



Principios de IOSCO sobre suspensión del derecho de reembolso en IICs. Marzo 2012.

El Comité Técnico de IOSCO ha publicado, con fecha 19 de enero de 2012, un informe final sobre los principios que deben regular la suspensión del derecho de reembolso en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) abiertas en la que la sociedad gestora tiene como obligación básica garantizar la liquidez de la inversión y el reembolso de la misma a toda clase de inversores (institucionales o no) y evitar, en la medida de lo posible, la suspensión del derecho de reembolso. Los principios se dirigen a las sociedades gestoras responsables de la operativa general de la IIC y, en particular, del cumplimiento del marco regulatorio. La delegación de funciones no podrá ser utilizada para eludir el cumplimiento de los principios sino que éstos serán de aplicación ya se lleven a cabo las funciones directamente por la gestora ya a través de un tercero. Los principios reflejan un mínimo nivel común y proporcionan unos estándares frente a los que los reguladores y la industria pueden valorar la calidad de la regulación y las prácticas en materia de suspensión de reembolso. Los principios se dividen en 6 secciones:

Gestión del riesgo de liquidez

Principio 1: La entidad responsable debería asegurarse de que el grado de liquidez de la IIC abierta que gestiona permite en general hacer frente a la obligación de reembolso y otras responsabilidades. Las jurisdicciones suelen establecer requisitos sobre la cantidad de liquidez (por ejemplo un porcentaje del NAV) que debe haber en una cartera para hacer frente a la obligación de reembolso y otros pagos como márgenes o garantías de las posiciones de derivados. El préstamo de efectivo sin carácter extraordinario no se considera una gestión apropiada de la liquidez.

Principio 2: Antes y durante una inversión, la entidad responsable debería asegurarse de la liquidez de las clases de instrumentos y activos y su consistencia con el perfil general de liquidez de la IIC abierta. Para ello, la entidad responsable deberá establecer, implementar y mantener una apropiada política y procedimientos de gestión de la liquidez. Algunas jurisdicciones contemplan criterios de elegibilidad de activos tendiendo en cuenta la liquidez de los instrumentos financieros. La política y procedimientos de gestión de liquidez estarán incluidos en el marco general de gestión del riesgo.

Prevía difusión de información a los inversores.

Principio 3: La entidad responsable debería claramente difundir la posibilidad de suspender el reembolso en circunstancias excepcionales a los inversores antes de la inversión en la IIC. La escritura de constitución y/o el folleto deberán contener esta información; se recomienda que no se incluya una definición de “circunstancias excepcionales” sino una lista no exhaustiva de ejemplos.

Criterios/razones para la suspensión.

Principio 4: La suspensión del derecho de reembolso por la entidad responsable sólo puede estar justificada si a) la legislación lo permite y en circunstancias excepcionales siempre que tal suspensión tenga lugar exclusivamente en el mejor interés de los suscriptores de la IIC o b) la suspensión es exigida en la legislación o por los reguladores. La decisión de suspender el reembolso, por lo tanto, requiere circunstancias excepcionales

y el mejor interés de los suscriptores. En cuanto a las circunstancias excepcionales, éstas suelen ser temporales e inusuales (por ejemplo cuando no puede realizarse una valoración de los activos). El documento enumera posible razones que no constituyen una lista exhaustiva sobre las que la gestora debería ser capaz de demostrar su excepcionalidad: fallos en los mercados o cierres de la negociación por acontecimientos inesperados, impredecibles problemas operativos y fallos técnicos, falta de liquidez impredecible si se considera necesario para parar las solicitudes de reembolso que agudizan la falta de liquidez, u otros acontecimientos como desastres o causas naturales. Una mala gestión de la liquidez no es causa por sí sola de suspensión del derecho de reembolso. En cuanto al mejor interés de los inversores, debe respetarse el trato justo y equitativo de todos los inversores.

Decisión de suspensión.

Principio 5: La entidad responsable debería tener la capacidad operativa de suspender los reembolsos de forma eficiente y ordenada. La decisión de suspender el reembolso exige un la implementación previa de un proceso de toma de decisiones y de un plan de emergencia para la rápida actuación que describirá el personal responsable y sus funciones, alternativas a la suspensión y un plan detallado de comunicación a la autoridad competente, a los intermediarios y a los inversores. Cuando la entidad responsable se plantee un acuerdo de suspensión, analizará la situación también con asesores externos, requerirá el acuerdo o notificación previos al depositario y a la autoridad competente, valorará otras alternativas y tendrá en cuenta el perfil del inversor.

Principio 6: La decisión de suspender el reembolso, en particular las razones para la suspensión y las acciones proyectadas, deberán estar apropiadamente documentadas y comunicadas a las autoridades competentes y otras partes relevantes y a los suscriptores. La documentación sobre la suspensión podrá también incluir criterios objetivos para la reanudación de la operativa normal o la disolución en su caso de la IIC. La comunicación a las autoridades competentes se deberá realizar también a las autoridades de la jurisdicción donde la IIC se distribuya. Si de la información recibida por la autoridad competente resulta que la suspensión es resultado de la mala gestión y no de factores externos impredecibles, las autoridades podrán tomar medidas y ejercitar poderes sancionadores frente a las personas responsables. La cesación activa de la distribución de la IIC deberá garantizarse una vez se produzca la comunicación. La comunicación a los suscriptores debe realizarse en tiempo y de forma generalizada para que no suponga una pérdida de confianza con efectos sistémicos en el mercado.

Durante la suspensión.

Principio 7: Durante la suspensión, la entidad responsable no debería aceptar nuevas suscripciones. No obstante, si la legislación nacional permite las suscripciones, el suscriptor deberá ser informado de la suspensión del reembolso de forma clara y previa a la suscripción y se le debe dar la posibilidad de cancelar la orden de suscripción antes de ser aceptada.

Principio 8: La suspensión debería ser revisada regularmente por la entidad responsable. La entidad responsable debería dar todos los pasos necesarios para retomar las operaciones normales tan pronto como sea posible teniendo en cuenta el mejor interés de los suscriptores. La revisión de la suspensión implica vigilar los mercados y la liquidez, permanecer en contacto con los inversores significativos (sin menoscabar la igualdad de trato) y tener en cuenta las solicitudes de reembolso esperadas. La entidad responsable debería considerar el tiempo aceptable de la suspensión según las circunstancias, legislación aplicable y forma de venta de la IIC. La suspensión por un periodo largo de tiempo no se considera aceptable y, en este caso, la entidad responsable deberá considerar alternativas como la liquidación, cambio de estructura o el establecimiento de *side pockets* (separación de activos ilíquidos del resto de la cartera).

Principio 9: La entidad responsable debería mantener a la autoridad competente y a los suscriptores informados en el periodo de suspensión. La decisión de retomar la normal operativa debería ser también comunicada tan pronto como sea puesta en práctica. La estrategia de comunicación no deberá terminar con la

difusión de la decisión de suspensión sino que los suscriptores deberán ser informados durante toda la suspensión, al igual que las autoridades competentes quienes serán informados de la fecha propuesta para recomenzar las operaciones.

Si usted quiere leer el documento completo, por favor haga click en:
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf>