

La nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva

SUBDIRECCIÓN GENERAL DE
LEGISLACIÓN Y POLÍTICA FINANCIERA

En los sistemas financieros desarrollados la inversión colectiva se ha convertido en el canal natural para la participación de los hogares en los mercados de capitales, ya que la misma permite acceder a una gestión profesional y a las ventajas de la diversificación de carteras. Los recursos financieros excedentarios se canalizan así a las oportunidades de inversión eficientes, reduciendo, por un lado, los costes de transacción a los que tendrían que hacer frente los inversores no profesionales si quisieran invertir directamente y facilitando, por otro lado, la financiación de los proyectos de inversión más rentables y la transmisión de los riesgos.

Estos efectos positivos para la eficiencia del sistema financiero justifican la importancia que la política financiera otorga al desarrollo y buen funcionamiento del mercado de inversión colectiva. Además, su peso en la riqueza financiera de las familias exige que la protección del inversor ocupe un lugar preponderante en la regulación de estos productos.

La Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, sentó las bases para la implantación definitiva de la inversión colectiva en el sistema financiero español. Dicha Ley y su pormenorizado desarrollo han experimentado una continua adaptación a las innovaciones en el mercado para satisfacer las necesidades de una industria en expansión. Sin embargo, la madurez alcanzada por el mercado de servicios financieros en España pone de manifiesto la necesidad de alterar el marco de funcionamiento de las instituciones de inversión colectiva (en adelante IIC). La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva pone un mayor énfasis en la eliminación de

trabas a la oferta de servicios y en el refuerzo de la protección de los consumidores mediante el cumplimiento de requisitos de transparencia, prevención de conflictos de interés y mejor supervisión.

La nueva Ley consta de un total de 94 artículos, cinco disposiciones adicionales, seis transitorias, una derogatoria y seis finales, lo que supone una ampliación considerable de la extensión de la norma en comparación con la ahora derogada de 1984. Ello ha sido fruto de la elevación de rango de muchas de las disposiciones de desarrollo. Pero no obsta para que sea necesario un nuevo Reglamento que permita a la industria explotar las enormes potencialidades que la nueva Ley les ofrece.

El amplio contenido de la Ley puede ser dividido en cuatro partes, en función del objetivo principal que trata de alcanzar. Estos grandes objetivos que inspiran la Ley, sin que esta enumeración implique su orden de importancia, son:

1. Flexibilizar el marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva.
2. Reforzar la protección de los inversores.
3. Mejorar el régimen de intervención administrativa para que cumpla sus objetivos al menor coste posible y con la mayor seguridad jurídica para los administrados.
4. Transponer al ordenamiento jurídico español las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE, de 21 de enero de 2002, que modifican la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM).



EN PORTADA

Flexibilización del marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva

La introducción del euro y la existencia de un mercado financiero comunitario cada vez más integrado obligan a la industria española de inversión colectiva a actuar en un entorno más amplio y más competitivo, por lo que es prioritario eliminar trabas injustificadas en su actuación.

La nueva Ley liberaliza, en primer lugar, la política de inversiones y elimina las categorías legales dentro de los fondos de inversión. La Ley 46/1984 distinguía entre Fondos de Inversión Mobiliaria y Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario acotando las posibilidades de actuación de cada uno de ellos. Este enfoque fue muy útil para facilitar la elección a los inversores y promover su confianza en estos productos durante los años 80. Ahora su eliminación aumenta las posibilidades de adaptación de las IIC a las circunstancias del mercado y a las necesidades de la demanda.



EN PORTADA

No obstante, la libertad de elección no es absoluta ya que las IIC están obligadas a orientar su política de inversión siguiendo los principios de diversificación del riesgo, de liquidez suficiente para garantizar el régimen de reembolsos, y de transparencia para dar a conocer claramente su perfil de riesgo.

Además de la eliminación de las categorías, se amplía la gama de activos en las que las IIC pueden invertir. Será en el desarrollo reglamentario donde, en función del tipo de inversor al que vaya dirigida la IIC, se limite el uso de unos activos u otros. Esta distinción permitirá que los productos ofrecidos en el mercado se adecúen mejor a las preferencias sobre la rentabilidad y el riesgo de cada tipo de inversor. Los profesionales o cualificados cuentan con una capacidad de decisión y un nivel de sofisticación e información mucho más elevado que el inversor minorista, por lo que no tiene sentido que el grado de protección que le otorgue la política financiera sea similar.

En tercer lugar, la Ley aumenta las posibilidades en el diseño de productos de inversión, a saber, permite la creación de IIC por compartimentos y la existencia de diferentes clases de participaciones para los fondos de inversión y series de acciones para las sociedades de inversión.

La introducción de los compartimentos en nuestro ordenamiento tiene como objetivo la reducción de costes de gestión y administración y el mejor aprovechamiento de las economías de escala. Así, con una única estructura administrativa se podrán gestionar distintos compartimentos que actuarán como patrimonios separados e independientes con una política de inversión diferente, utilizando un folleto y un procedimiento de autorización únicos. En cuanto al régimen jurídico por el que se regirán los compartimentos, se les aplican con carácter general las normas de la Ley para los fondos y sociedades, teniendo en cuenta aquellas especialidades que se puedan establecer reglamentariamente y que, principalmente, harán referencia al número de partícipes, patrimonio o capital mínimo del compartimento y su distribución entre socios o partícipes.

Por otro lado, la existencia de diferentes clases de participaciones o de series de acciones supondrá la posibilidad de aplicar una política de comisiones diferenciada en función de las características de cada tipo de inversor, incrementando la eficiencia en la comercialización de las IIC. Esta posibilidad cuenta con una larga tradición en otros países de nuestro entorno ya que permite comercializar una misma IIC para distintos inversores adaptándose a sus preferencias sobre la combinación óptima de las comisiones de suscripción, reembolso, gestión y depósito a pagar.

Refuerzo de la protección a los inversores

La protección de los inversores es un principio esencial de la política financiera, máxime en el ámbito de la inversión colectiva, en el que gran parte de los inversores no son profesionales.

Se produce en el mercado de servicios financieros una asimetría en la información entre inversores y oferentes de productos de inversión. Para superarla es necesario introducir mecanismos que garanticen la máxima transparencia y que permitan aunar los intereses de los inversores y de los gestores de los productos.

Para ello la Ley establece un amplio conjunto de instrumentos:

- *En primer lugar, establece por primera vez una definición clara y completa de los derechos*

de los partícipes y de las obligaciones de las sociedades gestoras y los depositarios. Respecto a estos últimos se refuerzan los deberes de diligencia y lealtad de las gestoras, así como la función de vigilancia encomendada a los depositarios.

- *En segundo lugar, la Ley contiene obligaciones exhaustivas de transparencia.* La transparencia previa a la celebración del contrato se recoge, entre otros, en el folleto simplificado, que será el instrumento utilizado para la comercialización de la IIC. Dicho folleto deberá entregarse gratuitamente antes de la celebración del contrato al inversor y deberá estar redactado en términos que puedan ser fácilmente comprensibles por el inversor medio. En él, la IIC definirá su política de inversión, que determinará su perfil de riesgo.

La transparencia durante la vida de la inversión se fundamenta en los informes periódicos (anual, semestral y trimestral). Su objetivo es que el inversor pueda formarse un juicio razonado y fundado sobre la evolución de la actividad de la institución. Además aprovechando las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías de la información, la Ley permite que esta información se remita al inversor por medios telemáticos y exige que esté a su disposición en todo momento de esta misma manera.

Como novedad sustancial, la Ley obliga a incluir tanto en el folleto simplificado como en los informes trimestrales la totalidad de los gastos del fondo o de la sociedad, de tal manera que el inversor pueda comparar fácilmente la eficacia en la gestión de los activos de las IIC.

Asimismo se recoge la obligación de informar sobre la política de ejercicio de los derechos de voto asociados a las acciones que posean los fondos. Esta medida contribuye al mejor gobierno de las sociedades cotizadas. Esta misma razón es la que justifica que, en aquellos casos en los que la participación del fondo en la sociedad cotizada sea relevante, la sociedad gestora esté obligada a ejercer efectivamente, en nombre de los partícipes, los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales.

- *En tercer lugar, se regula el Departamento de atención al cliente y el Defensor del cliente.* La Ley obliga a las sociedades gestoras a crear un

departamento de atención al cliente que resuelva las quejas y reclamaciones que puedan presentar los inversores. Se contempla también que, de forma agrupada o individual, esta función la pueda desempeñar un Defensor del cliente, que tendrá que ser un experto de reconocido prestigio independiente, cuyas resoluciones vincularán a la entidad. Este sistema de solución de reclamaciones se completa con la posibilidad de que los clientes recurran al Comisionado para la defensa del Inversor que ha introducido la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

- *Por último, la Ley establece un conjunto de normas de conducta para la prevención de conflictos de interés.* Se somete a las sociedades gestoras, a las sociedades de inversión y a los depositarios a un régimen de normas de conducta asimilable al de la Ley del Mercado de Valores. Entre dichas normas destacan las destinadas a garantizar la transparencia y el control de las operaciones vinculadas. Además, se refuerza la exigencia de separación entre la sociedad gestora (o, en su caso, la sociedad de inversión) y el depositario, prohibiendo, como regla general que pertenezcan al mismo grupo y estableciendo normas especiales de separación para aquellos casos en los que sí pertenezcan al mismo grupo. Esta norma, que ya existía en la anterior regulación, se refuerza mediante la existencia una comisión independiente que controle el cumplimiento de este requisito. Esta comisión deberá elaborar periódicamente un informe en el que se indicará si se cumplen o no las normas de separación, pudiendo resultar en caso de incumplimiento la sustitución del depositario.



EN PORTADA

Mejora del régimen de intervención administrativa

Es evidente que la calidad de la regulación depende en gran medida de la agilidad del procedimiento administrativo y de la seguridad jurídica para los administrados. Estos dos factores permiten reducir los costes de prestación de los servicios y también los costes de transacción relacionados con la incertidumbre sobre la aplicación y la interpretación de las normas.

Este principio se plasma en medidas como la

reducción de los plazos de resolución de las solicitudes de autorización, la racionalización de la distribución de competencias entre la CNMV y el Ministro de Economía y la clarificación y perfeccionamiento técnico del régimen sancionador.

En efecto, una de las novedades más importantes, en línea con los principios que han de inspirar la actuación de las administraciones públicas de acuerdo con la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, es la implantación de un régimen positivo del silencio administrativo. Transcurrido el plazo máximo en el que deberán resolverse los expedientes sin que se haya dictado resolución expresa, se presumirán estimadas las peticiones de los administrados referentes a la autorización y modificación de IIC.

También se introduce como novedad en la Ley, el régimen administrativo vigente para la comercialización transfronteriza de acciones y participaciones de IIC, que hoy en día aparecía recogido de manera parcial en el actual Reglamento. Al elevar el rango de esta regulación se pretende dotarla de una mayor seguridad jurídica y de una mayor coherencia al recoger en un mismo texto normativo todos los procedimientos de autorización o intervención administrativa en materia de IIC (autorización IIC, gestoras y depositarios y régimen transfronterizo de IIC y de sociedades gestoras).



EN PORTADA

La transposición de la normativa comunitaria

Por otro lado, como se señaló anteriormente, la Ley incorpora a nuestro ordenamiento jurídico las novedades introducidas por las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE. Estas Directivas dan una nueva regulación tanto a las sociedades gestoras de IIC como a las propias IIC (sociedades y fondos de inversión).

La Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, establecía el régimen comunitario de autorización, supervisión, política de inversiones y requisitos de transparencia de las sociedades y

fondos de inversión de naturaleza financiera. De esta manera se alcanzaba un nivel de protección uniforme para los inversores y se garantizaba que las IIC compitieran en igualdad de condiciones.

Para ello la Directiva establecía un pasaporte comunitario, con arreglo al cual una IIC autorizada en su Estado de origen podía comercializar sus participaciones o acciones en otros Estados miembros, sin tener que solicitar en ellos una nueva autorización.

A pesar de estos intentos armonizadores, el mercado único para las IIC permanecía inconcluso, pues existían multitud de obstáculos que dificultaban la comercialización transfronteriza de las mismas, entre otros, la falta de normas comunes para el acceso y el ejercicio de la actividad de las sociedades gestoras de las IIC.

Las nuevas Directivas antes mencionadas son la respuesta a estas carencias. Así se concede el pasaporte comunitario a las sociedades gestoras de las IIC, estableciendo normas comunes de funcionamiento. La Ley recoge esta provisión. En virtud del nuevo régimen, las sociedades gestoras españolas podrán abrir sucursales en otros Estados de la Unión Europea y prestar servicios de manera transfronteriza mientras que las sociedades gestoras de nuestros socios comunitarios podrán establecer sucursales y prestar sus servicios en nuestro país, en ambos casos mediante el pasaporte concedido por sus autoridades de origen y sin necesidad de tener que solicitar una nueva autorización que verifique el cumplimiento de los requisitos necesarios para el ejercicio de la actividad.

Este régimen se asienta sobre la armonización previa en todos los países de las condiciones de acceso a la actividad y de ejercicio de las sociedades gestoras de IIC, fijando, entre otros, la exigencia de honorabilidad y experiencia de sus directivos, un capital mínimo inicial de 125.000 euros, normas de solvencia y reglas para la delegación de actividades cuando subcontraten con terceros.

Asimismo, siguiendo el contenido de la nueva regulación comunitaria, se amplía el ámbito de actuación de las sociedades gestoras, más allá de la mera gestión de las IIC. Con la reforma las gestoras podrán prestar estos servicios comple-

mentarios: gestión individualizada de carteras; asesoramiento sobre inversiones financieras, y custodia y administración de las acciones y participaciones de las IIC. En estos casos se establecen normas específicas para prevenir los conflictos de interés. Las sociedades gestoras no podrán invertir ni la totalidad ni parte de la cartera de un inversor en participaciones o acciones de IIC por ella gestionados, salvo consentimiento expreso del cliente.

Las nuevas Directivas también introducen normas sobre las propias IIC: amplían la gama de activos aptos para la inversión y llevan a cabo una regulación más detallada de la utilización de derivados, que combina mayor flexibilidad en su uso y mayores requisitos de transparencia para los inversores. Finalmente consagran el ya mencionado folleto simplificado como instrumento armoni-

zado para la comercialización transfronteriza de las IIC.

Conclusión

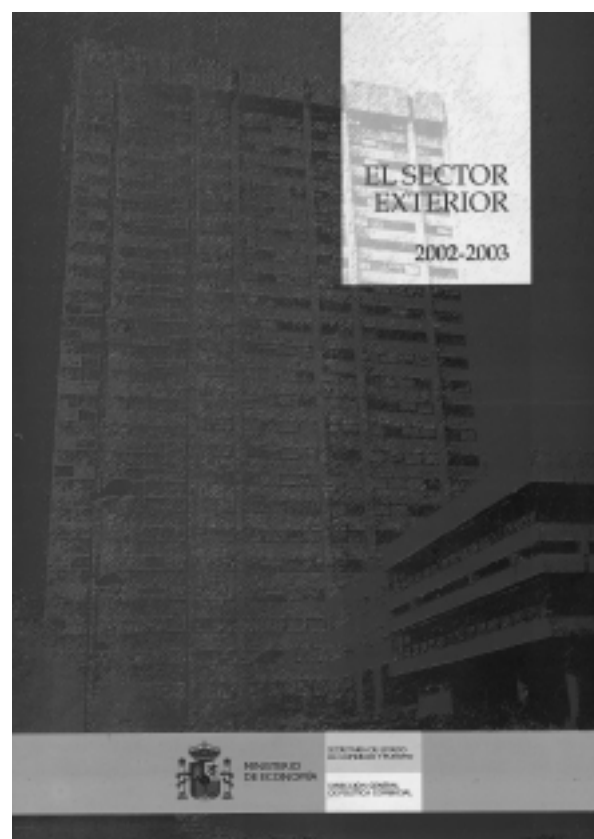
La nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva sienta las bases para la regulación de un sector que ha entrado ya en su fase de madurez. La misma se asienta sobre el concepto actual de la política financiera que persigue fomentar la eficiencia del sistema financiero sin introducir trabas injustificadas en la actuación de los agentes y manteniendo altos niveles de protección a los consumidores. El gran reto que se presenta ahora es la elaboración de un desarrollo reglamentario que siga cumpliendo estos objetivos y que aproveche las oportunidades que abre la Ley 35/2003.



EN PORTADA

EL SECTOR EXTERIOR

- *Capítulo 1*
ANÁLISIS MACROECONÓMICO DEL SECTOR EXTERIOR ESPAÑOL
- *Capítulo 2*
EL COMERCIO DE MERCANCÍAS
- *Capítulo 3*
EL COMERCIO DE SERVICIOS
- *Capítulo 4*
INVERSIONES EXTRANJERAS
- *Capítulo 5*
LA POLÍTICA COMERCIAL ESPAÑOLA
- **APÉNDICE ESTADÍSTICO**
Evolución histórica
Comercio exterior por sectores
Comercio exterior por secciones arancelarias
Comercio exterior por capítulos arancelarios
Comercio exterior por áreas geográficas
Comercio exterior por países
Comercio exterior por Comunidades Autónomas
Turismo
Inversiones extranjeras
Balanza de pagos
Comercio internacional
Competitividad



Información:
Ministerio de Economía
Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo
28071 Madrid
Teléf. 91 349 36 47