

CAPÍTULO III

Régimen aplicable a las entidades que controlan sociedades que administran sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y mercados secundarios españolesArtículo 5. *Ámbito de aplicación.*

El presente capítulo será de aplicación a las entidades que sean titulares, directos o indirectos, de la totalidad del capital o de una participación que les atribuya el control, directo o indirecto, de todas o algunas de las sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y mercados secundarios españoles, según lo establecido en la disposición adicional decimoséptima de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

Artículo 6. *Limitaciones de derechos accionariales.*

1. Las entidades sujetas al presente capítulo deberán recoger expresamente en sus estatutos sociales todas las limitaciones y especialidades que se apliquen a los derechos que atribuyan las acciones representativas de su capital social.

2. Cuando las entidades sujetas al presente capítulo tengan su domicilio social en España, esas limitaciones y especialidades sólo podrán someterse a la aprobación de la Junta General de tales entidades contando con la previa autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

3. Cuando las entidades sujetas al presente capítulo tengan su domicilio social en España, harán públicas las modificaciones estatutarias a que se refiere este artículo mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y, al menos, en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, dentro de los diez días siguientes a su aprobación.

Cuando las entidades sujetas al presente capítulo no tengan su domicilio social en España, harán públicas las modificaciones estatutarias a que se refiere este artículo por los medios exigidos para la difusión al público de la información periódica a que hace referencia el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

Artículo 7. *Entidades cuyo capital esté representado por acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial.*

Cuando las entidades sujetas al presente capítulo tengan su domicilio social en España y las acciones representativas de su capital estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español, les serán de aplicación las normas sobre ofertas públicas de adquisición y sobre participaciones accionariales en sociedades cotizadas establecidas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores.

Lo anterior se entiende sin perjuicio del régimen de autorización previsto en la disposición adicional decimoséptima de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores y en este real decreto.

Disposición derogatoria única. *Derogación normativa.*

Quedan derogadas cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo establecido en este real decreto.

Disposición final primera. *Títulos competenciales.*

El presente real decreto se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1, 6.^a, 11.^a y 13.^a de la Constitución.

Disposición final segunda. *Entrada en vigor.*

El presente real decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Dado en Madrid, el 16 de marzo de 2007.

JUAN CARLOS R.

El Vicepresidente Segundo del Gobierno
y Ministro de Economía y Hacienda,
PEDRO SOLBES MIRA

5677 REAL DECRETO 362/2007, de 16 de marzo, por el que se modifica el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

El régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva en España experimentó una importante renovación con la incorporación al Derecho español de las Directivas 2001/107/CE y 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, que modificaron 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. Dicha incorporación se llevó a cabo mediante la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), y su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

Una parte destacada de la regulación de la inversión colectiva es el régimen jurídico de las IIC de inversión libre y las IIC de IIC de inversión libre (o de los también conocidos como «hedge funds») y fondos «hedge funds»). Por su naturaleza peculiar, estas novedosas instituciones demandan una regulación propia diferenciada, sustancialmente más flexible que las IIC de régimen general. La primera aproximación regulatoria a esta figura se llevó a cabo en los artículos 43 y 44 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003. Sin embargo, la experiencia de estos años, la evolución del sector en España, así como el análisis de la normativa comparada de los principales países de nuestro entorno, aconsejan profundizar aún más en la flexibilización del régimen financiero de esta clase de IIC. El objetivo es, por tanto, adoptar un marco regulatorio que permita el desarrollo ordenado pero completo de toda la potencialidad de estas figuras de inversión en nuestro país.

Por ello, el presente real decreto modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de IIC, fundamentalmente en lo que afecta a las IIC de inversión libre y a las IIC de IIC de inversión libre (es decir, el régimen de los «hedge funds») y los fondos de «hedge funds»). El objetivo fundamental de esta reforma es flexibilizar el régimen de estas IIC, especialmente en lo referente al régimen de reembolsos, para permitir su pleno desarrollo en España. De este modo se permite a estas IIC establecer un límite máximo del importe a rembolsar con el consiguiente prorrateo de las solicitudes. Además estas instituciones pueden establecer períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes y un régimen de preavisos para las suscripciones y reembolsos más flexible que el régimen general. Por otro lado, podrán no otorgar reembolsos en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo. Semejante capacidad de maniobra, necesaria para el desenvolvimiento de esta clase de instituciones, se ve compensada con una mayor exigencia de información en el folleto. Además, de la regulación relativa a las actividades de

comercialización resulta evidente que las IIC de Inversión Libre no podrán realizar tales actividades de comercialización dirigidas a clientes que no tengan la consideración de cualificados. Dicho de otro modo, no podrán dirigir su publicidad hacia los inversores minoristas, si bien no se prohíbe que estos inversores puedan adquirir acciones y participaciones de IIC de Inversión Libre. Por otro lado, en relación con los fondos de «hedge funds», se dispone que el uso por la institución de estas opciones más flexibles esté condicionado a que lo exijan las inversiones previstas y, además, que se tenga en cuenta la política de comercialización de la IIC de IIC de Inversión Libre.

Este real decreto se dicta al amparo de la habilitación contenida en la disposición final quinta de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

En su virtud, a propuesta del Ministro de Economía y Hacienda, de acuerdo con el Consejo de Estado y previa deliberación del Consejo de Ministros en su reunión del día 16 de marzo de 2007,

DISPONGO:

Artículo único. *Modificación del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.*

El Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, queda modificado en los siguientes términos:

Uno. El último párrafo del artículo 2 queda redactado del siguiente modo:

«En ningún caso podrán existir compartimentos de carácter financiero en IIC de carácter no financiero, ni a la inversa. Del mismo modo, no podrán existir compartimentos con el carácter de IIC de inversión libre o de IIC de IIC de inversión libre en aquellas IIC que no tengan tal naturaleza.»

Dos. El último párrafo del apartado 2 del artículo 6 queda redactado del siguiente modo:

«En ningún caso podrán existir compartimentos de carácter financiero en IIC de carácter no financiero, ni a la inversa. Del mismo modo, no podrán existir compartimentos con el carácter de IIC de inversión libre o de IIC de IIC de inversión libre en aquellas IIC que no tengan tal naturaleza.»

Tres. El artículo 43 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 43. *Disposiciones especiales de las IIC de inversión libre.*

A las IIC a las que se refiere este artículo les serán aplicables las reglas sobre IIC de carácter financiero contenidas en este reglamento, con las siguientes excepciones:

a) Las acciones y participaciones de estas IIC deberán suscribirse o adquirirse mediante un desembolso mínimo inicial de 50.000 euros.

b) Sólo podrán realizar las actividades de comercialización a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley cuando se dirijan a inversores cualificados, tal y como se definen en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, en materia de admisión a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

c) Las IIC de inversión libre tendrán como mínimo 25 accionistas o partícipes.

d) Las suscripciones y reembolsos de los fondos de inversión o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión podrán efectuarse, siempre que el folleto lo establezca, mediante entrega de activos e instrumentos financieros aptos para la inversión, adecuados a la vocación inversora de la IIC.

e) El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con una periodicidad no superior a la semestral. Las suscripciones y reembolsos de los fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, una IIC de inversión libre podrá no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo cuando así lo exijan las inversiones previstas, debiendo figurar expresamente dicha circunstancia en el folleto informativo.

f) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, cuando así lo exijan las inversiones previstas, que las IIC de inversión libre establezcan períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes. Dicha exigencia deberá constar en el folleto de la institución.

g) La IIC de inversión libre que garantice el reembolso con cargo a su patrimonio podrá establecer un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse sólo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo.

h) No les resultarán de aplicación las previsiones de este reglamento sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.

i) La IIC de inversión libre podrá establecer períodos de preaviso para las suscripciones y los reembolsos, cualquiera que sea su cuantía. Dicha circunstancia deberá constar en el folleto.

j) No les resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 48.5 de este reglamento sobre el plazo máximo para el pago del reembolso. No obstante, el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo este último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso, y siempre, en todo caso, antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Dichas circunstancias deberán constar en el folleto.

k) Podrán invertir en activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia que se recogen en el artículo 23 de la Ley. No les serán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1.^a del capítulo I del título III de este reglamento.

l) Deberán establecer en el folleto simplificado el límite de endeudamiento de la IIC, que no podrá superar en cinco veces el valor de su patrimonio. No

les serán de aplicación los límites generales previstos en la Ley para la pignoración de activos.

En el folleto informativo se incluirá información sobre los criterios que la IIC o la sociedad gestora han decidido aplicar en la valoración de los activos, la posible existencia de conflictos de interés al realizar operaciones vinculadas, las comisiones y gastos aplicables a la IIC y a los inversores y los preavisos mínimos exigibles para realizar los reembolsos que garanticen una adecuada gestión de la liquidez de la IIC.

m) El sistema de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 39.1 de este reglamento deberá controlar el incumplimiento de sus compromisos de reembolso de efectivo o de entrega de valores y deberá incluir la realización periódica de ejercicios de simulación, que permitan conocer el efecto sobre la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la IIC en el caso de una evolución adversa del mercado. No les será aplicable el apartado 2 del mencionado artículo.

n) Con anterioridad a la suscripción o adquisición de las participaciones o de las acciones de estas IIC, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión. El cumplimiento de esta obligación se entenderá sin perjuicio del respeto en todo momento, por parte de estas IIC, a las normas de conducta previstas en la Ley, en este reglamento y en sus normas de desarrollo.

La exigencia del documento de consentimiento anterior no será aplicable a los inversores cualificados, tal y como están definidos en Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos. Tampoco será exigible el documento de consentimiento cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes a las del documento citado, según lo establecido en la Orden de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del Código General de Conducta y normas de actuación en la gestión de las carteras de inversión, y sus normas de desarrollo.

ñ) Estas IIC se inscribirán en un registro especial creado a tal efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

o) La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará el grado de detalle con el que, conforme al artículo 17.5 de la Ley de IIC, estas instituciones informarán sobre su cartera de títulos, sin que les resulte de aplicación a este respecto el artículo 24.1 d) de este reglamento en relación con los informes anual, semestral y trimestral.

p) La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará el régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC.

El Ministro de Economía y Hacienda podrá, para proteger la integridad del mercado, establecer excepciones temporales al régimen previsto en este artículo, con carácter general o individual, para uno o varios fondos, o para uno o varios de los requisitos establecidos en los párrafos anteriores. La Comisión Nacional del Mercado de Valores desarrollará el contenido del documento a que se refiere el párrafo n), el cual deberá reflejar con claridad los riesgos que implica la inversión, así como permitir al inversor un adecuado conocimiento de aquellos.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá los requisitos específicos que han de tener las sociedades gestoras de este tipo de IIC. En cumplimiento de lo previsto en el artículo

43.1.i) y j) de la ley, entre los requisitos que han de cumplir se incluirán en todo caso:

1.º Disponer de medios humanos y materiales necesarios que permitan efectuar un adecuado control de riesgos, incluyendo sistemas de control y medición de riesgos, y que permitan efectuar una valoración previa y un seguimiento continuo de las inversiones;

2.º Contar con procedimientos adecuados de selección de inversiones.

Adicionalmente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer, entre otras, exigencias adicionales de recursos propios a las sociedades gestoras que gestionen este tipo de IIC.»

Cuatro. El artículo 44 queda redactado del siguiente modo:

«Artículo 44. *Disposiciones especiales de las IIC de IIC de inversión libre.*

1. A las IIC a las que se refiere este artículo les serán aplicables las reglas sobre IIC de carácter financiero contenidas en este reglamento, con las siguientes excepciones:

a) Deberán invertir al menos el 60 por ciento de su patrimonio en IIC de inversión libre a las que se refiere el artículo anterior constituidas en España y en IIC extranjeras similares, 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.

b) No podrán invertir más del 10 por ciento de su patrimonio en una única IIC de las que se refiere el párrafo anterior. El exceso sobre dicho límite podrá regularizarse por la IIC en el plazo de un año contado desde el momento en que se produjo, siempre que dicho exceso se haya producido con posterioridad a la fecha de la última adquisición parcial o total de los valores en cuestión. No obstante, cuando el exceso supere los límites en más de un 35 por ciento, la IIC de IIC de inversión libre deberá reducir dicho exceso a un porcentaje inferior al 35 por ciento del límite en el plazo de seis meses, sin perjuicio de la regularización total en el plazo de un año.

c) El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con una periodicidad no superior a la semestral. Las suscripciones y reembolsos de los fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas y teniendo en cuenta su política de comercialización, una IIC de IIC de inversión libre podrá no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo, siempre que dicha condición figure expresamente en el folleto informativo.

d) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, cuando así lo exijan las inversiones previstas y teniendo en cuenta la política de comercialización de la institución, que las IIC de IIC de inversión libre establezcan períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes. Dicha exigencia deberá constar en el folleto de la institución.

e) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, en función de la política de inversión y teniendo en cuenta la política de comercialización, que las IIC de IIC de inversión libre que garanticen el reembolso con cargo a su patrimonio

establezcan un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse sólo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo.

f) No les resultarán de aplicación las previsiones de este reglamento sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.

g) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, en función de la política de inversión de la institución y teniendo en cuenta su política de comercialización, que la IIC establezca períodos de preaviso para las suscripciones y los reembolsos, cualquiera que sea su cuantía. Dicha circunstancia deberá constar en el folleto. Tales períodos de preaviso no podrán ser superiores en más de 15 días naturales al período de cálculo del valor liquidativo.

h) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá autorizar, en función de la política de inversión de la institución y teniendo en cuenta su política de comercialización que la IIC no aplique lo dispuesto en el artículo 48.5 de este reglamento sobre el plazo máximo para el pago del reembolso. No obstante, el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo, a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo este último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso, y siempre, en todo caso, antes de expirar los seis meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Dichas circunstancias deberán constar en el folleto.

i) Estas IIC se inscribirán en un registro especial creado a tal efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

j) Con anterioridad a la suscripción de las participaciones o a la adquisición de las acciones, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión. El cumplimiento de esta obligación se entenderá sin perjuicio del respeto en todo momento, por parte de estas IIC, a las normas de conducta previstas en la ley, en este reglamento y en sus normas de desarrollo. Para estas IIC también será de aplicación lo dispuesto en el párrafo segundo de la letra n) del artículo anterior.

k) En el folleto simplificado y completo se recogerá la información prevista en los artículos 22 y 23 de este reglamento, con especial detalle de la información concerniente al objetivo, la política de inversión y los riesgos inherentes a esta, al perfil de riesgo de la IIC y de los inversores a los que se dirige, al preaviso mínimo suficiente para realizar los reembolsos de las acciones o participaciones sin que ello perjudique a los demás inversores y las comisiones y gastos que directa o indirectamente soportará la IIC. Deberá incluirse en el folleto y en toda publicación de promoción de la IIC de forma bien visible los especiales riesgos que puede comportar, en su caso, la inversión en estas IIC.

l) No será exigible que los informes anual, semestral y trimestrales de la IIC contengan la información recogida en la letra d) del artículo 24.1 de este reglamento referente a la cartera de valores. No obstante, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá determinar el detalle con el que se informará de la cartera de títulos de estas instituciones.

m) La Comisión Nacional del Mercado de Valores determinará el régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC.

n) La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá ampliar excepcionalmente el plazo máximo de endeudamiento establecido en el apartado 1 del artículo 41 de este reglamento cuando una de estas IIC se encuentre en una situación de graves dificultades de tesorería.

2. Las IIC a las que se refiere este artículo no podrán invertir a su vez en otras IIC de IIC de Inversión Libre o en extranjeras similares.

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores desarrollará el contenido del documento a que se refiere el párrafo j) del apartado 1, el cual deberá reflejar con claridad los riesgos que implica la inversión, así como permitir al inversor un adecuado conocimiento de ellos.

Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá los requisitos específicos que han de tener las sociedades gestoras de IIC que gestionen este tipo de IIC. En cumplimiento de lo previsto en el artículo 43.1.i) y j) de la Ley, entre los requisitos que han de cumplir se incluirán en todo caso:

1.º Disponer de medios humanos y materiales necesarios que permitan efectuar un adecuado control de riesgos, incluyendo sistemas de control y medición de riesgos, y que permitan efectuar una valoración previa y un seguimiento continuo de las inversiones;

2.º Contar con procedimientos adecuados de selección de inversiones.

Adicionalmente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer, entre otras, exigencias adicionales de recursos propios a las sociedades gestoras que gestionen este tipo de IIC.»

Cinco. Se añade un segundo párrafo al artículo 45, con el siguiente tenor literal:

«Cuando la política de inversión se base en la inversión en un único fondo de los mencionados en los artículos 43 y 44 o un fondo extranjero similar, les resultará de aplicación las disposiciones especiales contenidas en dichos artículos y las letras a) y b) del presente artículo. Cuando la IIC inversora sea un fondo de inversión las comisiones habrán de respetar lo dispuesto en el artículo 5.»

Disposición derogatoria única. *Derogación normativa.*

Quedan derogadas cuantas normas de igual o inferior rango se opongan a lo establecido en este real decreto.

Disposición final primera. *Títulos competenciales.*

El presente real decreto se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1, 6.ª y 11.ª de la Constitución.

Disposición final segunda. *Entrada en vigor.*

El presente real decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

Dado en Madrid, el 16 de marzo de 2007.

JUAN CARLOS R.

El Vicepresidente Segundo del Gobierno
y Ministro de Economía y Hacienda,
PEDRO SOLBES MIRA