Buenas prácticas para la liquidación de Instituciones de Inversión Colectiva. Febrero 2018.

El 23 de noviembre de 2017, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) publicó un documento de buenas prácticas o de prácticas recomendadas relativas a la liquidación de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

Estas prácticas aplican solo a las liquidaciones voluntarias de IIC, en tanto en cuanto se considera que las liquidaciones obligatorias de IIC están suficientemente reguladas en las distintas jurisdicciones. Las liquidaciones voluntarias se producen cuando una IIC, aunque siga siendo solvente, o bien no es viable económicamente, o bien no va a poder cumplir con los objetivos previstos cuando fue constituida. En algunas ocasiones, una serie de reembolsos significativos puede ocasionar que la IIC no sea viable y, por tanto, recurra a su liquidación. Por otra parte, estas buenas prácticas afectan tanto a IIC abiertas como cerradas y dirigidas tanto a inversores minoristas como a institucionales e incluyen, también, a aquellas liquidaciones que se producen como consecuencia de fusiones con otras IIC.

El objetivo principal de estas buenas prácticas es proteger los intereses de los inversores durante el proceso de liquidación, así como reflejar los enfoques regulatorios que actualmente están desarrollando las distintas jurisdicciones con el fin de que estas prácticas puedan servir como guía para el regulador y la industria a la hora de valorar el alcance de su regulación y sus prácticas habituales.

En particular, se hace un especial hincapié en IIC con activos ilíquidos o difíciles de valorar, tales como fondos de materias primas, inmobiliarios o de inversión libre.

(El documento original en inglés hace referencia a "*fondos de inversión*". No obstante, se ha optado por traducirlo como "*Instituciones de Inversión Colectiva*" ya que, como indica el documento original, el ámbito de aplicación incluye tanto las IIC tradicionales (fondos de inversión y SICAVs) como las II Inmobiliarias, de Inversión Libre o que invierten en materias primas.)

Entre otros aspectos, las buenas prácticas recomiendan informar al partícipe en el momento de la suscripción de participaciones o acciones sobre los siguientes supuestos: las circunstancias en las que una IIC se puede liquidar, si se requerirá o no el consentimiento del inversor o quién soportará los costes. Una vez decidida la liquidación, se tendrá que elaborar un plan de liquidación que incluya el motivo, el proceso de comunicación a los partícipes, si se necesita o no su aprobación, una estimación de los costes del proceso, los datos del liquidador, la posible existencia de alternativas (como fusionarse o traspaso a otros fondos), descripción de los conflictos de interés y los métodos de valoración. Asimismo, se recogen aspectos relacionados con el proceso de fusión, cuando esa sea la vía para liquidar la IIC, la transparencia en la comunicación a los inversores, así como la necesidad de establecer criterios para una valoración justa de los activos.

En términos generales, tanto la normativa como la práctica habitual en los procesos de liquidación o fusión en España recogen las buenas prácticas descritas en el documento. Así, tanto el RD 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015) por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 de IIC, para el caso de los fondos de inversión, como la Ley de Sociedades de Capital en el caso de las SICAV incluyen normativa relativa a, entre otras, las causas de disolución, las normas de liquidación, los requisitos de publicidad, la posibilidad de reembolsar en especie o el acuerdo de disolución. En relación a la liquidación, las buenas prácticas incluyen la necesidad de elaborar un *"plan de liquidación"* que puede parecer excesivo respecto a la cantidad de información que pretende recoger. No obstante, en el caso español, en un gran número de ocasiones es la sociedad gestora o una entidad de su grupo el único partícipe que permanece en el momento de iniciarse el proceso de liquidación, por lo que no supone un aspecto relevante.

No obstante, cuando así ha sido necesario, como es en el caso de las IIC inmobiliarias o aquéllas que invierten en IIC de Inversión Libre *(hedge funds)* y que han tenido procesos largos de desinversión, sí que se exige que se

informe periódicamente a los inversores de la marcha del proceso y se realiza un seguimiento detallado del cumplimiento del acuerdo de disolución.

En el desarrollo de las buenas prácticas que se relatan a continuación se han tenido en cuenta los Principios de IOSCO referidos a las IIC y, en particular, el Principio 25, que es el de mayor relevancia. En este Principio se establece que la regulación debe prever normas que rijan la forma y estructura legal de la IIC y la segregación y protección de los activos de los clientes. Asimismo, la metodología para evaluar el nivel de implantación del citado Principio, considera específicamente si la regulación sobre esta materia proporciona adecuadamente la liquidación ordenada de una IIC.

En el documento se establecen 14 buenas prácticas distribuidas en cinco apartados en función del momento de su aplicación:

1. Transparencia en el momento de la suscripción de participaciones
2. Decisión de liquidar
3. Decisión de fusionar
4. Proceso de liquidación
5. Tipos especiales de IIC

1. Transparencia en el momento de la suscripción de participaciones

Buena práctica 1

La entidad responsable debe, en el momento de la suscripción, informar sobre la capacidad para liquidar la IIC y sobre el proceso para llevarla a cabo. Así, la documentación de la IIC deberá:

a) Explicar, en términos generales, las circunstancias en las que se puede liquidar una IIC
b) Establecer hasta qué punto es necesario el consentimiento o aprobación del inversor para llevar a cabo la liquidación
c) Informar de que, una vez tomada la decisión de liquidar, la entidad responsable debe preparar un plan de liquidación cuyos aspectos más importantes deberán ser comunicados a los inversores
d) Proporcionar una descripción general de los aspectos clave que recogerá el plan de liquidación
e) Establecer si los inversores soportarán los costes de la liquidación

Buena práctica 2

La documentación de la IIC debe establecer cómo la entidad responsable va a tratar a los inversores con los que no pueda establecer contacto en el momento de la decisión de liquidar la IIC.

2. Decisión de liquidar

Buena práctica 3

La decisión de liquidar una IIC por parte de la entidad responsable debe ser tomada teniendo en cuenta el mejor interés de los inversores de la IIC.

Buena práctica 4

Una vez tomada la decisión de liquidar una IIC, la entidad responsable debe publicar un plan de liquidación. Este plan debe establecer los pasos a seguir durante el proceso de liquidación y debe tener en cuenta el mejor interés de los inversores. El plan de liquidación debe incluir, dependiendo de la forma jurídica de la IIC, información relacionada con los siguientes elementos clave según corresponda:

a) El motivo por el que se va a liquidar la IIC
b) El proceso para obtener la aprobación del inversor para llevar a cabo la liquidación, si es necesaria
c) Una estimación de los costes de la liquidación y si éstos van a ser soportados por los inversores
d) Si alguna otra entidad va a ser designada para participar en el proceso de liquidación (por ejemplo, un liquidador)
e) La duración estimada del proceso de liquidación y cómo se va a comunicar la información a los inversores a lo largo del proceso
f) La existencia de oportunidades de inversión alternativas (incluyendo fusiones o traspasos a otros productos de inversión), si las hubiere

g) Acuerdos de negociación con los inversores (incluyendo la necesidad de suspender suscripciones y reembolsos) en la IIC
h) Indicación del método de valoración de activos (incluyendo activos ilíquidos o difíciles de valorar) de la IIC
i) Proceso para el tratamiento de los activos ilíquidos o pagos imprevistos recibidos por el fondo y sus inversores con posterioridad a la liquidación de la IIC

Buena práctica 5

Teniendo en cuenta el marco normativo aplicable, la entidad responsable debe considerar suspender las suscripciones y reembolsos de los inversores durante el proceso de liquidación de las IIC abiertas con el fin de proteger el interés de los inversores.

Buena práctica 6

La entidad responsable debe aprobar el plan de liquidación. El consejo de la IIC o, en el supuesto de que no exista, el tercero responsable de la supervisión independiente, como por ejemplo el depositario, también debe aprobar el plan de liquidación.

3. Decisión de fusionar

Buena práctica 7

La entidad responsable debe comunicar claramente a los inversores la decisión de fusionar una IIC con otra.

Buena práctica 8

En la medida de lo posible, la entidad responsable solo debe ofrecer la opción de fusionarse cuando la IIC absorbente tenga objetivos de inversión, estrategia y perfil de riesgo similares a la IIC absorbida.

Buena práctica 9

La entidad responsable debe ofrecer a los inversores el derecho a reembolsar sin comisión o gastos de reembolso antes de que tenga lugar la fusión. Los inversores deben ser informados de las alternativas disponibles con suficiente antelación.

Buena práctica 10

La entidad responsable debe soportar todos los costes legales, de asesoramiento y administrativos relacionados con la fusión. Cuando la entidad responsable proponga no soportar estos gastos, esta decisión debe ser documentada en la comunicación al inversor e incluir la justificación sobre dicha decisión.

4. Proceso de liquidación

Buena práctica 11

La entidad responsable debe tratar de garantizar que la información apropiada sobre el proceso de liquidación se comunica a todos los inversores simultáneamente y de forma adecuada y oportuna. Los inversores deben mantenerse informados a medida que cambien las circunstancias.

Buena práctica 12

Al valorar los activos de la IIC en liquidación, la entidad responsable deberá:

a) Garantizar que se aplicará una valoración justa de los activos
b) Tratar de abordar los conflictos de interés que surjan

5. Tipos especiales de IIC

Buena práctica 13

La entidad responsable podrá ofrecer a los inversores institucionales de la IIC en liquidación, la posibilidad de reembolsar en especie siempre y cuando se obtenga el consentimiento del inversor al tiempo que se garantice que

el mejor interés de los otros inversores de la IIC no se vea comprometido.

Buena práctica 14

En el caso de IIC con duración limitada, la entidad responsable deberá, dentro de un periodo razonable anterior a la fecha de liquidación anticipada de la IIC, considerar los procedimientos que sean necesarios para conseguir un cierre ordenado y oportuno de la IIC.

Enlaces de interés:

Good Practices for the Termination of Investment Funds