartimentos o no contenerlos.

Las **IIC por compartimentos** se crean de manera que, bajo un único contrato constitutivo y reglamento de gestión o estatutos sociales (para los Fondos o Sociedades de Inversión respectivamente), se agrupan dos o más compartimentos.

Cada compartimento emitirá³ sus propias participaciones o diferentes clases de participaciones, en los Fondos por compartimentos, y sus acciones o distintas series de acciones, en las Sociedades por compartimentos.

La parte del patrimonio del Fondo o del capital de la Sociedad, correspondiente a cada compartimento, responderá de los costes, gastos y demás obligaciones:

- si han sido expresamente atribuidos a ese compartimento y
- si no han sido atribuidos expresamente a un compartimento, en la proporción establecida en el reglamento del Fondo o estatutos de la Sociedad.

A los compartimentos, les serán individualmente aplicables las previsiones de la LIIC con las especificidades que se establezcan en el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de IIC (en adelante, RIIC).

No podrán existir compartimentos de carácter financiero en IIC de carácter no financiero, ni a la inversa. Del mismo modo, tampoco podrán existir compartimentos con el carácter de IICIL o de IICIICIL en aquellas IIC que no tengan tal naturaleza.

2.2.3. Según la manera en que proporcionan liquidez al inversor.

Las IIC pueden ser abiertas o cerradas, según la forma de dar liquidez al inversor.

Las **IIC abiertas** son aquéllas, cuyas unidades, a petición del tenedor, son recompradas o reembolsadas, directa o indirectamente, con cargo a los activos de estas IIC. Se equipara a estas recompras o reembolsos el hecho de que una IIC actúe a fin de que el valor de sus acciones o participaciones en determinados mercados no se desvíe sensiblemente de su valor liquidativo.

³ Dentro de un mismo Fondo o Sociedad de Inversión, o en su caso, de un mismo compartimento, se pueden crear distintas clases de participaciones y series de acciones, que se diferenciarán por las comisiones que les sean aplicables.

Las **IIC cerradas** son aquellas en las que no existen las condiciones de recompra o reembolso mencionadas en el párrafo anterior.

2.2.4 De acuerdo con la legislación aplicable.

Las IIC se diferencian adicionalmente en función de su adaptación a la normativa de referencia. Se puede distinguir, pues, su sometimiento a:

○ La normativa española de IIC.

Las **IIC nacionales** son las SI con domicilio en España y los FI constituidos en España, cuya Sociedad Gestora esté domiciliada en España. Están sujetas a la normativa nacional sobre IIC, que les reserva la actividad y la denominación correspondiente.

Las **IIC extranjeras** son las IIC distintas a las mencionadas en el párrafo anterior. En el caso de que puedan comercializarse en España, han de cumplir determinadas exigencias establecidas en la LIIC, el RIIC y la normativa nacional de desarrollo.

○ La normativa comunitaria de IIC.

Las **IIC armonizadas** son IIC autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 2 de diciembre de 1985, que coordina las disposiciones sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) o Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).

Las **IIC no armonizadas** son IIC domiciliadas en un Estado miembro de la Unión Europea que no cumplen los requisitos establecidos en la Directiva 85/611/CEE e IIC domiciliadas en Estados no miembros de la Unión Europea.

3.- REGULACIÓN COMÚN DE LAS IIC

3.1. Número mínimo de partícipes/ accionistas y patrimonio mínimo.

El número de partícipes/ accionistas de una IIC no puede ser inferior a 100. Sin embargo, en el caso de IIC por compartimentos, el número mínimo de partícipes puede ser de 20 en cada compartimento, aunque debe totalizar al menos 100 en el conjunto de la IIC.

Esta regla general no se aplicará si se trata de:

- ◆ un Fondo cuyos partícipes sean exclusivamente otras IIC cuya política de inversión se base en la inversión en ese único Fondo de Inversión.
- ◆ IICIL, cuyo número mínimo de accionistas o partícipes es 25.

Las IIC han de contar con un **patrimonio o capital social mínimo**, que varía en función del tipo de IIC (**Cuadro 2**).

PATRIMONIO Y CAPITAL SOCIAL MÍNIMO DE FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Cuadro 2

	Sin compartimentos	Por compartimentos
FI financieros⁴	3 millones €	600 mil € en cada compartimento y 3 millones € en total en el Fondo
SI financieras	2,4 millones €	480 mil € en cada compartimento y 2,4 millones € en total en la Sociedad
FI y SI inmobiliarios	9 millones €	2,4 millones de € en cada compartimento y 9 millones € en total en el FII o la SII

Las IIC no constituidas por los procedimientos de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones disponen de un año desde su inscripción en el registro administrativo para alcanzar el número mínimo de partícipes o accionistas o, si adopta la forma de Fondo de Inversión, para alcanzar el patrimonio mínimo.

Además, a los Fondos de Inversión cotizados, no les resultará exigible que alcancen el número mínimo de partícipes en el momento de su admisión a cotización.

⁴ Podrán constituirse Fondos de Inversión y compartimentos con un patrimonio inferior que, en el caso de los Fondos, no será inferior a 300.000 € y, en el de los compartimentos, a 60.000 €, todo ello a condición de que en el plazo máximo de seis meses, contados a partir de su inscripción en el registro de la CNMV, alcancen el patrimonio mínimo mencionado en la tabla.

El capital social mínimo de las Sociedades de Inversión debe estar íntegramente suscrito y desembolsado desde su constitución.

3.2. Procedimientos de registro.

3.2.1. Autorización y registro de la IIC.

a) Fases

La autorización y registro de una IIC supone diferenciar las siguientes fases:

- ▶ *Fase 1:* Autorización previa del proyecto de constitución de la IIC por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV);
- ▶ *Fase 2:* Constitución, una vez obtenida la autorización, de la IIC. Esto supone el otorgamiento de escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil, con carácter potestativo para el Fondo de Inversión y obligatorio para la Sociedad de Inversión;
- ▶ *Fase 3:* Inscripción de la IIC y de su folleto informativo en los registros administrativos de la CNMV.

La siguiente línea temporal resume los plazos de referencia de las diferentes fases para la autorización y registro de una IIC:

FASE 1 a) Solicitud de autorización previa a la CNMV	FASE 1 b) Notificación de autorización por la CNMV	FASE 1 c) Estimación de la autorización por silencio de la CNMV	FASE 3 a) Solicitud inscripción en la CNMV	FASE 3 b) Resolución de inscripción por la CNMV
Recepción solicitud: Momento t	Plazo máximo resolución: t+3 meses	Plazo estimación sin resolución expresa: t+5 meses	Plazo máximo entre autorización previa y solicitud inscripción: 6 meses	Plazo máximo resolución: 1 mes*

FASE 2 Constitución de la IIC, tras su autorización.

* La CNMV resolverá las solicitudes de inscripción en el plazo de un mes desde su recepción o, en su caso, desde que se complete la documentación exigida. Si el proyecto presentado para su inscripción se apartara del autorizado previamente, se denegará la inscripción y los interesados pueden, bien rectificar en el plazo de un mes las variaciones o errores introducidos, bien solicitar expresamente una nueva autorización, sin perjuicio de los recursos administrativos correspondientes.

EXCEPCIÓN: En el caso de los FI, la CNMV podrá acordar en un ÚNICO ACTO la autorización de la IIC

y la inscripción en sus registros, si la solicitud viene acompañada del contrato constitutivo, del folleto informativo y de los datos, informes o antecedentes que la CNMV considere necesarios. La CNMV autorizará e inscribirá la IIC en el plazo de tres meses desde la recepción de la solicitud o desde que se complete la documentación exigible.

b) Documentación

La solicitud de autorización debe incorporar una memoria, la acreditación de la honorabilidad y de la profesionalidad, de quienes desempeñen cargos de administración y dirección de la IIC y cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en la normativa.

Además, dependiendo de su forma jurídica, se diferencia la siguiente documentación a elaborar por la IIC en el momento de su creación:

- ◇ Para los FI, el folleto del Fondo y un contrato constitutivo que contendrá, entre otros aspectos, su reglamento de gestión. El reglamento de gestión del Fondo es el conjunto de normas que, ajustadas a la legislación vigente en cada momento, regirá el Fondo y deberá incluir el contenido mínimo previsto en la normativa.
- ◇ Para las SI, los estatutos sociales y, en el caso de que no hayan designado sociedad de gestión, una memoria de actividad en la que aparezca la estructura organizativa.

c) Requisitos de acceso y ejercicio de la actividad

Los requisitos para obtener y conservar la autorización por las IIC consisten en:

- Constitución como una Sociedad Anónima o FI, con objetos sociales limitados a las actividades previstas en la normativa.
- Cumplir el mínimo de accionistas o partícipes y de capital social o patrimonio en la manera prevista en la normativa.
- Designar una SGIIC si se trata de un FI, o de una Sociedad de Inversión cuyo capital social inicial mínimo no supere los 300.000 euros.
La SGIIC a designar por los FI ha de tener su domicilio social y su efectiva administración y dirección en territorio español.
- Designar un Depositario si se trata de un FI o de una SICAV.

Adicionalmente, las SI deben situar su domicilio social, así como su efectiva

administración y dirección, en territorio español y sus cargos de administración o dirección deben tener reconocida honorabilidad empresarial o profesional. Si la SI no encomienda su gestión, administración y representación a una SGIIIC, debe contar, además, con:

- Una organización administrativa y contable y procedimientos de control interno adecuados;
- Una mayoría de los miembros de su Consejo de Administración o de sus comisiones ejecutivas, así como todos consejeros delegados, directores generales y asimilados, con conocimientos y experiencia adecuados sobre el mercado de valores o el objeto principal de inversión de la IIC;
- Un reglamento interno de conducta.

d) Denegación de la autorización

La denegación de la autorización de creación de una IIC por la CNMV sólo podrá producirse, mediante resolución motivada, en los siguientes casos:

- Cuando no se cumplan los requisitos legales y reglamentarios;
- Cuando la IIC, por establecerlo así en su contrato constitutivo, en su reglamento de gestión o en sus estatutos, no pueda comercializar sus participaciones o acciones en territorio español;
- En el caso de las SI, cuando se den ciertas circunstancias relacionadas con la falta de transparencia en la estructura del grupo o impedimentos a las funciones de supervisión a cargo de la CNMV.

3.2.2. Modificaciones en el proyecto constitutivo, estatutos o reglamento de las IIC.

Las modificaciones en el proyecto constitutivo, en los estatutos o en el reglamento de las IIC pueden ser:

- **De escasa relevancia:** definidas por la LIIC y el RIIC, o por la CNMV, mediante contestación a una consulta previa o resolución general.

No requieren autorización previa. No obstante, deben comunicarse posteriormente a la CNMV e incluirse en el informe trimestral inmediato posterior, así como en el informe semestral o anual siguiente.

- **Resto de modificaciones:** las modificaciones que no se consideren como de escasa relevancia quedan sujetas al procedimiento de autorización previa.

Una vez notificada la autorización previa o la consideración como de escasa relevancia, debe presentarse ante la CNMV la documentación para la inscripción de la modificación en el plazo de tres meses. Este plazo puede prorrogarse por un plazo adicional no superior a tres meses cuando la modificación haya de cumplir con requisitos que exijan el transcurso de plazos con carácter previo a su inscripción en el registro de la CNMV.

En el caso de los **Fondos de Inversión**, la modificación de su reglamento y, en su caso, de su folleto tiene ciertas especialidades:

- a) Si requiere autorización previa, debe ser publicada por la CNMV después de su autorización y comunicada por la SGIIC a los partícipes en el plazo de los 10 días siguientes a la notificación de la autorización.
- b) Si afecta a los siguientes aspectos de un Fondo:
 - política de inversión,
 - política de distribución de resultados,
 - sustitución de la Sociedad Gestora o del Depositario,
 - delegación de la gestión de la cartera de la IIC en otra entidad,
 - cambio de control de la Sociedad Gestora,
 - fusión, transformación o escisión del Fondo o del compartimento,
 - o establecimiento o elevación de las comisiones,

debe ser comunicada a los partícipes, con carácter previo a su entrada en vigor, con una antelación mínima de un mes⁵. Dicha entrada en vigor se producirá en el momento de la inscripción de la modificación del reglamento o, en su caso, de la actualización del folleto.

Durante dicho plazo de un mes a partir de la publicación o de la remisión de la comunicación a los partícipes, si ésta fuera posterior, los partícipes tendrán **derecho de separación**, pudiendo optar por el reembolso o traspaso de sus participaciones, total o parcial, sin deducción de comisión de reembolso ni gasto alguno, al valor liquidativo que corresponda a la fecha del último día del mes de información. Si los reembolsos solicitados alcanzaran un importe total

⁵ Además, el cambio de control de la SGIIC, una vez efectuado y comunicado a la CNMV, debe ser comunicado a los partícipes en el plazo de 10 días.

igual o superior al 50% del patrimonio del Fondo, éste podrá ser disuelto.

No obstante, **no existe derecho de separación** en los casos de sustitución de la Sociedad Gestora o del Depositario por otra entidad del mismo grupo y de fusión o creación de una Sociedad Gestora o Depositario del mismo grupo. En todo caso, se debe acreditar una continuidad en la gestión en el momento de la solicitud de la autorización.

El derecho de información o, en su caso, de separación en los plazos indicados también existe:

- para los partícipes de Fondos cuya política de inversión se base en la inversión en un único Fondo de carácter financiero, cuando el Fondo que constituye el objeto único de su política de inversión experimente alguna de las modificaciones señaladas en este apartado b) y cuando dicho Fondo en el que se invierte cambie⁶.
- única y exclusivamente, para los partícipes afectados de uno o varios compartimentos, cuando la modificación no afecte a todo el FI sino sólo a esos compartimentos.

3.2.3. *Revocación y suspensión de la autorización.*

La autorización concedida a las IIC sólo puede ser **revocada** por la CNMV, en los siguientes supuestos:

- Sanción derivada de la comisión de una infracción muy grave
- Incumplimiento de los requisitos de acceso y ejercicio de la actividad⁷ y, en el caso de las SI, cuando se den ciertas circunstancias relacionadas con la falta de transparencia en la estructura del grupo o impedimentos a las funciones de supervisión a cargo de la CNMV.

⁶ En este último caso, el derecho de separación que corresponda en relación con el Fondo en el que se invierta será ejercitable también por la IIC inversora. Los partícipes de la IIC inversora podrán, de igual modo, ejercitar dicho derecho con independencia de la decisión que tome la Sociedad Gestora de la IIC inversora respecto de la separación.

⁷ No obstante, cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la LIIC o de la LSA, el patrimonio o el número de partícipes de un Fondo, o de uno de sus compartimentos, o el capital o el número de accionistas de una SI, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el RIIC, dispondrán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

Dentro de dicho plazo deberán, bien llevar a efecto la reconstitución permanente del capital o del patrimonio y del número de accionistas o partícipes, bien decidir su disolución, o bien, únicamente en el caso de Sociedades, renunciar a la autorización concedida y solicitar la exclusión del registro administrativo correspondiente con las consiguientes modificaciones estatutarias y de su actividad.

- Cuando por causa imputable al interesado (Gestora o SI), la IIC:
 - No se inscribe en el registro de CNMV dentro de los seis meses siguientes a la notificación de la autorización o,
 - Una vez inscrita en el registro de la CNMV, no inicia su actividad dentro de los seis meses siguientes a dicha inscripción.
- Renuncia expresa a la autorización⁸.
- Obtención de la autorización por medio de declaraciones falsas u omisiones o por otro medio contrario al ordenamiento jurídico.
- Mantenimiento, durante un año, de un volumen de actividad inferior al que reglamentariamente se determine.
- Iniciación de un procedimiento concursal sobre la IIC.
- Incurrir en causa de disolución forzosa según la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA).

La autorización concedida a una SI podrá ser **suspendida** por infracción grave o sistemática de las normas reguladoras de las SI; por sanción prevista en la LIIC y por aplicación de determinados supuestos previstos en la LMV.

Además, la autorización concedida a una SI puede tanto *revocarse* como *suspenderse* por existir razones fundadas y acreditadas de que la influencia ejercida por las personas con una participación significativa en la Sociedad pueda resultar en detrimento de la gestión correcta y prudente de la misma, que dañe gravemente su situación financiera.

La duración de la suspensión de la autorización de las SI no podrá exceder de un año, prorrogable por otro, salvo cuando se trate de una sanción por comisión de una infracción muy grave o grave.

3.3. Información sobre las IIC.

La SGIIC, para cada uno de los FI que administre, y las SI deberá publicar la siguiente información:

⁸ La renuncia voluntaria de las SI requerirá el acuerdo expreso de la Junta General de accionistas, adoptado por la mayoría exigida para la modificación de sus estatutos.

- ❑ Un **folleto completo**. Contiene las especificaciones previstas en la normativa y, como anexo, los estatutos o el reglamento de las IIC.
- ❑ Un **folleto simplificado**. Se incorpora al folleto completo como parte separable del mismo y contiene, de forma resumida, información sobre la IIC, sus objetivos, su política de inversión con una breve evaluación del perfil de riesgo, la evolución histórica de su rentabilidad, el perfil del tipo de inversor al que se dirige, e información económica y comercial.
- ❑ Un **informe anual**. Debe contener las cuentas anuales y el informe de gestión, las conclusiones de las auditorías de cuentas y demás información prevista en la normativa.
- ❑ Dos **informes trimestrales** y uno **semestral**. Contendrán información sobre el estado del patrimonio, número de participaciones y acciones en circulación, valor neto de inventario por participación o acción, cartera de títulos, movimientos habidos en los activos de la IIC, cuadro comparativo relativo a los tres últimos ejercicios y demás información prevista en la normativa.

El **Cuadro 3** resume el momento y la manera de proporcionar la información señalada al partícipe o accionista, a la CNMV y al público en general.

INFORMACIÓN A PROPORCIONAR EN RELACIÓN CON LAS IIC Cuadro 3

Entrega/ acceso Información	Al partícipe o accionista		A CNMV	Al público
	Antes de suscribir	Tras suscribir		
Folleto completo	Previa solicitud	X	Incorporación a sus Registros públicos	Por registro en la CNMV
Folleto simplificado	En todo caso*			Por registro en la CNMV
Informe anual	El último, previa solicitud	En el mes siguiente al fin del período de referencia, salvo renuncia		En el mes siguiente al fin del período de referencia por puesta a disposición y por acceso telemático
Informe semestral	El último, en todo caso*			
Informes trimestrales	El último, previa solicitud	Previa solicitud		

* Como excepción, la adquisición en Bolsa de Valores de participaciones de Fondos de Inversión cotizados está exenta de la obligación de entrega gratuita del folleto simplificado y del último informe semestral.

Adicionalmente, la normativa prevé la publicación de las **cuentas anuales auditadas** de manera separada al informe anual en los cuatro meses siguientes a la finalización del

período de referencia y la entrega a los partícipes dentro del mes siguiente a su elaboración.

Por último, las IIC deben informar de los **hechos relevantes** y las **participaciones significativas**:

- ◆ Los **hechos específicamente relevantes para la IIC** son aquellos cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir las acciones o participaciones de la IIC y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su valor liquidativo. Las IIC deberán hacerlos públicos, mediante su inmediata comunicación a la CNMV, posterior difusión por ésta e inclusión en el informe trimestral y anual o semestral inmediato.
- ◆ Las **participaciones significativas en las IIC** son aquellas posiciones de los inversores, que alcancen, superen o desciendan el 20, 40, 60, 80 ó 100%. Las SI o, en su caso, sus Sociedades Gestoras y las SGIIC de los FI deberán comunicarlas a la CNMV, trimestralmente, durante el mes siguiente a la finalización de ese período. La obligación de comunicar nace como consecuencia de operaciones de adquisición, suscripción, reembolso o transmisión de acciones o participaciones o de variaciones en el capital de la Sociedad o en el patrimonio del Fondo⁹.

3.4. Comercialización de IIC nacionales y extranjeras.

La **comercialización** de una IIC consiste en la captación mediante actividad publicitaria, por cuenta de la IIC o cualquier entidad que actúe en su nombre o en el de uno de sus comercializadores, de clientes para su aportación a la IIC de fondos, bienes o derechos.

Tal **actividad publicitaria** es toda forma de comunicación dirigida a potenciales inversores con el fin de promover, directamente o a través de terceros que actúen por cuenta de la IIC o de la SGIIC, la suscripción o la adquisición de participaciones o acciones de IIC. Tal actividad existe siempre que el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por la IIC o su Sociedad Gestora, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio telemático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción¹⁰.

⁹ El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV podrán modificar estos porcentajes, establecer la información que deba hacerse pública y dictar las normas de desarrollo precisas para la debida aplicación de lo dispuesto en este artículo.

¹⁰ La campaña se entenderá realizada en territorio nacional siempre que esté dirigida a inversores residentes en España. En el caso del correo electrónico o cualquier otro medio telemático, se presumirá que la oferta se dirige a inversores residentes en España cuando la IIC o su Sociedad Gestora, o cualquier persona que actúe por cuenta de éstos en el medio informático, proponga la compra o suscripción de las acciones o participaciones o facilite a los residentes en territorio español la información necesaria para apreciar las características de la

Toda publicidad que contenga una invitación a comprar participaciones o acciones de una IIC, deberá indicar la existencia de los folletos mencionados en el apartado anterior y los lugares y la forma en que el público puede obtenerlos o tener acceso a ellos.

La comercialización debe diferenciarse de otros servicios, como el asesoramiento en materia de inversiones y la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, para los que existen determinadas exigencias en su normativa específica.

La comercialización tiene especialidades para las IICIL e IICIICIL, ya que, antes suscribirlas o adquirirlas, el inversor debe dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión, salvo en determinadas excepciones¹¹. Además, las actividades de comercialización de las IICIL sólo pueden dirigirse a inversores cualificados.

Cumpliendo los trámites y requisitos previstos en la normativa, la **comercialización de IIC extranjeras en España** se puede realizar, si se trata de:

- Una IIC armonizada, transcurridos dos meses desde la presentación de la documentación correspondiente, salvo que la CNMV emita antes una resolución motivada denegatoria.
- Una IIC autorizada en otro Estado Miembro de la Unión Europea (en adelante, UE) pero no armonizada y una IIC autorizada en Estados no miembros de la UE, una vez obtenida la autorización expresa de la CNMV e inscrita en sus Registros.

Los partícipes o accionistas residentes en España de una IIC extranjera tienen derecho a obtener documentación informativa en su traducción jurada al castellano (así, los folletos completo y simplificado, los informes anual y semestral de las IIC y el reglamento de gestión del Fondo o los estatutos de la Sociedad).

La **comercialización de IIC españolas en el extranjero** requiere, si se pretende realizar en el ámbito de la UE conforme a la Directiva 85/611/CEE, que la CNMV sea informada del proyecto de comercialización y expida un certificado que acredite que la IIC reúne las condiciones establecidas en la Directiva.

La comercializadora quedará obligada contractualmente a remitir o poner los documentos informativos a disposición de los accionistas o partícipes canalizados a través de ella (que no podrán ser residentes españoles).

emisión u oferta y adherirse a ella.

¹¹ La exigencia del documento de consentimiento no será aplicable a los inversores cualificados, ni tampoco cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes.

El folleto simplificado de una IIC española podrá ser utilizado como instrumento de comercialización en todos los Estados de la UE, sin alteraciones, a excepción del idioma.

3.5. Traspaso de las participaciones o acciones.

La normativa regula los traspasos de participaciones y acciones entre IIC o, en su caso, entre compartimentos de una misma IIC.

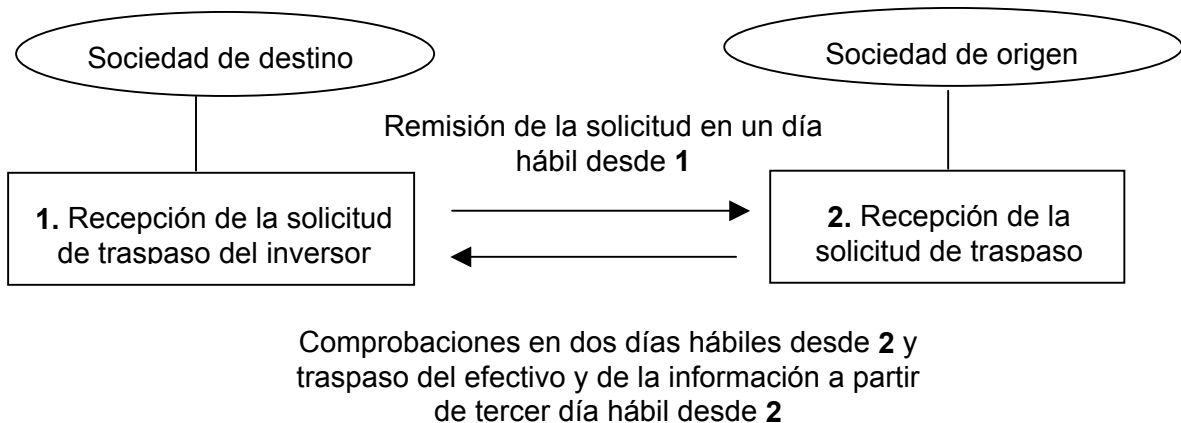
Los trámites y plazos se resumen en el **Cuadro 4**, donde se identifica la sociedad de destino, con la Sociedad Gestora, comercializadora o de Inversión de destino y la sociedad de origen con la Sociedad Gestora, comercializadora o de Inversión de origen.

En los traspasos en los que intervenga una SI cuyas acciones coticen en Bolsa, la intermediación por un miembro de Bolsa no podrá suponer que el importe de la enajenación de acciones se ponga a disposición del accionista. El partícipe o accionista será responsable de la custodia de la información financiera y fiscal del traspaso así como de su comunicación, en su caso, a la sociedad Gestora o comercializadora de destino.

Por sus especificidades, el procedimiento general de traspaso de participaciones no resultará de aplicación a los Fondos de Inversión cotizados.

TRÁMITES PARA EL TRASPASO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES DE IIC

Cuadro 4



3.6. Modificaciones estructurales de las IIC.

Las operaciones de transformación, fusión y escisión de IIC se encuentran sujetas a autorización por la CNMV, han de ser objeto de la publicidad correspondiente y deben comunicarse a los partícipes de los Fondos de Inversión para que, en su caso, ejerzan los

derechos de separación.

Para poder efectuarse, las reglas generales en la transformación y fusión son las siguientes:

- Que las IIC pertenezcan a la misma clase, en el caso de la transformación y fusión.
- Que la forma jurídica de las IIC deba ser coincidente, en la transformación, aunque puede ser distinta, en la fusión.

Sin perjuicio de ello, existen ciertas especificidades en la transformación, de manera que:

- Las IIC armonizadas no se podrán transformar en otras IIC y
- Las SI acogidas al estatuto de IIC podrán transformarse en sociedades que no posean ese estatuto y las sociedades anónimas se podrán transformar en SI.

Las IIC podrán beneficiarse de la escisión, total o parcial, de cualesquiera otras entidades, estén o no acogidas al estatuto legal, siempre que ello no suponga desvirtuar su carácter y naturaleza jurídica o el incumplimiento de los requisitos y obligaciones específicos de la clase de Institución de que se trate.

3.7. Disolución y liquidación.

La disolución y liquidación de las IIC tiene distinto régimen en función de su forma jurídica:

- ◆ Los **Fondos de Inversión** se someten, a este respecto, a la normativa específica de IIC. Se disolverán por el cumplimiento del plazo señalado en el contrato de constitución, por acuerdo de la Gestora y el Depositario cuando el Fondo hubiera sido constituido por tiempo indefinido y por otras causas previstas en la normativa o en el reglamento de gestión.

El acuerdo de disolución se comunica a la CNMV, la cual lo publicará, sin perjuicio de otras exigencias de publicidad y comunicación a los partícipes. Posteriormente, se abrirá el período de liquidación, quedando suspendidas las suscripciones y reembolsos.

Una vez cumplidos los plazos, trámites y garantías previstos en la normativa, se procederá del siguiente modo:

- Si no hay reclamaciones, se repartirá el patrimonio entre los partícipes.
- Si hay reclamaciones, se estará a lo dispuesto por el juez o el tribunal competente y podrán realizar entregas a los partícipes en concepto de liquidación provisional.

Una vez efectuado el reparto total del patrimonio, la SGIIC y el Depositario solicitarán la

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

cancelación de los asientos referentes al Fondo en el registro de la CNMV que corresponda y, en su caso, en el Registro Mercantil.

- ◆ Las **Sociedades de Inversión** ajustarán su disolución y liquidación la normativa general de las sociedades anónimas (LSA), sin perjuicio de lo previsto en la normativa específica de las IIC (LIIC y RIIC).

4.- REGULACIÓN DE LAS IIC FINANCIERAS

4.1. Inversiones.

4.1.1. Principios generales.

Las IIC invertirán su activo, atendiendo a los siguientes principios:

- **Liquidez.** Las IIC deberán tener liquidez suficiente, según la naturaleza de la Institución, del partícipe o accionista y de los activos en los que se invierta.
- **Diversificación del riesgo.** Las IIC deberán limitar la concentración del riesgo de contrapartida de forma que se garantice la suficiente diversificación.
- **Transparencia.** Las IIC deberán definir claramente su perfil de inversión, que habrá de quedar reflejado en los documentos informativos.

4.1.2. Activos aptos para la inversión.

Cumpliendo los límites previstos en la normativa, las IIC financieras podrán invertir en los siguientes activos:

- ↑ Determinados **valores e instrumentos financieros, admitidos a cotización** en Bolsas de Valores o en otros Mercados o Sistemas Organizados de Negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados.

Tales mercados o sistemas han de funcionar regularmente y ser similares o equivalentes a los mercados oficiales radicados en territorio español en cuanto a protección y reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación.

También, se incluyen los *valores e instrumentos financieros, cuya admisión a cotización en tales Mercados o Sistemas esté solicitada o vaya a solicitarse* en un plazo inicial inferior a un año, en virtud de un compromiso establecido en las condiciones de emisión¹².

- ↑ Acciones y participaciones de **Instituciones de Inversión Colectiva**, cuyos

¹² Si no se admite a negociación en el plazo de seis meses desde la solicitud o no se cumple el compromiso de presentar en el plazo determinado la solicitud de admisión, debe reestructurarse la cartera en los dos meses siguientes al término de los plazos señalados. Si dicho plazo resultara insuficiente, se podrá, justificadamente, solicitar a la CNMV su prórroga, que no podrá exceder de un plazo adicional de dos meses.

reglamentos de gestión o estatutos sociales no autoricen a invertir más de un 10% de su patrimonio en otras IIC.

Deben ser *IIC armonizadas* o *IIC financieras no armonizadas*, siempre que éstas últimas no tengan por finalidad invertir, a su vez, en otras IIC y cumplan determinadas exigencias adicionales previstas en la normativa.

- ↑ **Depósitos** que sean **a la vista** o puedan hacerse líquidos, **con un vencimiento no superior a 12 meses**, en entidades de crédito que tengan su sede en un Estado miembro de la UE o, en caso contrario, que cumplan ciertos requisitos.
- ↑ **Derivados**, cuyo activo subyacente sea determinados activos aptos antes mencionados, riesgo de crédito, volatilidad, índices financieros¹³, tipos de interés, tipos de cambio o divisas, en los que la IIC de carácter financiero pueda invertir según su política de inversión declarada en el folleto.

Tales instrumentos financieros derivados pueden ser negociados o no en Mercados o Sistemas señalados en el primer epígrafe. Adicionalmente, se exigen requisitos relativos a las contrapartes, valoración y liquidación, excepto si se negocian en un mercado que exija el depósito de garantías en función de las cotizaciones o de ajuste de pérdidas y ganancias y existe una cámara de compensación que registre las operaciones realizadas y se interponga entre las partes contratantes actuando como comprador ante el vendedor y como vendedor ante el comprador.

- ↑ **Instrumentos del mercado monetario**¹⁴, que sean líquidos, valorables con precisión en todo momento y no negociados en Mercados o Sistemas señalados en el primer epígrafe, siempre que se cumplan ciertos requisitos relativos al emisor o

¹³ Cuando el subyacente sea un índice financiero, debe reflejar la evolución de activos aptos para la inversión. El índice debe estar suficientemente diversificado, representar una referencia adecuada de la evolución del mercado al que se refiere y tener una difusión pública adecuada. El agente de cálculo de un índice financiero no podrá pertenecer al mismo grupo económico que la entidad que actúe de contrapartida en un instrumento financiero derivado cuyo subyacente sea dicho índice.

¹⁴ Se considerarán instrumentos del mercado monetario, aquellos que satisfagan uno de los siguientes criterios:

- i que, en la fecha de emisión, tengan un vencimiento inferior o igual a 397 días;
- ii que tengan un vencimiento residual inferior o igual a 397 días;
- iii que estén sujetos a ajustes de rendimiento periódicos, con arreglo a las condiciones del mercado monetario, al menos una vez cada 397 días;
- iv que su perfil de riesgo, incluidos los riesgos de crédito y de tipo de interés, corresponda al de instrumentos financieros con un vencimiento como el previsto en los incisos i o ii, o estén sujetos a ajustes de rendimiento según lo previsto en el inciso iii.

Además, se considerarán líquidos siempre que puedan venderse a un coste limitado en un plazo razonablemente breve, habida cuenta de la obligación de la IIC de recomprar o rembolsar sus participaciones o acciones a petición de cualquier partícipe o accionista.

garante del instrumento.

- ↑ **Bienes muebles e inmuebles indispensables para el ejercicio directo de su actividad**, en el caso de las SI.
- ↑ Previa información expresa y destacada en el folleto de la IIC, podrá invertirse en **otros activos**:
 - Renta variable y fija, que esté admitida a negociación en Mercados o Sistemas distintos de los señalados en el primer epígrafe o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda sus reembolsos.
 - IIC no armonizadas distintas a las del segundo epígrafe.
 - IICIL e IICIIL nacionales y las instituciones extranjeras similares.
 - Valores no cotizados previstos en la normativa¹⁵.
 - Entidades de capital-riesgo reguladas en la normativa nacional.
 - Depósitos en entidades de crédito distintos a los del tercer epígrafe.
- ↑ **Productos estructurados** que combinen uno o más activos o instrumentos financieros aptos y uno o más instrumentos financieros derivados aptos.

Por el contrario, las IIC no podrán invertir en metales preciosos, materias primas o bienes muebles o inmuebles distintos de los indicados. Tampoco podrán invertir en derivados u operaciones estructuradas, cuyos subyacentes, o entre cuyos componentes, se incluyan activos diferentes a los mencionados.

Asimismo, las IIC no pueden conceder créditos, de manera que éstos no podrán figurar en su activo.

4.1.3. Límites de las inversiones.

La normativa establece unos porcentajes máximos que pueden representar ciertos activos sobre el patrimonio de las IIC y sobre los valores en circulación de un emisor. Tales límites se establecen para reducir los riesgos derivados de las inversiones de las IIC y para evitar situaciones de influencia significativa en otras entidades.

Los **límites generales sobre el patrimonio de las IIC** se mencionan en el **Cuadro 5**, teniendo en cuenta las características del activo y el emisor del valor o instrumento

¹⁵ Los requisitos previstos en la normativa para los valores no cotizados se refieren a su libre transmisión, a la entidad emisora de los valores y previsiones prohibitivas de ciertos vínculos o relaciones con la entidad en que se invierte.

financiero.

LÍMITES GENERALES MÁXIMOS DE INVERSIÓN EN FUNCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS IIC **Cuadro 5**

Inversión		% máximo del patrimonio de la IIC
Por las características del activo	Determinados valores e instrumentos financieros, cuya admisión a negociación en mercados o sistemas con funcionamiento regular y similares a los mercados oficiales españoles se haya solicitado o vaya a solicitarse en un plazo inicial inferior a 1 año.	10%
	Bienes muebles e inmuebles indispensables para el ejercicio directo de su actividad por las SI.	15%
	Valores e instrumentos financieros en los que sólo se puede invertir previa información expresa y destacada en el folleto de la IIC	Para el conjunto de valores , 10% Para los valores no cotizados , 2% si son emitidos o avalados por una misma entidad y 4% si son emitidos o avalados por entidades de un mismo grupo
En función del emisor	Activos emitidos o avalados por un mismo emisor , que sean: <ul style="list-style-type: none"> - Determinados valores o instrumentos financieros, admitidos a negociación en mercados o sistemas con funcionamiento regular y similares a los mercados oficiales españoles o cuya admisión en tales mercados se haya solicitado o vaya a solicitarse en las condiciones anteriormente expuestas. - Ciertos instrumentos del mercado monetario. - Valores e instrumentos financieros en los que sólo se puede invertir previa información expresa y destacada en el folleto de la IIC. Se considerarán, como un único emisor, las entidades que formen parte de un mismo grupo económico	5% con carácter general, ó 10% , si la IIC no invierte más de 40% del patrimonio en emisores en que se supere el 5% ¹⁶ .
		35% , si el emisor o avalista es un Estado de la UE, Comunidad Autónoma, Ente Local, Organismo Internacional del que España sea miembro o un Estado con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España, ó 100% , si consta en el folleto y en toda publicación de promoción de la IIC y se especifican tales Entes
		25% si son obligaciones emitidas por entidades de crédito garantizadas por activos que sean cobertura suficiente y estén afectados privilegiadamente en caso de concurso (por ejemplo, cédulas y bonos hipotecarios, cédulas territoriales y valores no subordinados emitidos por fondos de titulización hipotecaria) y
		80% para el total de obligaciones en que se supere el 5%
		20% , junto con las posiciones frente al emisor en productos derivados y los depósitos que la IIC tenga en dicho emisor
Acciones y participaciones emitidas por una única IIC armonizada o, si cumple requisitos adicionales, por una única IIC financiera no armonizada . Ambas deben tener prohibido invertir más de un 10% del patrimonio en IIC.	45% Excepción: IIC, cuya política de inversión se base en la inversión en un único FI de los indicados	

¹⁶ El Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV podrán elevar ambos límites al 20%.

El límite del 5% sobre el patrimonio, previsto con carácter general para la diversificación en determinados valores en función del emisor, no se aplica a las IIC cuya política de inversión sea replicar, reproducir o tomar como referencia un determinado **índice bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados o de valores negociados en ellos**, debiendo el índice y los mercados reunir ciertas condiciones¹⁷. En tal caso, se establecen unos **límites específicos**¹⁸, diferenciando:

- Si la IIC trata de **replicar o reproducir** el índice: la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor podrá alcanzar el 20% del patrimonio de la IIC o, cuando concurren circunstancias excepcionales en el mercado que habrán de ser valoradas por la CNMV, el 35% de dicho patrimonio.
- Si la IIC trata de **tomar como referencia** el índice: la inversión en acciones u obligaciones del mismo emisor podrá alcanzar el 10% del patrimonio de la IIC. Asimismo, se podrá invertir otro 10% adicional de dicho patrimonio en tales valores, siempre que se haga mediante instrumentos financieros derivados negociados en mercados secundarios oficiales o extranjeros equivalentes.

El límite conjunto del 20% en valores del mismo emisor señalado en el párrafo anterior **se podrá ampliar al 35%** para un único emisor cuando concurren circunstancias excepcionales en el mercado que serán valoradas por la CNMV.

Los límites sobre el patrimonio de la IIC en función del emisor se miden tomando como referencia la valoración efectiva del total de activos financieros y de los valores en cuestión.

Además del cumplimiento a determinadas cautelas¹⁹ y finalidades²⁰, la utilización de

¹⁷ Los **mercados** deberán reunir unas características similares a las exigidas en la legislación española para obtener la condición de mercado secundario oficial. El **índice** deberá tener una composición suficientemente diversificada; resultar de fácil reproducción; ser una referencia suficientemente adecuada para el mercado o conjunto de valores en cuestión y tener una difusión pública adecuada.

¹⁸ Se considerarán, como un único emisor, las **entidades que formen parte de un mismo grupo económico**.

¹⁹ Cuando la IIC invierta en derivados, su SGIC o, en el caso de ser autogestionada, la SICAV debe:

- Extremar la diligencia y cumplir las obligaciones de control interno establecidas en la normativa.
- Constatar que son apropiadas a los objetivos de la IIC y que disponen de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo tal actividad.
- Establecer un sistema de gestión del riesgo.
- Informar a la CNMV periódicamente.

instrumentos financieros derivados afecta a los límites sobre patrimonio mencionados o supone límites sobre patrimonio adicionales de la siguiente forma:

- ▶ La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados debe tomarse en cuenta en los límites de diversificación sobre patrimonio en función del emisor señalados en el **Cuadro 5**. A tales efectos, se excluyen los instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sea:
 - Índice bursátil o de renta fija, siempre que tenga una composición suficientemente diversificada y una difusión pública adecuada y que sea de fácil reproducción y una referencia suficientemente adecuada,
 - Tipos de interés,
 - Tipos de cambio,
 - Divisas e
 - Índices financieros.

- ▶ La exposición al riesgo frente a una misma contraparte asociada a determinados instrumentos financieros derivados tiene un límite máximo medido sobre patrimonio del 5% ó, si la contraparte es una entidad de crédito que cumpla los requisitos previstos en la normativa, del 10%. Se excluyen los instrumentos financieros derivados negociados en un mercado en el que se exija depósito de garantías y exista una cámara de compensación interpuesta entre las partes.

- ▶ La exposición total²¹ al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la IIC. Las primas pagadas por la compra de opciones, contratadas aisladamente o incorporadas en operaciones estructuradas, no podrá superar el 10% del patrimonio de la IIC. No estarán sujetas a ambos límites las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad que haya sido garantizado a la propia institución por un tercero.

Los **límites máximos** que pueden representar ciertos activos **sobre los valores en**

²⁰ Las IIC podrán operar con derivados con finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, como inversión para gestionar de modo más eficaz la cartera o en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, conforme a los objetivos de gestión previstos en el folleto informativo y en el reglamento o estatutos sociales de la IIC.

²¹ Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

circulación de un emisor se muestran en el **Cuadro 6** y se miden tomando como referencia el valor nominal o el número de valores.

LÍMITE MÁXIMO DE ADQUISICIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN CIRCULACIÓN DE UNA ENTIDAD

Cuadro 6

Inversión	% máximo de valores en circulación del emisor
Activos emitidos o avalados por un mismo emisor <i>mantenidos por una IIC</i> que sean: <ul style="list-style-type: none"> - Determinados valores o instrumentos financieros, admitidos a <i>negociación en mercados o sistemas con funcionamiento regular y similares a los mercados oficiales españoles</i> o cuya admisión en tales mercados se haya solicitado o vaya a solicitarse en las condiciones anteriormente expuestas. - Ciertos <i>instrumentos del mercado monetario</i>. - <i>Valores e instrumentos financieros</i> en los que sólo se puede invertir <i>previa información</i> expresa y destacada <i>en el folleto de la IIC</i>. Se considerarán, como un único emisor, las <i>entidades que formen parte de un mismo grupo económico</i> .	5%
Valores de un mismo emisor <i>mantenidos por las SICAV pertenecientes a un mismo grupo y por FI y SICAV gestionadas por Sociedades Gestoras de ese mismo grupo</i> . Se considerarán, como un único emisor, las <i>entidades que formen parte de un mismo grupo económico</i>	15%, sin que pueda ejercerse influencia notable sobre el emisor

Algunos límites indicados no tienen que respetarse cuando se ejerciten los derechos de suscripción por la IIC referidos a los valores negociables que formen parte de su activo.

Los **plazos de regularización por exceso de ciertos límites** dependen de las causas que lo hayan motivado:

- Si el exceso se produce después de la fecha de la última adquisición parcial o total de los valores en cuestión, podrá regularizarse por la IIC en seis meses desde que se produjo. Cuando el exceso supere los límites en más de un 35%, la IIC deberá reducir dicho exceso a un porcentaje inferior al 35% del límite en tres meses, sin perjuicio de la regularización total en seis meses²².
- Si el exceso se debe al ejercicio de los derechos de suscripción de los valores en cartera o a causas no imputables a la IIC, la regularización de la situación ha de realizarla tan pronto como sea posible y debe ser su objetivo prioritario en sus

²² La CNMV podrá, por causas excepcionales alegadas por la IIC, autorizar la ampliación de los plazos mencionados, sin que en ningún caso pueda exceder dicha ampliación de tres meses.

operaciones de venta. En todo caso, debe respetar los plazos señalados en el párrafo anterior.

4.1.4. *Liquidez de las inversiones.*

Adicionalmente, se establecen unas exigencias de liquidez, para que las IIC financieras puedan atender adecuadamente los reembolsos. Tales exigencias consisten en:

- **Coefficiente mínimo de liquidez.** Los activos líquidos de la IIC (efectivo, depósitos o cuentas a la vista y las compraventas con pacto de recompra a un día en valores de deuda pública) han de representar, como mínimo, el 3% de su patrimonio (calculado como el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la IIC).

La CNMV podrá aumentar este coeficiente, sin que pueda superar el límite del 10% en determinados casos en que existan o se prevea la existencia de dificultades para atender los reembolsos en los plazos establecidos en la normativa.

- **Control de la profundidad del mercado.** La Sociedad Gestora o, en el caso de ser autogestionada, la SICAV debe 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, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la IIC a través de los mecanismos normales de contratación.

4.1.5. *Especialidades de las inversiones de determinados tipos de IIC.*

Las reglas sobre inversiones tienen especialidades para los siguientes tipos de IIC:

- ▶ ***IIC nacionales armonizadas que pretendan comercializarse en otro Estado de la UE.***

Además de cumplir la Directiva 85/611/CEE, les serán de aplicación las reglas sobre inversiones antes señaladas con las siguientes excepciones o especialidades:

→ Límites máximos sobre el patrimonio de la IIC.

Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en *valores emitidos o avalados por determinados entes públicos y organismos internacionales*, es necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la IIC.

No pueden superar el 20% de su patrimonio, en cuanto a la *inversión en una única IIC*, ni el 30%, en cuanto a la *inversión total en IIC no armonizadas*.

→ Límites máximos sobre los valores en circulación de un emisor.

Se aplican los siguientes límites máximos específicos:

- 10% de las acciones sin voto en circulación de un mismo emisor,
- 10 % de los instrumentos de deuda en circulación de un mismo emisor,
- 25 % del volumen en circulación de acciones o participaciones de una misma IIC.

Estos límites no se aplicarán a los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por determinados entes públicos y organismos internacionales.

► ***IIC de Inversión Libre.***

Podrán invertir en activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente. Tales inversiones deben respetar los principios generales de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia, si bien no les serán de aplicación las restantes reglas sobre inversiones del apartado 4.1.

► ***IIC de IIC de Inversión Libre***

Se encuentran sometidas a las reglas de inversiones con las siguientes excepciones:

- Deben invertir al menos el 60 % de su patrimonio en IICIL nacionales y en IIC extranjeras similares²³, si bien no pueden invertir más del 10 % de su patrimonio en una única de estas IIC. El plazo para regularizar el exceso sobre este último límite, producido con posterioridad a la última adquisición parcial o total de IICIL o la IIC extranjera similar en cuestión, es más amplio que el general²⁴.
- No pueden invertir a su vez en otras IICIICIL o en extranjeras similares.

²³ Las IIC extranjeras similares a las IICIL nacionales pueden estar o bien domiciliadas en países pertenecientes a la OCDE, o bien cuya gestión haya sido encomendada a una sociedad Gestora sujeta a supervisión con domicilio en un país perteneciente a la OCDE.

²⁴ Tal exceso podrá regularizarse por la IICIICIL en el plazo de un año desde el momento en que se produjo. No obstante, cuando el exceso supere los límites en más de un 35 %, la IICIICIL debe reducir dicho exceso a un porcentaje inferior al 35 % del límite en seis meses, sin perjuicio de la regularización total en un año.

► **IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único FI.**

Deben invertir al menos el 80% de su patrimonio en un único Fondo, que deberá estar identificado en los folletos informativos de la IIC. El resto del patrimonio lo pueden invertir en valores de renta fija negociados en mercados con funcionamiento regular y similares a los mercados oficiales españoles.

► **Fondos de Inversión cotizados.**

No están sometidos a las exigencias sobre liquidez de las inversiones señaladas.

4.2. Obligaciones frente a terceros.

Las limitaciones a las obligaciones frente a terceros pretenden garantizar la solvencia de la IIC. Se refieren a los siguientes aspectos:

- **Coeficiente máximo de endeudamiento.** Las IIC financieras podrán endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería por un plazo no superior a un mes o por adquisición de activos con pago aplazado con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Las SI podrán, además, contraer préstamos para la adquisición de inmuebles indispensables para la continuación de sus actividades hasta un 10% de su activo, sin que en ningún caso su endeudamiento total pueda superar el 15% de sus activos.

- **Limitación o prohibición de las ventas al descubierto.** La regulación de este aspecto depende del tipo de activo de que se trate:
 - Determinados valores o instrumentos financieros, admitidos a negociación en mercados o sistemas con funcionamiento regular y similares a los mercados oficiales españoles: la venta al descubierto estará sujeta a la obligación de mantener liquidez adicional, calculada diariamente en función de la cotización del valor o instrumento, en los términos que establezca la CNMV.
 - IIC armonizadas o, si cumplen requisitos adicionales, IIC financieras no armonizadas: tienen prohibido invertir más de un 10% del patrimonio en IIC, determinados instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados. No pueden venderse al descubierto ni por las Sociedades Gestoras en relación con las IIC gestionadas ni por

las SI.

- ❑ **Prohibición de avales.** Ni las Sociedades Gestoras ni las SI podrán avalar créditos por cuenta de terceros.
- ❑ **Prohibición de la pignoración de activos.** Los valores y otros activos que integren la cartera no podrán pignorarse ni constituir garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía en las operaciones que la IIC realice en los mercados secundarios oficiales. No obstante, podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía y Hacienda.
- ❑ **Prohibición de la recepción de fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas.**

Adicionalmente, existen algunas **especialidades** en los límites a las obligaciones frente a terceros **para la Inversión Libre:**

- Para las **IICIL**, el límite de endeudamiento debe establecerse en el folleto simplificado y no podrá superar en cinco veces el valor de su patrimonio. No les serán de aplicación a estas IIC los límites generales de pignoración de activos.
- Para las **IICICIL**, la CNMV puede ampliar excepcionalmente el plazo máximo de endeudamiento, cuando una de estas IIC presente graves dificultades de tesorería.

4.3. Fondos de Inversión financieros.

4.3.1. Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. Normas generales.

El valor liquidativo de los FI se debe calcular:

- ❑ **Diariamente.** El folleto simplificado preverá que el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos sea el del mismo día de su solicitud o el del día hábil siguiente y establecerá un procedimiento que asegure que, en el momento de solicitud, tal valor resulte desconocido por el inversor e imposible de estimar de forma cierta²⁵.
- ❑ Al menos, **quincenalmente**, cuando esté previsto en el reglamento de gestión y lo

²⁵ Para ello, el folleto simplificado podrá establecer una hora de corte a partir de la cual las órdenes recibidas se considerarán realizadas al día hábil siguiente a efectos del valor liquidativo aplicable a ellas y podrá fijar diferentes horas de corte en función del comercializador, que, en todo caso, serán anteriores a la establecida por la SGIIC con carácter general.

exijan las inversiones previstas. El valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule con posterioridad a la solicitud de la operación.

El pago del reembolso se hará por el Depositario en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha del valor liquidativo aplicable a la solicitud, con las siguientes excepciones:

- Cuando las especialidades de las inversiones que superen el 5% del patrimonio del Fondo lo exijan, el plazo puede, excepcionalmente, ampliarse a **cinco días hábiles**.
- Cuando los reglamentos de gestión lo establezcan, para los reembolsos superiores a 300.000 euros podrá exigirse un **preaviso de 10 días** a la fecha de presentación de la solicitud de reembolso. Cuando el total reembolsado a un mismo partícipe en un período de 10 días sea igual o superior a 300.000 euros, podrá exigirse tal preaviso para los nuevos reembolsos que, cualquiera que sea su cuantía, se soliciten por tal partícipe en los 10 días siguientes al último reembolso efectuado.

Las suscripciones y reembolsos de FI deben realizarse en efectivo. Excepcionalmente, el reembolso de participaciones podrá hacerse en valores que formen parte integrante del Fondo, si la CNMV lo autoriza, a solicitud motivada de la SGIIC, y está previsto en el reglamento de gestión.

La situación de los activos del Fondo puede afectar a las suscripciones y reembolsos por:

- **Suspensión de la contratación de determinados valores cotizados.** Cuando la contratación de valores cotizados hubiese sido suspendida, dichos valores y otros similares, aún no cotizados, emitidos por la misma sociedad formen parte del Fondo y la valoración de los valores citados *exceda del 5% del valor del patrimonio*, la suscripción y reembolso de participaciones se harán en efectivo por la parte del precio de la participación que no corresponda a los valores citados y la diferencia se hará efectiva cuando se reanude la contratación, habida cuenta de la cotización del primer día en que se produzca²⁶.

²⁶ En la suscripción, el partícipe, y en los reembolsos, la SGIIC, hará constar que se comprometen a hacer efectivas las diferencias calculadas en la forma expresada. La SGIIC deberá proceder a la compensación de diferencias cuando el partícipe solicite el reembolso de las participaciones antes de superarse las circunstancias que dieron lugar a su débito.

- **Inexistencia de mercado.** Se pueden diferenciar dos supuestos:
 - Si afecta a activos que representen *más del 5% del patrimonio del Fondo*, no se considera día hábil a efectos de aplicar valor liquidativo a las solicitudes de suscripción y reembolso correspondientes.
 - Si, además, se debe a la suspensión de la contratación de valores cotizados por causas técnicas o de otra índole que afecten a la contratación de todo un mercado o sistema organizado de negociación y tales valores representan *más del 80% del valor del patrimonio del Fondo*, la SGIIC podrá suspender el reembolso y suscripción de participaciones hasta que se solventen las causas que dieron origen a la suspensión, previa comunicación a la CNMV.
- **Imposibilidad de determinación del precio u otra causa de fuerza mayor.** La CNMV podrá suspender temporalmente la suscripción o reembolso de participaciones.

4.3.2. Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos. Especialidades para determinados tipos de IIC.

El régimen de suscripciones y reembolsos mencionado en el apartado anterior tiene las siguientes especialidades o excepciones para las IIC mencionadas a continuación:

► **IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre.**

Las IICIL e IICIICIL calcularán su valor liquidativo, **al menos, trimestralmente** o, cuando así lo exijan las inversiones previstas, con una periodicidad no superior a la semestral.

Las suscripciones y reembolsos se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, siempre que se prevea en el folleto, tales IIC podrán:

- No otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo, si se dan los supuestos previstos en la normativa.
- Establecer períodos mínimos de permanencia, si la CNMV lo autoriza en los casos que proceda.

Cuando garanticen el reembolso con cargo a su patrimonio, tanto las IICIL como, previa autorización por la CNMV, las IICIICIL podrán establecer un **límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha**. Si se supera el límite máximo, se aplicarán reglas de prorrateo, debiendo aplicarse el prorrateo sólo una vez para una concreta petición de reembolso. Salvo renuncia expresa del inversor, la parte no

abonada se le reembolsará con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deben constar en el folleto informativo.

Las IICIL y las IICIICIL podrán establecer **períodos de preavisos** para las suscripciones y reembolsos, cualquiera que sea su cuantía, siempre que conste en folleto. Para el establecimiento de tales preavisos en las IICIICIL, será necesario que la CNMV lo autorice, en función de la política de inversión de la Institución y de su política de comercialización, y que el período de preaviso no sea superior en más de 15 días naturales al período de cálculo del valor liquidativo.

Siempre que conste en el folleto, **a estas IIC no les será de aplicación el plazo máximo general de pago de reembolso**. En estos casos, se aplicará al reembolso el primer valor liquidativo calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso y se pagará antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda tal valor liquidativo aplicable. Además, se establecen los siguientes requisitos:

- Para las IICIL, el pago del reembolso ha de producirse, en todo caso, antes de expirar los **nueve meses** posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso.
- Para las IICIICIL, el pago del reembolso ha de realizarse, en todo caso, antes de expirar los **seis meses** posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Además, para la aplicación de plazos máximos de pago de reembolso distintos de los generales, requieren autorización de la CNMV en función de la política de inversión de la Institución y teniendo en cuenta su política de comercialización.

El régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC ha sido establecido por la CNMV. A este respecto, con independencia de la periodicidad del cálculo del valor liquidativo que, de acuerdo con el folleto, deba aplicarse a suscripciones y reembolsos, los partícipes o accionistas de IICIL y de IICIICIL podrán recibir de la Sociedad Gestora, con la frecuencia que ésta estime conveniente y figure en el folleto informativo, estimaciones preliminares o indicativas del valor liquidativo, calculadas por la Gestora de acuerdo con sus estimaciones de comisiones, gastos y resultados de la cartera de activos, y que no se aplicarán a la liquidación de las suscripciones y reembolsos. En la información periódica se deberán conciliar las diferencias superiores al 10% entre tales estimaciones preliminares y el valor liquidativo definitivo correspondiente a la misma fecha.

Finalmente, existen previsiones normativas relativas a las suscripciones y reembolsos aplicables únicamente a las IICIL. Así pues, las suscripciones de IICIL requieren un

desembolso mínimo inicial de 50.000 euros y sus suscripciones y reembolsos podrán efectuarse, si el folleto lo prevé, mediante entrega de activos e instrumentos financieros aptos para la inversión, adecuados a la vocación inversora de la IIC.

► ***IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en un único Fondo de Inversión.***

Los criterios para calcular el valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos de la IIC inversora serán los mismos que se apliquen al Fondo en el que invierte.

Si el reglamento de gestión del Fondo en el que se invierte prevé un plazo de preaviso, el reglamento de gestión de la IIC inversora puede prever los mismos plazos de preaviso para reembolsos de cualquier importe.

► ***Fondos de Inversión cotizados.***

Estos Fondos de Inversión se caracterizan porque sus participaciones están admitidas a negociación en Bolsas de Valores. El objetivo de su política de inversión es reproducir un determinado índice bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados o de valores negociados en ellos, que cumplan las condiciones previstas en la normativa.

Tales hechos dan lugar a las siguientes consecuencias relativas al valor liquidativo y al régimen de suscripciones y reembolsos:

- La SGIIC debe determinar la composición de la cesta de valores y/o la cantidad de efectivo susceptible de ser intercambiados por participaciones. De acuerdo con lo requerido por la SGIIC, **las suscripciones y reembolsos se efectuarán en los valores integrantes del patrimonio o en la cantidad necesaria de efectivo.**

La SGIIC podrá limitar en el folleto informativo la operativa de suscripciones y reembolsos únicamente a entidades, de las habilitadas para poder prestar servicios de inversión, con las que haya suscrito un contrato al efecto.

Cuando la SGIIC admita que las suscripciones o reembolsos se liquiden en efectivo, debe establecer mecanismos para repercutir, a los inversores que suscriban o reembolsen, los desajustes que se puedan producir en la reproducción del índice como consecuencia de tales operaciones.

- A los efectos de **alinear el valor de cotización con el valor liquidativo estimado** en diferentes momentos de la contratación, deben existir entidades que asuman el compromiso de ofrecer en firme posiciones compradoras o

vendedoras de participaciones con un diferencial máximo de precios.

- A través de la Sociedad Rectora de la Bolsa en que coticen: deben difundir adecuadamente la cartera del Fondo; la composición de la cesta de valores y/o la cantidad de efectivo susceptibles de ser intercambiados por participaciones y el valor liquidativo estimado en diferentes momentos de la contratación.

4.3.3. Comisiones y gastos. Normas generales.

Las SGIIC y los Depositarios pueden recibir de los FI **comisiones de gestión y de depósito**, respectivamente. Además, las SGIIC pueden recibir de los partícipes **comisiones por suscripción y reembolso**.

Tales comisiones pueden ser distintas para las diferentes clases de participaciones emitidas por un mismo Fondo. En cualquier caso, deben cumplir que:

- Las comisiones de gestión y depósito han de ser las mismas para todas las participaciones de una misma clase.
- Las comisiones de suscripción y reembolso de las participaciones de una misma clase sólo pueden distinguirse por condiciones objetivas y no discriminatorias, que deben incluirse en el folleto del Fondo.

Los **límites máximos** de comisiones se indican, con carácter general, en el **Cuadro 7**²⁷.

LÍMITES MÁXIMOS DE COMISIONES APLICABLES A LOS FONDOS FINANCIEROS O SUS PARTÍCIPE

Cuadro 7

Tipo de comisiones		Límites máximos
Comisión de gestión	Sobre patrimonio únicamente	En términos anuales, 2,25% del patrimonio
	Sobre resultados únicamente	En términos anuales, 18% de los resultados
	Sobre patrimonio y resultados	En términos anuales, 1,35% del patrimonio y 9% de los resultados
Comisiones de suscripción y reembolso, Descuentos a favor del Fondo practicados en las suscripciones y reembolsos, Total de estas comisiones y descuentos		5% del valor liquidativo de las participaciones
Comisión del Depositario		2 por mil anual del patrimonio

²⁷ El Ministerio de Economía y Hacienda está autorizado para variar algunos de los porcentajes. Además, existe un régimen transitorio de comisiones para los Fondos de Inversión financieros, constituidos como Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario al amparo de la anterior LIIC (Ley 46/1984, de 26 de diciembre).

La SGIIC debe 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. El folleto especificará si se elige un *sistema de imputación general*, teniendo en cuenta los resultados del Fondo en un determinado plazo, *o un sistema de imputación individual* a cada partícipe.

Cuando un ***FI invierta en otra IIC gestionada por la misma SGIIC o por una sociedad perteneciente a su mismo grupo***, debe respetar que:

- Las comisiones de gestión y depositaría acumuladas y soportadas directa o indirectamente por sus partícipes no podrán superar el porcentaje fijado en el folleto del Fondo dentro de los límites anteriormente mencionados.
- Las comisiones de suscripción y reembolso por tales inversiones no podrán aplicarse al Fondo que invierte.

Los **restantes gastos** que hayan de ser asumidos por los Fondos deben estar expresamente previstos en su folleto y responder a servicios efectivamente prestados al Fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad. Tales gastos no podrán suponer un coste adicional por servicios inherentes a las labores de su SGIIC o de su Depositario, ya retribuidas por sus respectivas comisiones.

4.3.4. *Comisiones y gastos. Especialidades para determinados tipos de IIC.*

Las comisiones tienen ciertas especialidades según el tipo de IIC a que se refieran.

► ***IIC de Inversión Libre e IIC de IIC de Inversión Libre.***

No les serán de aplicación los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.

► ***IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en un único Fondo de Inversión.***

Las comisiones de gestión y depósito aplicadas a la IIC inversora sumadas a las del Fondo en que se invierte no podrán superar los límites máximos antes señalados. Las comisiones aplicadas por la IIC inversora sobre las suscripciones y reembolsos sumadas a las aplicadas por Fondo en que se invierte no podrán superar el 5%.

El régimen de comisiones debe incluirse en el folleto explicativo, en los informes periódicos de la IIC inversora y en cualquier otra publicación de promoción de la IIC.

4.4. Sociedades de Inversión de Capital Variable.

Las IIC financieras con forma societaria son Sociedades de Inversión de Capital Variable (en adelante, SICAV).

Las SICAV deben establecer en sus estatutos sociales un capital inicial y un capital máximo, que no podrá superar en más de 10 veces el capital inicial, expresando, en uno y otro caso, el número de acciones y, en su caso, las series, en que se divida el capital y el valor nominal de aquéllas.

El **capital inicial** debe estar íntegramente suscrito y desembolsado desde la constitución²⁸ de la SICAV. Las acciones representativas del **capital estatutario máximo** que no estén suscritas o las que la SICAV haya adquirido posteriormente se mantendrán en cartera y en poder del Depositario hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores.

A los efectos de cálculo del valor liquidativo, será de aplicación lo previsto para los FI financieros, con las especialidades que correspondan a las IICIL, IICIL e IIC cuya política de inversión se basa en la inversión en un único Fondo de Inversión.

Las acciones han de venderse y recomprarse por la propia SICAV. Para atender la obligación de vender sus propias acciones, se establecen las siguientes obligaciones:

- Si no existiesen bastantes acciones propias adquiridas por la SICAV para atender tales obligaciones, la SICAV debe poner en circulación acciones suficientes hasta alcanzar, si ello fuera necesario, el capital máximo estatutario establecido.
- Si carece de acciones en cartera y está ya desembolsado el capital estatutario máximo, siéndole imposible atender tales obligaciones, la SICAV formulará un hecho relevante y su Consejo de Administración propondrá que se acuerde en la próxima Junta Ordinaria de Accionistas el aumento de su capital estatutario.

La adquisición por la SICAV de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones a la adquisición derivativa de acciones propias de la LSA y, por debajo de dicho capital mínimo, estará sometida a la LSA.

²⁸ Las aportaciones para la constitución del capital social 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. Las aportaciones de valores y demás activos financieros estarán sujetos a las normas sobre la política de inversión establecidas en el RIIC.

Los **procedimientos para dotar de liquidez a las acciones de las SICAV** son:

a) Admisión a negociación en Bolsa.

Las SICAV pueden solicitar la admisión a negociación en Bolsa de Valores de sus acciones. En tal caso, asumirá las obligaciones mencionadas a continuación.

Si el precio de adquisición o venta de sus acciones es, respectivamente, inferior o superior a su valor liquidativo, la SICAV comprará o venderá sus propias acciones en operaciones de contado, sin aplazamiento de liquidación, en la Bolsa, mediante la contratación normal o a través de una oferta pública de adquisición o venta:

- Cuando la diferencia entre el valor liquidativo y la cotización oficial sea superior al 5% de aquel durante tres días consecutivos, hasta conseguir que la diferencia se sitúe por debajo de ese porcentaje.
- Cuando hayan existido posiciones compradoras o vendedoras no atendidas durante siete días consecutivos.

La adquisición y venta de sus propias acciones por la SICAV debe realizarse a un precio que, sin que suponga desviaciones sensibles de su valor liquidativo, sea desconocido e imposible de estimar de forma cierta. Los resultados imputables a estas operaciones sólo pueden repartirse cuando el patrimonio sea superior al capital social desembolsado.

Si las acciones resultan excluidas de negociación en Bolsa, la SICAV garantizará al accionista que pretenda realizar sus acciones el reintegro del valor liquidativo de éstas, fijado en función de los cambios medios del último mes de cotización, a través de una oferta pública dirigida a todos los accionistas. La oferta pública de adquisición se realizará por un precio igual al valor liquidativo del día en que el reintegro se ejecute.

b) Incorporación a otros mercados o sistemas organizados de negociación de valores.

Las SICAV podrán solicitar que sus acciones se incorporen a un mercado o sistema organizado de negociación de valores, que debe incluir las facilidades necesarias para que las SICAV puedan cumplir con sus obligaciones.

Si el precio de adquisición o venta de sus acciones es, respectivamente, inferior o superior a su valor liquidativo, la sociedad comprará o venderá sus propias acciones cumpliendo con lo establecido para el caso de admisión a negociación en Bolsa.

- c) *Adquisición y venta de acciones fuera Bolsa, mercados o sistemas organizados de negociación.*

Si no solicita la admisión a negociación de sus acciones en Bolsa o en mercados o sistemas organizados de negociación, la SICAV debe adquirir y vender dichas acciones desde el mismo momento en que se solicite por los interesados a un precio igual al valor liquidativo que corresponda a la fecha de solicitud, en los términos previstos para los FI financieros.

5.- REGULACIÓN DE LAS IIC INMOBILIARIAS

5.1. Inversiones.

5.1.1. Principios generales.

Las IIC inmobiliarias invertirán su activo, atendiendo a los principios de **liquidez**, **diversificación del riesgo** y **transparencia** mencionados para las IIC financieras.

5.1.2. Inmuebles aptos para la inversión.

Los inmuebles en los que estas IIC pueden invertir para su arrendamiento han de ser de naturaleza urbana, entre los que se encuentran:

- **Inmuebles finalizados.** Se entenderán incluidas las inversiones:
 - en sociedades cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que
 - o bien no representen más del 15% del patrimonio de la IIC y sus inmuebles sean objeto de arrendamiento
 - o bien se adquieran con intención de disolverlas en seis meses desde la adquisición y sus inmuebles se arrienden a partir de ésta
 - en entidades de arrendamiento de viviendas.
- **Inmuebles en fase de construcción**, si al promotor o constructor le ha sido concedida la autorización o licencia para edificar.
- **Compra de opciones de compra**, si el valor de la prima no supera el 5% del precio de ejercicio del inmueble, y **compromisos de compra a plazo de inmuebles**. En ambos casos, se requiere que el vencimiento no supere el plazo de dos años y los contratos no establezcan restricciones a su libre transmisibilidad.
- **Otros derechos reales sobre bienes inmuebles**, siempre que les permita cumplir su objetivo de ser arrendados.
- **Concesiones administrativas** que permitan el arrendamiento de inmuebles.

Tales inversiones en inmuebles han de ser inscritas, cuando proceda, a nombre de la IIC en el Registro de la Propiedad y no podrán enajenarse hasta que no hayan

transcurrido tres años desde su adquisición, salvo que medie, con carácter excepcional, autorización expresa de la CNMV.

En ningún caso, la IIC podrá explotar el negocio y servicios anexos a los inmuebles integrantes de su activo, más allá del arrendamiento del local.

5.1.3. Límites a las inversiones.

Las inversiones inmobiliarias de este tipo de IIC se encuentran sometidas a los siguientes coeficientes máximos en función del patrimonio (**Cuadro 8**) y coeficientes mínimos sobre el promedio anual de saldos mensuales de su activo (**Cuadro 9**).

LÍMITES MÁXIMOS DE LAS INVERSIONES DE LAS IIC INMOBILIARIAS Cuadro 8

Inversión / Arrendamiento	% máximo del patrimonio de la IIC
Determinadas sociedades asimilables a las inversiones en inmuebles finalizados	15%
Compra sobre plano y de compromisos de compra ²⁹	40 %
Opciones de compra ³⁰	10%
Inmuebles arrendados por la IIC a socios o partícipes y a personas o entidades que mantengan vínculos con ellos	25%
Inmuebles adquiridos a entidades del mismo grupo de la IIC o del grupo de su Gestora	25%
Un bien en concreto, incluidos los derechos sobre él. En el caso de edificios, se referirá al valor del edificio en su conjunto y no al de las distintas fincas que lo componen y se considerará como único inmueble todos los integrados en un mismo edificio.	35% del patrimonio total en el momento de su adquisición
Bienes inmuebles integrados en el activo bajo cualquier título y arrendados a entidades de un mismo grupo	35%

LÍMITES MÍNIMOS DE LAS INVERSIONES EN INMUEBLES DE LAS SII Y FII

Cuadro 9

IIC	% mínimo de inversión en inmuebles sobre el promedio anual de saldos mensuales del activo
SII	90%
FII	70% ³¹

²⁹ A los efectos de este límite, los compromisos de compra se valorarán por el precio de compra pactado de los inmuebles objeto del contrato.

³⁰ A los efectos de este límite, las opciones de compra se valorarán por la prima total pagada.

³¹ Este porcentaje vendrá referido al valor que resulte de los bienes, derechos y valores al final de cada mes, de conformidad con las reglas de valoración que a los efectos establezca el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV. Para comprobar si se cumple el porcentaje, el cálculo se realizará al final de cada año, como media de los saldos al final de cada mes del ejercicio, sin que se considere en dichos saldos, a los efectos del citado porcentaje, si la sociedad Gestora así lo decide, las aportaciones realizadas por los partícipes en los 24 meses precedentes a cada una de las fechas consideradas en su cálculo.

Algunos de estos porcentajes y criterios de inversión deben alcanzarse por las IIC en el plazo de tres años a partir de su inscripción en el registro de la CNMV, si bien el porcentaje de bienes inmuebles arrendados a entidades de un mismo grupo debe cumplirse en el plazo de doce meses desde tal inscripción.

En supuestos excepcionales, la CNMV podrá autorizar el incumplimiento de los límites máximos de inversión en bien en concreto, incluidos los derechos sobre él, y en bienes inmuebles integrados en el activo bajo cualquier título y arrendados a entidades de un mismo grupo.

5.1.4. Liquidez de las inversiones.

En los meses en los que exista derecho de reembolso de los partícipes, los Fondos de Inversión Inmobiliaria deben mantener un **coeficiente de liquidez mínimo del 10%** del activo total del mes anterior, que calculará sobre la base del promedio diario del coeficiente a lo largo del mes³².

El activo no sujeto a los límites mínimos de inversión en inmuebles de las IIC inmobiliarias ni al coeficiente de liquidez de los FI Inmobiliaria podrá estar invertido en los valores admitidos a cotización en Bolsas de Valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, que tengan funcionamiento regular y sean similares o equivalentes a los mercados oficiales españoles en la protección y en las reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación.

5.2. Obligaciones frente a terceros.

Las IIC inmobiliarias podrán financiar con garantía hipotecaria la adquisición de inmuebles que integren su patrimonio (entre los que se incluyen los acogidos a algún régimen de protección pública) y las rehabilitaciones de los inmuebles.

El saldo vivo de las financiaciones ajenas **en ningún momento podrá superar el 50 % del patrimonio de la IIC**, excluyendo del límite la financiación que pueda obtenerse en virtud de la normativa del régimen de protección pública de la vivienda.

³² Este coeficiente debe materializarse en efectivo, depósitos, cuentas a la vista en una entidad de crédito o en activos o instrumentos de renta fija con plazo de vencimiento o remanente de amortización inferior a 18 meses y compraventas con pacto de recompra de valores de deuda pública, siempre que se negocien en mercados secundarios, que tengan funcionamiento regular y sean similares o equivalentes a los mercados oficiales españoles en cuanto a protección y reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación.

Sin perjuicio del límite anterior, las IIC Inmobiliaria podrán, **además, endeudarse hasta 10% de su activo computable**, siempre que sea por un plazo no superior a dieciocho meses y para resolver dificultades transitorias de tesorería.

5.3. Fondos de Inversión Inmobiliaria.

5.3.1. Valor liquidativo y régimen de suscripciones y reembolsos.

El valor liquidativo debe **fijarse, al menos, mensualmente** por la Sociedad Gestora del Fondo. El valor de los bienes inmuebles tomará como referencia el de la última tasación, imputándose las disminuciones y los incrementos del valor de los inmuebles al mes en que se realice la tasación.

A este respecto, siguiendo los criterios y periodicidad establecidos expresamente en el reglamento de gestión, los bienes inmuebles y derechos en que se invierta deben tasarse al menos una vez al año y, en todo caso, en el momento de su adquisición, aportación al Fondo o venta³³.

La **suscripción o el reembolso** por los partícipes debe permitirse, **al menos una vez al año**. No obstante, excepcionalmente, los reembolsos podrán realizarse en un plazo distinto, que no podrá superar los dos años, si la CNMV lo autoriza por razones de mercado o para asegurar el buen funcionamiento o la estabilidad del Fondo.

Excepcionalmente, en especial por peticiones superiores al 10% del patrimonio total del Fondo o por establecerlo el Ministro de Economía y Hacienda para asegurar una buena gestión del Fondo, la CNMV podrá autorizar expresamente:

- La suspensión temporal de la suscripción o el reembolso de participaciones. Si afecta a los reembolsos, se reembolsará hasta el 10% del patrimonio, efectuándose un prorrateo entre todos los reembolsos solicitados con anterioridad a la suspensión.
- El reembolso con bienes integrantes del patrimonio del Fondo.

³³ En el caso de venta, bastará con que dichos bienes o derechos se hubiesen tasado en los seis meses anteriores. En el caso de adquisición, los bienes inmuebles se tasarán por primera vez dentro de los 12 meses siguientes a su adquisición, en aquel mes en el que haya menor patrimonio inmobiliario cuya tasación corresponde realizar, con las excepciones expresamente previstas en el folleto informativo.

Las aportaciones para la constitución o ampliación del patrimonio podrán efectuarse en inmuebles, cumpliendo determinadas obligaciones de información. Los reglamentos de los Fondos pueden limitar la proporción de aportación que se podrá realizar en especie, imponer limitaciones a los partícipes que hayan efectuado menos de un porcentaje de su aportación en efectivo y deseen obtener el reembolso de su participación antes de un plazo determinado y aplicar descuentos a favor del Fondo en estos casos.

5.3.2. Comisiones y gastos.

Los FI Inmobiliaria se rigen por las reglas, relativas a las comisiones y gastos, mencionadas en el apartado de los FI financieros, con excepción de los límites máximos de las comisiones y las especialidades derivadas de las inversiones en inmuebles.

Los **límites máximos de comisiones** de los Fondos Inmobiliarios se indican en el **Cuadro 10**.

LÍMITES MÁXIMOS DE COMISIONES APLICABLES A LOS FONDOS INMOBILIARIOS O SUS PARTÍCIPES *Cuadro 10*

Tipo de comisiones		Límites máximos
Comisión de gestión	Sobre patrimonio únicamente	4% del patrimonio
	Sobre resultados únicamente	10% de los resultados
	Sobre patrimonio y resultados	1,50% del patrimonio y 5% de los resultados
Comisión de suscripción		5% del valor liquidativo de la participación
Comisión de reembolso		5% del valor liquidativo de la participación
Comisión del Depositario		4 por mil anual del patrimonio

El Fondo Inmobiliario asumirá, al menos, los gastos de tasación, los de reparaciones, rehabilitación y conservación de inmuebles y los que, vinculados a la adquisición y venta de inmuebles, deban abonarse a un tercero por la prestación de un servicio.

5.4. Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

Las SI Inmobiliaria serán sociedades anónimas que sólo podrán adoptar la forma de capital fijo. Cumpliendo determinadas obligaciones de información, las aportaciones para la constitución o ampliación del capital podrán efectuarse también en inmuebles, que deberán tasarse en el momento de su aportación.

6.- OTROS ELEMENTOS DEL SISTEMA DE IIC

6.1. Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

Las SGIIIC son sociedades anónimas, domiciliadas y con su efectiva administración y dirección en territorio español. Su **objeto social** debe consistir en la administración, representación, gestión de las inversiones y de las suscripciones y reembolsos de los FI y SI, siendo todas ellas actividades reservadas a las SGIIIC.

De acuerdo con las condiciones establecidas en la normativa, además, las SGIIIC podrán ser autorizadas para realizar:

- a) Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las de los Fondos de Pensiones, en virtud de un mandato otorgado por los inversores o persona legalmente autorizada y debiendo adherirse al Fondo General de Garantía de Inversiones, con carácter previo al inicio de esta actividad.
- b) Administración, representación, gestión y comercialización de Fondos de Capital Riesgo.
- c) Asesoramiento sobre inversiones.
- d) Custodia y administración de las participaciones de los FI y, en su caso, de las acciones de las SI.

La autorización para realizar las actividades del apartado c) y d) estará condicionada a que la SGIIIC cuente con la autorización preceptiva para prestar los servicios del apartado a).

Adicionalmente, las SGIIIC podrán comercializar acciones o participaciones de IIC.

Las SGIIIC podrán **delegar**, total o parcialmente, ciertas funciones relacionadas con las IIC gestionadas en terceras entidades, estableciéndose previsiones normativas relativas a las actividades susceptibles de ser delegadas³⁴ y a las entidades en que puede efectuarse la delegación.³⁵

³⁴ Previa autorización de la CNMV, podrá delegarse la *gestión de activos, servicios contables en relación con la gestión de la IIC, valoración y determinación del valor liquidativo y control del cumplimiento de la normativa financiera aplicable*. Se prohíbe que la SGIIIC delegue la todas las funciones de las IIC cuya gestión tengan encomendada y que, por la delegación, la SGIIIC se convierta en una entidad instrumental o vacía de contenido.

³⁵ La entidad o entidades en las que se delegue deben contar con las cualificaciones y la capacidad para desempeñar las funciones delegadas.

La gestión de activos sólo puede delegarse en otra SGIIIC o en entidades autorizadas para realizar la actividad de gestión discrecional e individualizada de carteras, quedando todas las entidades en que se delegue sujetas al

Tal **delegación no limitará la responsabilidad de la SGIC** en cuanto al cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa en relación con las actividades delegadas. La SGIC debe establecer controles a la actividad de la entidad delegada y puede dar instrucciones a tal entidad y revocar la delegación, cuando sea en interés de los inversores.

Las SGIC han de obtener la correspondiente autorización expresa o tácita por parte de la CNMV e inscribirse en el Registro Mercantil y de la CNMV. Para acceder a su actividad, se establecen, entre otros, requisitos de **honorabilidad de los accionistas** con participación significativa y los cargos de administración o dirección y **adecuación de la organización** administrativa y contable y sus medios humanos y técnicos.

La normativa establece unos **requisitos de solvencia** de las SGIC, determinando los recursos propios que les son exigibles (véase **Cuadro 11**) y las partidas que computan a los efectos del cumplimiento de estas exigencias. También, requiere el cumplimiento por la SGIC de una serie de coeficientes relativos a la inversión de los recursos propios, diversificación de riesgos, financiación ajena y a la concesión de préstamos, que sólo podrán otorgar a sus empleados o asalariados, así como de otros **límites cualitativos** (como los referidos al uso de instrumentos financieros derivados).

Asimismo, establece **determinadas prohibiciones** (por ejemplo, la imposibilidad de emitir obligaciones, pagarés o efectos análogos o de dar en garantía o pignorar los activos en que se materialicen sus recursos propios mínimos o la prohibición de mantener cuentas de valores o cuentas transitorias de efectivo ligadas a la actividad de gestión de carteras, sin perjuicio de la autorización para realizar la custodia y administración de participaciones y acciones de IIC).

Las SGIC también asumen determinadas **obligaciones de información a la CNMV**, a los partícipes y accionistas de las IIC gestionadas y a los Depositarios, de actuación en interés de los partícipes y de realizar funciones relacionadas con las IIC gestionadas (entre ellas, el ejercicio por la SGIC de los derechos inherentes a los valores integrados en los Fondos³⁶).

régimen de operaciones vinculadas, debiendo garantizarse la continuidad en la administración de los activos y estableciéndose requisitos adicionales si alguna las entidades en que se delegue fuera una entidad extranjera.

Se prohíbe que se delegue en el Depositario la gestión de los activos, el control del cumplimiento de la normativa financiera aplicable o la administración, excepto lo dispuesto en la normativa para el caso de sustitución de la SGIC, en una *entidad cuyos intereses puedan entrar en conflicto con los de la SGIC o los de los partícipes o accionistas* o en la *misma entidad en la que el Depositario haya delegado la custodia de los activos de la IIC*.

³⁶ La SGIC estará obligada a ejercer, con especial atención al derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales, todos los derechos políticos inherentes a los valores integrados en los Fondos que aquélla gestione, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de los Fondos gestionados por la SGIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al

RECURSOS PROPIOS EXIGIBLES A LAS SGIIC

Cuadro 11

La mayor de las siguientes cantidades (1 ó 2)	1) Capital mínimo desembolsado de 300.000 € , incrementado en las siguientes cantidades	Porcentajes sobre el valor efectivo del patrimonio de IIC gestionadas: 5 por mil en lo que no exceda de 60 millones €; 3 por mil en lo que exceda de 60 millones € hasta 600 millones €; 2 por mil en lo que exceda de 600 millones € hasta 3.000 millones €; 1 por mil en lo que exceda de 3.000 millones € hasta 6.000 millones €, 0,5 por mil , sobre el exceso de 6.000 millones €.
		Se deducirán del patrimonio de las IIC gestionadas el de las inversiones de estas en otras IIC que estén a su vez gestionadas por la misma SGIIC.
		Cuando la SGIIC gestione discrecional e individualizadamente carteras: 5 por mil del valor efectivo del patrimonio gestionado a terceros.
	Cuando la SGIIC comercialice acciones o participaciones de IIC: 100.000 € con carácter previo al inicio de la actividad + 0,5 por mil del patrimonio efectivo comercializado directamente por la SGIIC.	
2) El 25% de los gastos de estructura cargados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio precedente ³⁷ .		

La adquisición de una participación significativa en una SGIIC y los incrementos de tales participaciones significativas que sobrepasen determinados porcentajes del capital o de los derechos de voto, que pretendan realizarse ambos de forma directa o indirecta, deben ser comunicados previamente a la CNMV. En un mes desde la comunicación, la CNMV podrá, en su caso, oponerse a la adquisición pretendida y, trascurrido dicho plazo sin pronunciarse, se entenderá que acepta la pretensión.

Las SGIIC están obligadas a atender y resolver las quejas y reclamaciones presentadas por los accionistas de SI o los partícipes de FI en relación con sus intereses y derechos legalmente reconocidos. Para ello, las SGIIC deben contar con un **departamento o servicio de atención al cliente**, llevando un registro interno de reclamaciones y sus contestaciones, y pueden designar, entre entidades o expertos independientes de reconocido prestigio, a un

menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada.

Asimismo, en cualquier caso, la SGIIC deberá dejar constancia en el correspondiente informe anual de su política en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a todos los valores integrados en el conjunto de Fondos que aquélla gestione, siempre que el emisor sea una sociedad española.

³⁷ Cuando la actividad disminuya o aumente sensiblemente respecto al ejercicio anterior, la SGIIC podrá aminorar, previa autorización de la CNMV, y deberá aumentar este importe respectivamente.

Se entiende que el nivel de actividad ha variado sustancialmente cuando los gastos de estructura aumenten o disminuyan un 25% respecto a los gastos totales del ejercicio anterior, calculados estos últimos en proporción al correspondiente periodo de tiempo transcurrido en el ejercicio corriente.

Si la SGIIC no ha completado un ejercicio desde su inscripción en el registro de la CNMV, se tomará como base de cálculo los gastos de estructura previstos en su plan de negocio.

defensor del cliente, quedando la SGIIC vinculada a la decisión del defensor favorable a la reclamación sin que sea obstáculo a la plenitud de tutela judicial, al recurso a otros mecanismos de solución de conflictos ni a la protección administrativa.

La normativa regula las condiciones en las que puede producirse la sustitución de la SGIIC, así como los supuestos en que puede acordarse la suspensión o revocación de la autorización concedida a la SGIIC.

Finalmente, la normativa prevé las condiciones para la **actuación transfronteriza** de las Sociedades Gestoras. A tal efecto, establece las exigencias para que:

- Las SGIIC autorizadas en España ejerzan su actividad en Estados Miembros de la UE y en los restantes Estados, y
- Las Sociedades Gestoras autorizadas en otro Estado miembro de la UE de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE, las Sociedades Gestoras comunitarias no sometidas a la Directiva 85/611/CEE y las Sociedades Gestoras no comunitarias ejerzan sus actividades en territorio español.

6.2. Depositario.

Los Depositarios de IIC pueden ser bancos, cajas de ahorros, incluida la Confederación Española de Cajas de Ahorro, cooperativas de crédito, sociedades y agencias de valores. Todos ellos deben ostentar la condición de entidad participante en los sistemas de compensación, liquidación y registro en los mercados en los que vayan a operar, sea como tal o a través de otra entidad participante que tenga desglosada la cuenta de terceros. Asimismo, deben tener su domicilio social o, en su caso, una sucursal en España.

Cada IIC tendrá una sola Entidad Depositaria que, salvo en los supuestos excepcionales en que se admita por la normativa, no podrá ser simultáneamente Gestora de esa misma IIC.

Los Depositarios requieren autorización por la CNMV e inscripción en el Registro de la misma. Sus cargos de administración o dirección deben reunir los requisitos de idoneidad establecidos su legislación específica y el director general o asimilado del que dependa el área de Depositario de IIC ha de tener conocimientos y experiencia adecuados en el mercado de valores.

Sus **funciones** consisten en el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de determinadas IIC, la vigilancia de la gestión de las SGIIC y, en su caso, de los administradores de las IIC con forma societaria y las demás establecidas en la normativa. Los Depositarios deben remitir a la CNMV un informe semestral sobre el cumplimiento la función de vigilancia y supervisión y, sin perjuicio de ello,



Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

debe informar sin tardanza por escrito a la CNMV de cualquier anomalía que detecte en la gestión o administración de las IIC y que revista una especial relevancia.

La normativa regula las condiciones en las que puede producirse la sustitución del Depositario, así como los supuestos en que puede acordarse la suspensión de la autorización concedida al Depositario.

7.- RÉGIMEN FISCAL

El tratamiento fiscal de las IIC requiere diferenciar los siguientes sujetos:

□ **Partícipes y accionistas de la Institución de Inversión Colectiva.**

Los socios o partícipes de IIC reguladas en la LIIC y de ciertas IIC armonizadas³⁸ tributarán, según corresponda, en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) o en el Impuesto de Sociedades (IS), por los siguientes conceptos:

- Las rentas, positivas o negativas, obtenidas de la transmisión de sus acciones o participaciones o del reembolso de sus participaciones y
- Los resultados distribuidos por las IIC.

En la transmisión de acciones o participaciones y el reembolso de participaciones por socios o partícipes sujetos al IRPF, las ganancias y pérdidas patrimoniales se integrarán y compensarán en la base imponible del ahorro conforme a lo establecido en la normativa del IRPF y, si tal base fuera positiva, tributará a un tipo fijo del 18%.

No obstante, existe un **régimen de diferimiento de la tributación** cuando el importe obtenido se destine a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en IIC. En estos casos, la ganancia o pérdida patrimonial no computará y las nuevas acciones o participaciones suscritas conservarán el valor y la fecha de adquisición de las acciones o participaciones transmitidas o reembolsadas, siempre que se trate de³⁹:

- Reembolsos de participaciones de FI.
- Transmisiones de acciones de SI, si se cumplen las dos condiciones siguientes:
 - El número de socios de la IIC cuyas acciones se transmitan sea superior a 500.
 - El contribuyente no haya participado, en algún momento dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de la transmisión, en más del 5 % del capital de la IIC.

Tal régimen de diferimiento no es aplicable cuando, por cualquier medio, se ponga a disposición del contribuyente el importe derivado del reembolso o transmisión de las

³⁸ Han de ser IIC reguladas en la Directiva 85/611/CEE, constituidas en un Estado de la UE que no se considere un paraíso fiscal, domiciliadas en algún Estado de la UE e inscritas en el registro especial de la CNMV, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España.

³⁹ Para la aplicación del diferimiento de la tributación para las IIC armonizadas antes señaladas, se exige que:

- La adquisición, suscripción, transmisión y reembolso de acciones y participaciones de IIC se realice a través de entidades comercializadoras inscritas en la CNMV.
- En el caso de que la IIC se estructure en compartimentos o subfondos, el número de socios y el porcentaje máximo de participación indicado se entiende referido a cada compartimento o subfondo comercializado.

acciones o participaciones de IIC, ni cuando la transmisión o adquisición tenga por objeto participaciones representativas del patrimonio de Fondos de Inversión Cotizados.

En la **transmisión de acciones o participaciones y el reembolso de participaciones por socios o partícipes sujetos al IS**, se integrará en sus respectivas bases imponibles tributando al tipo de gravamen que corresponda, siendo el tipo general del 25% ó del 30% para los períodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2008.

La plusvalía obtenida en la transmisión o el reembolso está, con carácter general, sujeta a una retención del 18% en ambos impuestos. Entre las excepciones, destacan las plusvalías obtenidas de la transmisión o reembolso de un Fondo de Inversión cotizado, para las que no se practica retención.

Los socios o partícipes de **IIC constituidas en paraísos fiscales** tributarán por la diferencia positiva entre el valor liquidativo de la participación al día de cierre del período impositivo y su valor de adquisición⁴⁰ en el IRPF y en el IS. La cantidad imputada se considera mayor valor de adquisición. Los beneficios distribuidos por la IIC no se integrarán en la base imponible y minorarán el valor de adquisición de la participación.

Los socios y partícipes sujetos al IS no gozarán del derecho a deducción por doble imposición respecto de los beneficios distribuidos por las IIC reguladas en la LIIC, por las IIC armonizadas antes mencionadas o por las IIC constituidas en paraísos fiscales.

Los socios o partícipes sujetos al **Impuesto sobre la Renta de No Residentes** tributarán conforme a lo dispuesto en la normativa reguladora de tal impuesto. Si obtienen sus rentas mediante establecimiento permanente en territorio español, se les aplicarán las previsiones mencionadas en este apartado para los socios o partícipes sujetos al IS.

□ **Institución de Inversión Colectiva.** Las especificidades de su régimen fiscal se refieren al:

- *Impuesto sobre Sociedades.* Destaca la tributación a un tipo reducido de gravamen del 1% aplicable a las siguientes IIC, siempre que alcancen el número mínimo de accionistas o partícipes establecido en la normativa:
 - SICAV y FI financieros.
 - SI Inmobiliaria y FI Inmobiliaria que, entre otros requisitos, han de cumplir determinados porcentajes de inversión de su activo en inmuebles y plazos mínimos de mantenimiento de tales inversiones.

⁴⁰ Se presume, salvo prueba en contrario, que tal diferencia es el 15% del valor de adquisición de la acción o participación.

- *Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.* Quedan exentas las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión y las aportaciones no dinerarias en relación con:
 - SICAV y FI financieros.
 - IIC Inmobiliarias que cumplan determinados porcentajes de inversión de su activo en inmuebles. Adicionalmente, estas IIC gozarán de una bonificación del 95 % de la cuota por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y por la adquisición de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre que, en ambos casos, cumplan los requisitos específicos sobre mantenimiento de los inmuebles establecidos en normativa del Impuesto de Sociedades, salvo que, con carácter excepcional, medie la autorización expresa de la CNMV.

8.- NORMAS APLICABLES A VARIOS ELEMENTOS DEL SISTEMA DE IIC

8.1. Normas de Contabilidad.

Las SGIIC de FI y los administradores de las SI deben formular, dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio económico, las **cuentas anuales de los Fondos y de las Sociedades** referidas al ejercicio anterior. La formulación y aprobación de las cuentas anuales de los FI corresponde al Consejo de Administración de su SGIIC.

En caso de IIC por compartimentos, las Sociedades y Fondos llevarán en su contabilidad cuentas separadas que diferencien entre los ingresos y gastos imputables estrictamente a cada compartimento, sin perjuicio de la unicidad de las cuentas.

El ejercicio económico de las SGIIC y de las SI y FI es el **año natural**.

Las cuentas anuales tanto de las IIC como de las SGIIC deben someterse a la **auditoría de cuentas**. En el caso de IIC por compartimentos, la auditoría de cuentas debe referirse a cada uno de los compartimentos.

Dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio, se deben presentar a la CNMV los citados documentos contables de las IIC y de las SGIIC, junto con el informe de auditoría.

8.2. Normas sobre Responsabilidad.

El *régimen de responsabilidad* establece, con carácter general:

- ▣ Para los **partícipes y accionistas de las IIC**. Los partícipes no responderán por las deudas del Fondo sino hasta el límite de lo aportado. Asimismo, los socios no responderán personalmente de las deudas de la SI.
- ▣ Para las **IIC**. El patrimonio de los FI no responderá por las deudas de los partícipes, Sociedades Gestoras o Depositarios. En las IIC por compartimentos, la parte del patrimonio del Fondo o del capital de la SI que le sea atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y demás obligaciones expresamente atribuidas a ese compartimento y de los costes, gastos y obligaciones que no hayan sido atribuidas expresamente a un compartimento en la parte proporcional que se establezca en el reglamento del Fondo o en los estatutos sociales.
- ▣ Para la **SGIIC**. La Sociedad Gestora será responsable frente a los partícipes o

accionistas de todos los perjuicios que les cause por incumplimiento de sus obligaciones legales y, además, está obligada a exigir al Depositario responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.

En caso de delegación de funciones por la SGIIC, ésta mantendrá su responsabilidad respecto del cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa en relación con las actividades delegadas.

- Para el **Depositario**. Los Depositarios serán responsables frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causen por incumplimiento de sus obligaciones legales y, además, están obligados a exigir a la Sociedad Gestora responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.

También, serán responsables de la custodia de los activos de las IIC, aún en el supuesto de que hayan confiado a un tercero la custodia de parte o de la totalidad de los activos.

La responsabilidad del Depositario podrá ser reclamada por los partícipes directa o indirectamente a través de la Sociedad Gestora, si bien ésta sólo está obligada a reclamar cuando lo soliciten partícipes que representen, al menos, el 10% del patrimonio.

8.3. Normas Éticas de Conducta.

Las SGIIC, las Entidades Depositarias y las SI, cuya gestión integral no esté encomendada a una SGIIC, las entidades comercializadoras, así como quienes desempeñen cargos de administración y dirección en todas ellas, sus empleados, agentes y apoderados están sujetos a las correspondientes **normas de conducta**.

Las cuatro primeras entidades mencionadas en el párrafo anterior, así como las entidades diferentes de una SGIIC que gestionen activos de una IIC, deben elaborar un **reglamento interno de conducta**, de obligado cumplimiento, que regulará la actuación de sus órganos de administración, empleados y representantes.

El reglamento interno de conducta debe recoger, entre otros aspectos, un procedimiento interno formal relativo a las **operaciones vinculadas** (es decir, determinadas operaciones que se realizan con entidades o personas que tengan una relación susceptible de generar un conflicto de interés). El procedimiento ha de cerciorarse de que tales operaciones se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Aunque existen algunas excepciones, se establecen otro tipo de cautelas en las operaciones vinculadas realizadas por la Gestora o por las SI que no hubieran delegado la gestión de sus activos en otra entidad:

- Para algunas operaciones vinculadas que alcancen un volumen de negocio significativo, se exige que sean aprobadas por el Consejo de Administración
- Para las restantes operaciones vinculadas, una comisión independiente dentro del Consejo de Administración o un órgano interno ha de confirmar el cumplimiento del procedimiento e informar al Consejo de Administración, al menos una vez al trimestre, de las operaciones vinculadas realizadas.

Además de establecerlo para las operaciones vinculadas, la normativa exige que, con carácter general, todas operaciones de las IIC se realicen a precios y en condiciones de mercado, salvo que se realicen en condiciones más favorables para la IIC.

Los reglamentos internos de conducta han de contener, cuando proceda, **normas de separación del Depositario**. Así pues, han de prever un procedimiento para evitar conflictos de interés cuando una entidad sea Depositaria de IIC gestionadas por una Sociedad perteneciente a su mismo grupo o de SI en las que se dé la misma circunstancia. A falta de tal procedimiento, dicha entidad no podría ser Depositaria.

Una comisión independiente en el seno del Consejo de Administración o un órgano interno de la Sociedad Gestora o de la Sociedad de Inversión, verificará y elaborará un informe respecto del cumplimiento de los requisitos de separación del Depositario. En tal comisión u órgano, no debe haber una mayoría de miembros con funciones ejecutivas en la entidad. El informe sobre el cumplimiento de las normas de separación tiene carácter anual, será remitido a la CNMV en el plazo de un mes desde el cierre del ejercicio al que se refiera y, si reflejara salvedades sobre el correcto cumplimiento, determinará la obligación de proceder a la sustitución del Depositario por otro que no pertenezca a su mismo grupo.

La Gestora y, en su caso, la SI deben manifestar en los documentos informativos el tipo exacto de relación que les vincule al Depositario. En concreto, en el informe semestral y en el informe anual, deben referirse a las operaciones de adquisición o venta de valores o instrumentos financieros en las que el Depositario sea vendedor o comprador, respectivamente.

Las entidades con obligación de elaborar un reglamento interno de conducta deben también contar con **procedimientos de control interno** que permitan acreditar que las decisiones de inversión a favor de una determinada IIC o cliente se adoptan con carácter previo a la transmisión de la orden al intermediario y deben disponer de **criterios**, objetivos y preestablecidos, **para distribuir o desglosar operaciones** que afecten a varias IIC o clientes, que garanticen la equidad y no discriminación entre ellos.

En el caso de las **IIC inmobiliarias**, se establecen, **adicionalmente, normas de prevención de conflictos de interés**. A tal efecto, se establecen requisitos para que sus



Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones

socios o partícipes y las personas y entidades vinculadas o pertenecientes al mismo grupo de aquéllos sean arrendatarios, titulares de otros derechos, compradores o vendedores de los bienes inmuebles de la IIC inmobiliaria. Además, se prohíbe el arrendamiento y la venta de bienes inmuebles de la IIC inmobiliaria a entidades de su grupo o del grupo de su Gestora. Las compras de inmuebles a entidades del grupo de la IIC inmobiliaria o del grupo de su Gestora sólo podrá realizarse si se cumplen ciertas condiciones.

9.- RÉGIMEN DE CONTROL E INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA

9.1. Régimen de control administrativo.

La CNMV mantendrá los siguientes Registros Administrativos:

- Registro de Sociedades de Inversión de carácter financiero o SICAV.
- Registro de Fondos de Inversión de carácter financiero o FI.
- Registro de Sociedades de Inversión Inmobiliaria o SII.
- Registro de Fondos de Inversión Inmobiliaria o FII.
- Registro de IIC de Inversión Libre o IICIL.
- Registro de IIC de IIC de Inversión Libre o IICIICIL.
- Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva o SGIIC.
- Registro de Depositarios de IIC.
- Registro de otras IIC.
- Registro de participaciones significativas.
- Registro de folletos, informes periódicos y auditorías.
- Registro de IIC extranjeras comercializadas en España.
- Registro de Sociedades Gestoras extranjeras que operen en España.
- Registro de Sociedades de Tasación que hayan comunicado a la CNMV su intención de valorar inmuebles de IIC inmobiliaria.
- Registro de hechos relevantes.
- Registro de agentes y apoderados de SGIIC.

9.2. Régimen de supervisión intervención y sanción administrativa.

La CNMV está encargada **la inspección y la vigilancia** del cumplimiento de sus obligaciones, en cuanto no esté expresamente atribuida a otros organismos, de los siguientes sujetos:

- Las IIC nacionales y las IIC extranjeras cuando se comercialicen en España.
- Las SGIIC españolas.
- Los Depositarios de IIC.
- Quienes realicen operaciones propias de cualquiera de los sujetos anteriores y, en general, las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de la LIIC y sus disposiciones reglamentarias, en particular a los efectos de comprobar si infringen las reservas de actividad y denominación.

Además, la CNMV tiene facultades de supervisión de las Sociedades Gestoras autorizadas en otro Estado Miembro de la UE, al amparo de la Directiva 85/611/CEE, debiendo, en su caso, informar a las autoridades competentes del Estado de origen, la Comisión Europea o a los Estados Miembros afectados, según lo previsto en la normativa.

La CNMV podrá acordar, dando cuenta razonada al Ministro de Economía y Hacienda, la ***intervención de la Sociedad Gestora o de la Sociedad de Inversión, la sustitución provisional de sus órganos de administración o dirección, o la sustitución de la Sociedad Gestora:***

- Cuando las IIC o las SGIIC se encuentren en una situación de excepcional gravedad que ponga en grave peligro su equilibrio patrimonial o el patrimonio de sus clientes, o que afecte a la estabilidad del sistema financiero o al interés general.
- Cuando, existiendo indicios fundados de que concurra la situación de excepcional gravedad mencionada, la verdadera situación patrimonial de la SGIIC, del FI o de la SI o de sus clientes, no pueda deducirse de su contabilidad y demás registros.

Tales medidas se mantendrán transitoriamente hasta que se supere la situación. Las resoluciones de la CNMV que pongan fin al procedimiento acordando la intervención o la sustitución podrán ser recurridas en alzada ante el Ministro de Hacienda y Economía.

La CNMV también tiene facultades para ***intervenir en los casos de situación concursal*** de las Sociedades de Inversión, las SGIIC y los Depositarios.

Finalmente, se tipifican las infracciones administrativas de las normas de ordenación y supervisión de los Planes y Fondos de Pensiones y las sanciones a imponer a los sujetos infractores, así como se establecen los plazos de prescripción, los sujetos responsables, los órganos competentes y las normas de procedimiento.