

Fondos de inversión

Nuevo régimen de distribución transfronteriza de valores de organismos de inversión colectiva: el Real Decreto Ley 24/2021, de 2 de noviembre

Se incorpora por este real decreto ley al Derecho español el contenido de la Directiva 2019/1160, de 20 de junio, por la que se modifican las directivas OICVM y de gestoras de fondos de inversión alternativa respecto a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva.

REYES PALÁ LAGUNA

Catedrática de Derecho Mercantil de la Universidad de Zaragoza
Consejera académica de Gómez-Acebo & Pombo

1. Introducción

Se ha publicado en el *Boletín Oficial del Estado* de 2 de noviembre el Real Decreto Ley 24/2021, un real decreto ley ómnibus en el que el Gobierno justifica la diversidad de materias objeto de reforma legal por «la acumulación de retrasos en la transposición de algunas directivas», retrasos provocados por «la repetición de elecciones generales en 2019, con la consiguiente disolución de las Cortes Generales, la existencia de un Gobierno en funciones durante un tiempo prolongado, así como el estadillo [sic] de la pandemia del COVID-19 en el año 2020». El título completo de la norma es como sigue:

Real Decreto Ley 24/2021, de 2 de noviembre, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de bonos garantizados, distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva, datos abiertos y reutilización de la información del sector público, ejercicio de derechos de autor y derechos afines aplicables a determinadas transmisiones en línea y a las retransmisiones de programas de radio y televisión, exenciones temporales a determinadas importaciones y suministros, de personas consumidoras y para la promoción de vehículos de transporte por carretera limpios y energéticamente eficientes.

La norma se estructura en siete libros dedicados, respectivamente, a la transposición de la Directiva 2019/2162, de 27 de noviembre, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados (libro primero); a la transposición de la Directiva 2019/1160, de 20 de junio, por la que se modifican la directiva sobre organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM —también conocidas como directiva UCITS, por sus siglas en inglés—) y la directiva de gestoras de fondos de inversión alternativa en lo que respecta a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva (libro segundo); a la transposición de la Directiva 2019/1024 de 20 de junio del 2019, relativa a los datos abiertos y a la reutilización de la información del sector público (libro tercero); a la transposición de la Directiva 2019/789, de 17 de abril, por la que se establecen normas sobre el ejercicio de los derechos de autor y derechos afines aplicables a determinadas transmisiones en línea de los organismos de radiodifusión y a las retransmisiones de programas de radio y televisión, y de la Directiva 2019/790, de 17 de abril, sobre los derechos de autor y derechos afines en el mercado único digital (libro cuarto); a la transposición de la Directiva 2021/1159, de 13 de julio, por la que se modifica la Directiva 2006/112/CE en lo que respecta a las exenciones temporales relativas a las importaciones y a determinados suministros, en respuesta a la pandemia de COVID-19, que implica la modificación de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido (libro quinto); a la transposición de la Directiva 2019/2161, de 27 de noviembre, por la que se modifican diversas directivas cuya transposición supone la reforma del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, la Ley de Competencia Desleal y la Ley de Ordenación del Comercio Minorista (libro sexto), y a la transposición de la Directiva 2019/1161, de 20 de junio, por la que se

modifica la Directiva 2009/33/CE, relativa a la promoción de vehículos de transporte por carretera limpios y energéticamente eficientes (libro séptimo).

Incluye además cuatro disposiciones adicionales, cuatro transitorias y diez disposiciones finales en las que se modifican el Código Civil; la Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados; el Real Decreto Ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago; la Ley Concursal y la Ley de Contratos del Sector Público.

La última disposición final —la décima—, es la dedicada a la entrada en vigor del real decreto ley que se data en el 4 de noviembre (al día siguiente de su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*). No obstante, se difiere al 8 de julio del 2022 la entrada en vigor de la reforma del mercado hipotecario, del Código Civil y de la Ley Concursal (estas dos últimas respecto a la prelación de créditos de los tenedores de bonos garantizados).

La modificación del régimen de servicios de pago (Real Decreto Ley 19/2018) entrará en vigor el 23 de noviembre de este año. Las reformas previstas en el libro sexto, el 28 de mayo del 2022, con excepción de la obligación del empresario de abstenerse de utilizar cualquier contenido distinto de los datos personales proporcionado o creado por el consumidor o usuario al utilizar los contenidos o servicios digitales suministrados por el empresario, con las excepciones previstas en el artículo 107.5 de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (LGDCyU), que entrará en vigor el 1 de enero del 2022 en lo que afecta a la resolución del contrato de suministro de contenidos o servicios digitales (art. 119 *ter*, apdo. 5, TRLGDCyU).

El libro quinto (exenciones temporales relativas a las importaciones y a determinados suministros, en respuesta a la pandemia de COVID-19, que implica la modificación de la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido) tiene efectos desde el 1 de enero del 2021.

En este análisis describiremos las principales reformas producidas por el Real Decreto Ley 24/2021 en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) y en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, 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 (Ley 22/2014). Ha de tenerse en cuenta al respecto que existe un Proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, sometido a audiencia pública en junio de este año. El Real Decreto Ley 24/2021 únicamente ha derogado del mencionado reglamento de desarrollo el apartado 2 de su artículo 20, dedicado a una serie de informaciones que la Comisión Nacional del Mercado de Valores debía tener actualizadas en su página web. Esta obligación se recoge ahora en el artículo 5 del Reglamento (UE) 2019/1156, de 20 de junio, norma sobre la que volveremos más adelante.

2. El marco de la reforma del régimen de comercialización transfronteriza de valores de organismos de inversión colectiva

El Real Decreto Ley 24/2021 modifica en su libro segundo diversos preceptos de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (art. 62), y de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre,

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 (art. 63). Se trata de una incorporación casi literal del contenido de la Directiva (UE) 2019/1160, cuyo plazo de transposición finalizó el pasado 2 de agosto.

Previamente es necesario referirse al régimen básico de la inversión colectiva en España recogido en las dos leyes citadas: la de instituciones de inversión colectiva (LIIC del 2003) y la de las entidades de capital riesgo y otros organismos de inversión colectiva de tipo cerrado (Ley 22/2014). En la primera se incluyen los conocidos como *hedge funds* cuando adoptan la forma de instituciones de inversión colectiva de inversión libre. Esta categoría se adscribe en el Derecho europeo al sector de la inversión alternativa, regulándose sus sociedades gestoras en la Directiva 2011/61/UE, mientras que las instituciones de inversión colectiva armonizadas se regulan en la Directiva OICVM (Directiva 2009/65/CE). Por ello las modificaciones de la normativa europea sobre fondos de inversión alternativa (que en España comprende el capital riesgo y los *hedge funds*) requieren, para su transposición, la reforma de ambas leyes.

La Directiva (UE) 2019/1160 modificó la Directiva 2011/61/UE para incorporar los requisitos que ha de cumplir la precomercialización de participaciones de fondos de inversión alternativa. Este régimen se completa con el Reglamento 2019/1156, de 20 de junio, por el que se facilita la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva y por el que se modifican los reglamentos 345/2013 (fondos de capital riesgo europeos) y 346/2013 (fondos de emprendimiento social europeos),

de aplicación directa desde el 2 de agosto del 2021. De ahí la urgencia en transponer la Directiva 2019/1160 al Derecho español.

No es el momento de hacer un estudio detallado del Reglamento del 2019; limitemonos a indicar que regula, entre otras cuestiones, el régimen de las comunicaciones publicitarias dirigidas a los inversores (art. 4); la obligación, en nuestro caso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de publicar y mantener en su web información actualizada y completa sobre las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas nacionales que regulen los requisitos de comercialización aplicables a los fondos de inversión alternativa y a las instituciones de inversión colectiva armonizadas y sus resúmenes en, como mínimo, una lengua habitual en el ámbito de las finanzas internacionales (art. 5), y las actividades de «precomercialización» que pueden realizar las gestoras de fondos de capital riesgo europeos y de fondos de emprendimiento social europeos (esto último, por medio de la modificación de los respectivos reglamentos europeos).

Hay que contar también con el Reglamento de Ejecución 2021/955 de la Comisión, de 27 de mayo, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento 2019/1156 en lo que respecta a los formularios, plantillas, procedimientos y disposiciones técnicas aplicables a las publicaciones y notificaciones de normas, tasas y cargas de comercialización, y se especifica la información que debe comunicarse para la creación y el mantenimiento de la base de datos central sobre la comercialización transfronteriza de fondos de inversión alternativos (FIA) y organismos de inversión

colectiva en valores mobiliarios (OICVM), así como los formularios, plantillas y procedimientos para la comunicación de dicha información directamente aplicable, a nuestros efectos, a partir del 2 de agosto del 2021.

3. Reformas efectuadas por la necesaria transposición de la Directiva 2019/1160

En la transposición literal de la Directiva del 2019, de forma paralela, se modifican la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y la Ley 22/2014 para incorporar una serie de medidas previstas en aquélla a fin de facilitar la actividad transfronteriza de los organismos de inversión colectiva (instituciones de inversión colectiva armonizadas y entidades de inversión colectiva no armonizadas, en donde se incluyen las entidades de capital riesgo y los fondos alternativos) y así contribuir al fomento de la financiación alternativa a la bancaria y facilitar el acceso a la inversión por los clientes minoristas entre distintos Estados miembros.

Entre otras modificaciones, que incorporan así la directiva, el Real Decreto Ley 24/2021 introduce el concepto de ‘precomercialización’ de fondos de inversión alternativa (entidades de capital riesgo, *hedge funds* e instituciones de inversión colectiva de inversión libre), lo que implica reformar el texto de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y el de la ley del 2014.

Mediante la introducción de un nuevo artículo 2 bis en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y de un nuevo artículo 75 bis en la Ley 22/2014, se recoge una definición armonizada de las actividades de comunicación y contacto con inversores que pueden realizarse con carácter previo

al establecimiento de un fondo de inversión o de una entidad de inversión colectiva no armonizada, o de un compartimento aún no establecido o ya establecido, pero cuya comercialización todavía no se haya notificado, y las condiciones para el desarrollo de esta actividad. La precomercialización se restringe al ámbito de los inversores profesionales y se enmarca en los procesos de sondeo respecto a su interés en la inversión propuesta antes de que se constituya, por ejemplo, el fondo de inversión alternativa, si bien la adquisición de acciones o participaciones sólo puede hacerse tras la autorización y registro del fondo. Por ello, estas actividades de precomercialización no constituyen oferta o actividad de colocación y, por tanto, no están sometidas a las normas establecidas al respecto en la legislación sobre organismos de inversión colectiva.

Del régimen de la precomercialización transfronteriza destacamos la obligación de las sociedades gestoras de remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de dos semanas tras haber comenzado la precomercialización, una «carta informal» en soporte físico o virtual, que detalle los Estados miembros en donde se haya efectuado la precomercialización y los periodos durante los cuales esté teniendo o haya tenido lugar la precomercialización, describiéndose de forma sucinta la actividad llevada a cabo. La Comisión Nacional informará de ello a los supervisores de los Estados miembros en los que la gestora haya realizado esta precomercialización. Todo ello con el objetivo de fomentar la distribución transfronteriza de las participaciones y acciones de los organismos de inversión colectiva destinadas a inversores profesionales (arts. 2 bis LIIC y 75 bis Ley 22/2014).

En la actividad de comercialización transfronteriza de fondos se alinean tras la reforma los procedimientos de notificación previstos para las instituciones de inversión colectiva y los fondos de gestión alternativa (arts. 16 ter LIIC y 80 Ley 22/2014, respectivamente). Para facilitar la comercialización en el mercado europeo se elimina la exigencia para las sociedades gestoras de tener presencia física en el Estado miembro de destino o la designación de un tercero para la comercialización de participaciones o acciones de un organismo de inversión colectiva entre inversores minoristas (arts. 16 quater LIIC y 75 ter Ley 22/2014).

Por otra parte, y de acuerdo con la directiva del 2019, se aclaran las condiciones para la notificación del cese de la comercialización transfronteriza de acciones y participaciones de organismos de inversión colectiva en el Estado miembro de destino (nuevos arts. 16 bis y 16 quinqués LIIC, y 80 bis Ley 22/2014).

El nuevo artículo 16 quater de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva está dedicado a los servicios que han de prestarse a los inversores minoristas en la comercialización en el ámbito europeo de instituciones de inversión colectiva no armonizadas y, correlativamente, con un contenido similar, el nuevo artículo 75 ter de la Ley 22/2014. En relación con la información que se ha de suministrar a los minoristas, se ha producido un desfase normativo respecto a los organismos de inversión colectiva cuya actividad comercializadora está limitada a España: en el anteproyecto de ley de transposición de la directiva se preveía la eliminación de la obligación de remitir el informe trimestral a los partícipes o socios, quedando a voluntad de la sociedad gestora el remitirlo o no. Al

limitarse el Real Decreto Ley 24/2021 a la transposición de la Directiva *ad pedem litterae*, no se ha suprimido esta obligación recogida en los artículos 17 y 18 de la Ley

de Instituciones de Inversión Colectiva, por lo que sigue vigente para la comercialización no transfronteriza de estos valores mobiliarios.

Advertencia legal: Este boletín sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

Para más información, consulte nuestra web www.ga-p.com, o diríjase al siguiente e-mail de contacto: info@ga-p.com.