

Comercialización de vehículos extranjeros de inversión colectiva en España

Valentina Rodríguez Hernández

Abogada del Área de Mercantil de Gómez-Acebo & Pombo

Finalmente, a finales del 2014, se aprobó la transposición España de la Directiva 2011/61 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (**DGFIA**), dando lugar por una parte a la derogación de la Ley 25/2005, reguladora de las entidades de capital riesgo, y por otra, a la aprobación de la Ley 22/2014, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (**LECR**), y a la modificación de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva (**LIIC**).

La transposición de la DGFIA supondrá un cambio importante en España, puesto que se permite la libre circulación, previo cumplimiento de una serie de requisitos que explicaremos a continuación, de una amplia gama de vehículos de inversión colectiva que hasta ahora no podían comercializarse en España salvo en casos muy limitados. En el caso de la LECR se abre la puerta a la comercialización de entidades de capital riesgo (**ECR**) extranjeras, posibilidad que ni siquiera estaba prevista en la anterior Ley 25/2005, mientras que en el caso de la LIIC se abre la puerta a las instituciones de inversión colectiva no armonizadas (aquellas no sujetas a la Directiva 2009/65, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios o **Directiva UCITS**).

Los vehículos de inversión colectiva extranjeros que de acuerdo con la LECR y la LIIC pueden comenzar a comercializarse en España pueden resumirse en los siguientes:

- a) ECR constituidas como fondos de capital riesgo o como sociedades de capital riesgo.
- b) Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (**EICC**) constituidas como fondos o como sociedades, nuevo vehículo introducido por la LECR con una gran variedad de opciones de activos aptos y de política de inversión.
- c) Instituciones de inversión colectiva (**IIC**) constituidas como fondos de inversión o como sociedades de inversión sujetas a la Directiva UCITS (**UCITS**).
- d) IIC constituidas como fondos o como sociedades sujetas a la DGFIA.

Antes de explicar los requisitos aplicables a la comercialización de cada uno de los vehículos anteriores es importante conocer qué entienden la LECR y la LIIC por *comercialización*. A estos efectos, ambas leyes coinciden en definir dicho término como la captación de clientes mediante actividad publicitaria —por cuenta de la entidad de inversión colectiva o cualquier entidad que actúe en su nombre o en el de uno de sus comercializadores— para que aporten fondos, bienes o derechos a la entidad de inversión colectiva. Igualmente, ambas normas coinciden en que existe actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea el de llamadas telefónicas iniciadas por la entidad o su sociedad gestora, visitas a domicilio, cartas personalizadas y mensajes por correo electrónico o cualquier otro medio telemático que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción.

Conociendo en qué supuestos se entiende que existe comercialización de un vehículo de inversión colectiva, para poder iniciar dicha actividad será necesario cumplir los siguientes requisitos y condiciones:

1. Comercialización de ECR o EICC de la Unión Europea (UE) gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA

Cuando la comercialización se dirija a inversores profesionales será libre desde que la autoridad competente del Estado miembro que haya autorizado a la gestora de la ECR o EICC comunique a esta última que ha remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) un escrito de notificación con la siguiente información:

- a) Identificación de la ECR o EICC y lugar de establecimiento.
- b) Las disposiciones y modalidades de comercialización de las acciones o participaciones en España y, cuando proceda, sobre las clases de éstas o sobre las series de aquéllas.
- c) El reglamento del fondo o los documentos constitutivos de la sociedad.
- d) El folleto de la entidad de inversión, en caso de que sea exigible, y el último informe anual.
- e) La identificación del depositario de la entidad de inversión.
- f) Una descripción de la entidad de inversión, o cualquier información sobre ésta, a disposición de los inversores.
- g) Cuando proceda, información sobre las medidas adoptadas para impedir la comercialización de participaciones de la entidad de inversión entre inversores minoristas.
- h) Certificado acreditativo de las autoridades competentes del Estado miembro de la Unión Europea de origen de la gestora que acredite que ésta está autorizada de conformidad con la DGFIA.

A efectos de lo anterior, se considerará inversor profesional a 1) entidades

financieras y demás personas jurídicas que, para poder operar en los mercados financieros, hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea; 2) Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar; 3) empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: que el total de las partidas del activo sea igual o superior a veinte millones de euros o que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a cuarenta millones de euros o que sus recursos propios sean iguales o superiores a dos millones de euros; 4) los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros; y 5) los demás clientes que lo soliciten con antelación y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas, previo cumplimiento de ciertos requisitos.

2. Comercialización de ECR o EICC que no sean de la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA

Cuando la comercialización se dirija a inversores profesionales requerirá que con carácter previo se acredite ante la CNMV el cumplimiento de lo siguiente:

- a) Existencia de acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes (origen y destino) para garantizar un intercambio eficaz de información a efectos de supervisión.
- b) Que la ECR o EICC no provenga de un país o territorio no cooperante (de la lista del Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales).
- c) Que el país de la ECR o EICC haya firmado con España un convenio tributario sobre la renta y sobre el patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y garantice un

intercambio efectivo de información en materia tributaria.

Una vez acreditados los anteriores requisitos, la sociedad gestora de la ECR o EICC deberá remitir a la CNMV, además de los documentos indicados en el apartado 1 anterior, un documento que acredite la sujeción de la entidad de inversión constituida en un Estado no miembro de la UE y las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio, al régimen jurídico que le sea aplicable.

Para que las ECR y EICC puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las ECR y EICC como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las ECR y a las EICC en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España, y *e)* por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

3. Comercialización de ECR o EICC gestionadas por gestoras no pertenecientes a la UE

Cuando la comercialización se dirija a inversores profesionales, requerirá que, con carácter previo, se acredite ante la CNMV el cumplimiento de lo siguiente:

- a) Existencia de acuerdos de cooperación entre las autoridades competentes (origen y destino) para garantizar un intercambio eficaz de información a efectos de supervisión.
- b) Que la ECR o EICC no provenga de un país o territorio no cooperante (de la lista del Grupo de Acción Financiera Internacional sobre el Blanqueo de Capitales).

Una vez acreditados lo dicho anteriormente, la sociedad gestora de la ECR o EICC deberá remitir a la CNMV, además de los documentos indicados

en el apartado 1 anterior, un documento que acredite la sujeción de la sociedad gestora constituida en un Estado no miembro de la UE y de las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable.

Para que las ECR y EICC puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las ECR y EICC como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las ECR y EICC en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España; y *e)* por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

4. Comercialización de ECR de la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA, ECR no pertenecientes a la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA y de ECR gestionados por gestoras no pertenecientes a la UE

Cuando la comercialización se dirija a inversores no profesionales deberán acreditarse los mismos requisitos indicados en el apartado 2 anterior y además deberá aportarse un informe favorable de la autoridad del Estado de origen de la ECR, o de la sociedad gestora que actúe en su nombre, con respecto al desarrollo de las actividades de la gestora.

Una vez acreditados los anteriores requisitos, la sociedad gestora de la ECR deberá remitir a la CNMV además de los documentos indicados en el apartado 1 anterior:

- a) Documentos que acrediten la sujeción de la sociedad gestora constituida en un Estado no miembro de la UE y, cuando corresponda, de la ECR constituida en un Estado no miembro de la UE y de las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable.

- b) Los estados financieros de la ECR y su correspondiente informe de auditoría de cuentas, preparados de acuerdo con la legislación aplicable a dicha ECR.

Para que las ECR puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las ECR como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las ECR en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España, y *e)* por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

De acuerdo con la nueva LECR, la comercialización destinada a inversores no profesionales de EICC no está prevista por la LECR y, por tanto, no es posible llevarla a cabo en España.

5. Comercialización de IIC de la UE sujetas a la Directiva UCITS

La comercialización será libre desde que la autoridad competente del Estado miembro de origen de la IIC comunique a ésta que ha remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores un escrito de notificación acompañado de lo siguiente:

- a) Información sobre las disposiciones y modalidades de comercialización de las acciones o participaciones en España.
- b) Clases de acciones o participaciones.
- c) Reglamento del fondo de inversión o los documentos constitutivos de la sociedad.
- d) Folleto.
- e) Último informe anual y, en su caso, el informe semestral sucesivo.
- f) El documento con los datos fundamentales para el inversor o KIID.

- g) Certificado acreditativo de que la IIC cumple las condiciones impuestas por la Directiva UCITS.

El procedimiento de inscripción de UCITS en España se implantó con la transposición de la Directiva UCITS y funciona de forma correcta y sencilla.

6. Comercialización de IIC de la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA

Cuando la comercialización se dirija a inversores profesionales será libre desde que la autoridad competente del Estado miembro de origen de la sociedad gestora le comunique a ésta que ha remitido a la CNMV un escrito de notificación con la información indicada en el apartado 1 anterior.

7. Comercialización de IIC no pertenecientes a la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA

Cuando la comercialización se dirija a inversores profesionales, deberá acreditarse con carácter previo ante la CNMV el cumplimiento de los mismos requisitos indicados en el apartado 2 anterior y que la normativa española regula la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera y que la IIC está sujeta en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes semejante a la normativa española en esta materia.

Una vez acreditado lo antedicho, la IIC o su sociedad gestora deberán remitir a la CNMV los documentos indicados en el apartado 1 anterior.

Para que las IIC puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las IIC como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las IIC en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida

protección de los inversores residentes en España, y e) por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

8. Comercialización de IIC gestionadas por gestoras no pertenecientes a la UE

Cuando la comercialización se dirija a inversores no profesionales deberán acreditarse los mismos requisitos indicados en el apartado 2 anterior y, además:

- a) Que la normativa española regula la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera y que la IIC, o la gestora que actué en su nombre, está sujeta en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes semejante a la normativa española en esta materia.
- b) Un informe favorable de la autoridad del Estado de origen a la que esté encomendado el control e inspección de la IIC o de la gestora que actúe en su nombre con respecto al desarrollo de las actividades de ésta.

Una vez acreditados los anteriores extremos, la IIC o su sociedad gestora deberán remitir a la CNMV los documentos indicados en el apartado 1 anterior.

Para que las IIC puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las IIC como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las IIC en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España, y *e)* por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

9. Comercialización de IIC de la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA, IIC no pertenecientes a la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA e IIC gestionadas por gestoras no pertenecientes a la UE

Cuando la comercialización se dirija a inversores no profesionales deberán acreditarse los mismos requisitos indicados en el apartado 8 anterior.

Una vez acreditado lo antedicho, la sociedad gestora de la IIC deberá remitir a la CNMV, además de los documentos indicados en el apartado 1 anterior, lo siguiente:

- a) Documentos que acrediten la sujeción de la sociedad gestora constituida en un Estado no miembro de la UE y, cuando corresponda, de la IIC constituida en un Estado no miembro de la UE y de las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable.
- b) Los estados financieros de la IIC y su correspondiente informe de auditoría de cuentas, preparados de acuerdo con la legislación aplicable a dicha IIC.

Para que las IIC puedan ser comercializadas en España deberán ser autorizadas expresamente por la CNMV y tanto las IIC como sus sociedades gestoras deberán quedar inscritas en los registros de la CNMV. La autorización podrá ser denegada por *a)* motivos prudenciales; *b)* por no darse un trato equivalente a las IIC en el país de origen de la entidad; *c)* por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles; *d)* por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España, y *e)* por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas entidades de inversión y las entidades de inversión autorizadas en España.

A modo de conclusión, podemos decir que la comercialización de ECR o EICC de la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA, de IIC de la UE sujetas a la Directiva UCITS y

de IIC no pertenecientes a la UE gestionadas por gestoras de la UE al amparo de la DGFIA es libre, mientras que la comercialización del resto de los vehículos de inversión colectiva requiere autorización previa de la CNMV. Por otra parte, las ECR y las IIC extranjeras podrán ser comercializadas, previo cumplimiento de todo lo anterior, a inversores profesionales y no profesionales, mientras que las EICC extranjeras podrán ser comercializadas únicamente entre inversores profesionales.

Finalmente, es importante destacar que la CNMV mantiene la discrecionalidad a la hora de autorizar y registrar algunos de los referidos vehículos de inversión colectiva y que, dado su historial restrictivo en todo lo relativo a los vehículos de inversión colectiva no sujetos a la Directiva UCITS, será necesario esperar a ver la evolución de los procesos de autorización y registro para saber si se consigue o no en España la finalidad de ampliar el mercado de inversión colectiva perseguida por la DGFIA.

Para cualquier consulta puede comunicarse con cualquiera de los siguientes miembros de Gómez-Acebo & Pombo:

Íñigo Erlaiz Cotelo

Socio, Madrid

Tel.: (34) 91 582 91 00

ierlaiz@gomezacebo-pombo.com

Valentina Rodríguez Hernández

Abogada, Madrid

Tel.: (34) 91 582 91 00

vrodiguez@gomezacebo-pombo.com

Para más información consulte nuestra web www.gomezacebo-pombo.com, o dirijase al siguiente e-mail de contacto: info@gomezacebo-pombo.com.

Barcelona | Bilbao | Madrid | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York