

# Nueva circular de la CNMV de desarrollo de las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo

*(New CNMV developing regulation of the functions of the depositaries of collective investment schemes and private equity entities)*

*Carmen Reyna*  
Socia  
Pérez-Llorca

*Paula De Biase*  
Asociada Senior  
Pérez-Llorca

*David José Mayor*  
Asociado  
Pérez-Llorca

**Sumario:** 1. Introducción 2. Estructura de la Circular. 3. Funciones de depósito, administración de activos y control efectivo. 3.1 Función de depósito. 3.2 Función de administración de activos y control efectivo. 3.3 Especificaciones en relación con los depositarios de IICIL, ECR y EICC. 4. Función de vigilancia y supervisión. 4.1 Régimen general de la función de vigilancia y supervisión. 4.2 Especialidades en la función de vigilancia y supervisión a ECR y EICC. 5. Modificación de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV.

**Resumen:** *Con la implementación de la directiva de gestores de fondos alternativos en España, no sólo las Instituciones de Inversión Colectiva, sino también las Entidades de Capital Riesgo y de Inversión Colectiva de Tipo Cerrado que cumplen ciertos parámetros deben nombrar un depositario. Ante este escenario, la Comisión Nacional del Mercado de Valores prepara una nueva circular para complementar el régimen jurídico del depositario y desarrollar ciertos aspectos técnicos del mismo.*

*Este artículo analiza los principales aspectos de la propuesta de circular y las novedades planteadas frente al régimen actual. A fecha de preparación de este artículo, el texto definitivo de dicha circular no ha sido publicado.*

**Palabras clave:** *Depositario / CNMV / Inversión Colectiva/ Capital Riesgo.*

**Abstract:** *With the implementation of the Alternative Investment Fund Managers Directive in Spain, not only the Collective Investment Schemes but also the Private Equity Entities and Closed-ended Collective Investment Schemes meeting certain parameters shall appoint a depositary. In this scenario, the National Securities Market Commission is preparing a new regulation in order to complement the legal regime of the depositary and develop certain technical aspects of such regime.*

*This article analyses the main aspects covered under the regulation's proposal and the most significant innovations compared with the current regulatory regime. As of the date of preparation of this article, the final text of said Regulation has not been published.*

**Keywords:** *Depositary / CNMV / Collective Investment / Private Equity.*

## 1. Introducción

La figura del depositario representa un elemento fundamental en el ámbito de la inversión colectiva. Mediante el desempeño independiente de las funciones de depósito y administración de valores y de vigilancia y supervisión de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en lo sucesivo, dichas instituciones serán denominadas "IIC" y sus sociedades gestoras "SGIIC"), de Entidades de Capital Riesgo ("ECR") y Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado ("EICC"), los depositarios suponen una garantía adicional para proteger los intereses del inversor y garantizar la seguridad jurídica.

Con la entrada en vigor 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 ("Ley 22/2014")<sup>1</sup>, las sociedades gestoras de ECR y EICC también pasan a tener la obligación de designar a un depositario para cada ECR o EICC que gestionen, siempre que se den cualquiera de los siguientes supuestos:

---

<sup>1</sup> Conviene destacar que la Ley 22/2014 transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, sobre gestores de fondos alternativos ("AIFMD").

1. Que gestionen activos por un valor de 100 millones de euros, incluidos los activos adquiridos por apalancamiento;
2. Que gestionen activos por un valor de 500 millones de euros, cuando las entidades de inversión que gestionan no estén apalancadas y no tengan derechos de reembolso que puedan ejercerse durante un período de 5 años después de la fecha de inversión inicial;
3. Que comercialicen ECR o EICC a inversores que no sean profesionales; o
4. Que se sometan voluntariamente al régimen previsto en el Capítulo II del Título II de la Ley 22/2014, comunicándolo a tal efecto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**").

En este sentido, el artículo 50 de la Ley 22/2014 especifica que el régimen jurídico de los depositarios de las EICC y ECR será el mismo previsto para las IICs, recogido en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva ("**LIIC**") y su normativa de desarrollo, en particular, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la LIIC ("**RIIC**") y la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC, y se concreta el contenido de los estados de posición ("**Orden EHA/596/2008**").

Para los fondos de inversión alternativos (que incluyen en España esencialmente ECR, EICC y IIC no armonizadas tales como las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre ("**IICIL**")), el Capítulo IV del Reglamento Delegado (UE) 231/2013, de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa AIFMD ("**Reglamento 231/2013**") regula, de manera detallada, las funciones y responsabilidades de los depositarios.

Como puede observarse, la normativa europea ha ido actualizando y desarrollando el régimen jurídico aplicable a los depositarios, en particular en virtud de la AIFMD. Por ello, y con el objetivo de ajustar el régimen jurídico nacional a estos avances y concretar ciertos aspectos técnicos, el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el RIIC, habilita a la CNMV para que apruebe una regulación que desarrolle las funciones de los depositarios, reemplazando el régimen de la Orden EHA/596/2008. En este sentido, la CNMV acordó el 14 de enero de 2016 la audiencia pública del proyecto de circular sobre las funciones de los depositarios de IIC y de las entidades reguladas por la Ley 22/2014, y por la que se modifica la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las IIC ("**Proyecto de Circular**").

En definitiva, este Proyecto de Circular desarrolla el alcance y contenido de las funciones encomendadas a los depositarios, esto es, de custodia, administración, supervisión y vigilancia.

## 2. Estructura del Proyecto de la Circular

El Proyecto de Circular, con un contenido eminentemente técnico y funcional, se divide en tres secciones, 11 artículos (o normas) y 2 disposiciones finales. La primera sección concreta el ámbito de aplicación, señalando como destinatarios de la norma tanto a los depositarios de las IIC como a los de las entidades reguladas en la Ley 22/2014.

La sección segunda entra a analizar las funciones de depósito, administración de activos y control efectivo, con especial referencia a las especificaciones y excepciones aplicables a los depositarios de las IICIL, ECR y EICC.

Posteriormente, la sección tercera precisa los aspectos técnicos relativos a las funciones de supervisión y vigilancia del depositario, si bien también concreta de nuevo determinadas especificaciones en relación con el desarrollo de estas funciones por los depositarios de ECR y EICC.

Por último, el Proyecto de Circular modifica la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, con la finalidad de concretar el cálculo del coeficiente mínimo de liquidez de las IIC, así como las categorías de activos líquidos en las que se puede materializar.

En esta línea, el presente artículo ha sido estructurado de acuerdo a los siguientes apartados:

- (i) Funciones de depósito, administración de activos y control efectivo;
- (ii) Función de vigilancia y supervisión; y
- (iii) Modificación de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV.

A continuación se analizará de forma detallada cada uno de éstos apartados, analizando en especial el nuevo régimen que resulte de aplicación tras la entrada en vigor del Proyecto de Circular y su comparativa con el régimen anterior previsto en la Orden EHA/596/2008. En todo caso, debemos subrayar que algunos aspectos del mismo han sido objeto de comentarios por el sector en fase de audiencia pública y es posible que sean ajustados en la versión final publicada.

## 3. Funciones de depósito, administración de activos y control efectivo

### 3.1. Función de depósito

La función de depósito comprende tanto la función de custodia de instrumentos financieros custodiables como la función de registro de aquellos instrumentos que no puedan ser custodiados. Esta diferenciación conceptual ya se contenía en el RIIC, que sin embargo no entraba a definir qué ha de entenderse como activo financiero custodiable y no custodiable.

La diferencia entre ambos conceptos recobra especial importancia para los depositarios, en cuanto que desde la transposición parcial de UCITS V<sup>2</sup>, los partícipes de las IIC están legitimados para (directa o indirectamente, a través de la sociedad gestora) interponer una acción de responsabilidad frente a los depositarios en el caso de extravío de los activos financieros que custodien, recayendo sobre éstos el deber de restituirlos, salvo que dicho extravío sea consecuencia de un acontecimiento externo que escape al control razonable del depositario y cuyas consecuencias hubieran sido inevitables a pesar de realizar todos los esfuerzos necesarios.

Con el Proyecto de Circular se pretende acabar con esta laguna conceptual e incorporar una regulación de lo que se entiende por activos financieros custodiables y no custodiables.

#### 3.1.1. Activos custodiables y no custodiables

El Proyecto de Circular establece como activos custodiables:

- (i) Los instrumentos financieros susceptibles de ser entregados físicamente al depositario;
- (ii) Los instrumentos financieros que sean valores negociables<sup>3</sup>; y
- (iii) Los instrumentos financieros que sean anotados en una cuenta directa o indirectamente a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por él, incluyendo, entre otros instrumentos<sup>4</sup>:

---

2 Directiva 2014/91/UE, de 23 de julio de 2014, que modifica la Directiva 2009/65/CE, en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones.

3 El Proyecto de Circular se remite al artículo 2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre ("LMV"), para concretar la definición de valores negociables.

4 El Proyecto de Circular incluye solamente este listado a título ejemplificativo.

- (a) Las participaciones y acciones de IIC, de las entidades reguladas en la Ley 22/2014, así como entidades extranjeras de naturaleza similar; y
- (b) Instrumentos financieros emitidos por vehículos o entidades de propósito especial.

Por otro lado, se califican como activos no custodiables:

- (i) Las participaciones y acciones de IIC, de las entidades reguladas en la Ley 22/2014, así como entidades extranjeras de naturaleza similar, que se registren directamente en la sociedad gestora o entidad delegada que lleve el registro de partícipes a nombre de la IIC inversora;
- (ii) Los instrumentos financieros derivados no negociados en un mercado organizado;
- (iii) Valores no cotizados en un mercado financiero, distintos a aquéllos previstos en los puntos (i) y (iii) del párrafo anterior;
- (iv) La inversión en bienes muebles e inmuebles y derechos sobre éstos;
- (v) Préstamos, facturas, efectos comerciales y otros activos de naturaleza similar;
- (vi) Depósitos en entidades de crédito; y
- (vii) Cualquier otro activo no financiero que no esté recogido en los apartados anteriores.

Como vemos, la definición de ambas categorías ayuda a los depositarios a la hora de desempeñar las funciones de depósito que, como se mencionó, engloba tanto la función de custodia como la función de registro.

### **3.1.2. Función de custodia y registro**

Para dar cumplimiento con las funciones de custodia encomendadas, el Proyecto de Circular establece que el depositario deberá, al menos:

- (i) Registrar los activos financieros custodiables en cuentas separadas y abiertas a nombre de la IIC, de modo que se puedan identificar claramente como pertenecientes a ésta, de conformidad con los principios establecidos en el artículo 16 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos

organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y los términos definidos a efectos de dicha directiva;

- (ii) Realizar como mínimo una vez por semana conciliaciones periódicas con los subcustodios; e
- (iii) Implementar, junto a la entidad gestora de los activos financieros custodiables, los mecanismos y procedimientos adecuados para garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos se hace sin su consentimiento y autorización.

Conviene destacar que los depositarios también deberán custodiar los activos subyacentes custodiables en poder de vehículos financieros bajo control directo o indirecto de las IIC o ECR<sup>5</sup>. Sin embargo, esto no será necesario para fondos de fondos o estructuras principal-subordinado, cuando los fondos subyacentes ya tengan designado un depositario que realice dichas funciones.

Por otra parte, a los efectos de cumplir con las funciones de registro de los activos no custodiables, el depositario deberá, al menos:

- (i) Establecer, junto a la entidad gestora, e incluirlos en su correspondiente manual de procedimientos, mecanismos y procedimientos adecuados para garantizar la intervención y control del depositario en los procesos de contratación, de manera que se garantice que la propiedad de los activos corresponde, en todo momento, a la IIC o ECR en cuestión.

Para cumplir con esta tarea, el depositario debe ser parte interviniente en el correspondiente contrato de compraventa y/o órdenes de compraventa, suscripción o reembolso, y debe garantizar que la disposición de los flujos derivados de dichos contratos o el efectivo derivado de la enajenación o rescisión<sup>6</sup> de dichos contratos se realiza con su consentimiento y autorización.

Conviene destacar que la CNMV justifica la inclusión de este apartado amparándose en que se trata de práctica común que el depositario intervenga en los contratos y/u órdenes con el fin de poder dar cumplimiento a la obligación de no disposición de los activos de la IIC/ECR sin su previo consentimiento. No obstante, este es un punto que no ha sido plenamente compartido por parte del sector.

---

5 El Proyecto de Circular se remite al artículo 42 del Código de Comercio para determinar cuándo existe control de las IIC.

6 Aunque el Proyecto de Circular hace referencia únicamente a "rescisión", a nuestro juicio debe entenderse incluido en este concepto el supuesto de resolución contractual.

- (ii) Asegurarse de que los terceros les proporcionen certificados u otras pruebas documentales, como mínimo una vez al mes, y cada vez que haya una compraventa de activos o exista cualquier hecho que afecte a la propiedad de los activos. Sin embargo, esta periodicidad podrá ser anual en el caso de inversión de bienes inmuebles u otros activos de naturaleza similar realizada por las entidades reguladas en la Ley 22/2014.
- (iii) Llevar un registro actualizado de los activos no custodiables. Para ello, el depositario deberá, al menos:
  - (a) Inscribir en un registro, a nombre de la IIC o ECR en cuestión, todos los activos no custodiables para los cuales se ha verificado su propiedad. Este registro al menos debe incluir un elemento identificativo del activo y el número de títulos o participaciones o valor nominal, en su caso;
  - (b) Realizar conciliaciones mensuales con las posiciones mantenidas por los terceros en que se haya delegado esta función de registro de otros activos no custodiables. No obstante, esta periodicidad podrá ser anual dependiendo de la naturaleza de los activos;
  - (c) Ser capaz de obtener, en cualquier momento, un inventario actualizado de los activos de la IIC que contenga, al menos, la información recogida en el apartado (a) anterior.

Como para los activos financieros custodiables, la función de registro abarcará también a los activos subyacentes no custodiables en poder de vehículos financieros que estén bajo el control directo o indirecto de la IIC o ECR en cuestión. De igual forma, esto no será de aplicación a los fondos de fondos o estructuras principal-subordinado cuando los fondos subyacentes tengan ya designado un depositario que realice esta función.

### **3.1.3. Delegación de la función de depósito**

El RIIC habilita a los depositarios para delegar sus funciones de depósito a favor de un tercero (es decir, un subcustodio), quien a su vez también está habilitado para subdelegar de nuevo a favor de otra entidad, todo ello con causa justificada. En este sentido, el Proyecto de Circular desarrolla esta facultad e intenta concretar determinados aspectos en relación con la delegación de la función de custodia y la función de registro.

En primer término, el Proyecto de Circular considera, a los efectos del artículo 135.2.b del RIIC, que existe una razón objetiva para la delegación a favor de tercero de la función de custodia cuando el depositario no participe directamente en alguno de los sistemas



de compensación, liquidación y registro de los activos en los que se ha invertido. Con ello, la CNMV busca evitar que existan depositarios que sean meros intermediarios de la verdadera actividad de custodia, llevada a cabo por el tercero designado como subcustodio.

Además, el depositario deberá valorar y supervisar, a lo largo de toda la cadena de custodia, los riesgos inherentes a ésta, al menos una vez al año o con una frecuencia mayor cuando se produzcan turbulencias en los mercados o cuando se hayan identificado riesgos significativos que así lo aconsejen.

En concreto, en la selección y nombramiento del tercero en el cual se le deleguen las funciones de custodia y, al menos anualmente, el depositario deberá, como mínimo, valorar y asegurarse de lo siguiente:

- (i) Que el marco legal y regulatorio, incluido el riesgo del país, el riesgo de custodia, segregación de activos y la ejecutabilidad de los contratos firmados con el tercero, son adecuados. Dicha valoración no puede basarse en informes que haya elaborado el propio tercero.

En el caso de IIC armonizadas (UCITS), el depositario deberá recibir asesoramiento legal de una entidad (que no esté vinculada ni con él ni con el subcustodio) en relación con la ejecutabilidad del contrato en caso de insolvencia del subcustodio cuando esté radicado en un tercer país y las implicaciones para los activos y derechos de la IIC, en particular, en cuanto a la segregación de activos de la masa.

- (ii) Que el tercero cuente con estructuras, procedimientos, conocimientos prácticos y controles internos adecuados y proporcionales a la naturaleza y complejidad de los activos que le sean confiados.
- (iii) Que la solvencia y reputación del tercero sea adecuada.
- (iv) Que el tercero esté sujeto a una regulación y supervisión prudenciales efectivas, incluido un capital mínimo obligatorio. De igual forma, el tercero al que se deleguen las funciones de custodia estará sujeto a auditorías externas periódicas que permitan comprobar que los instrumentos financieros y demás valores están en su posesión.
- (v) En relación al uso de cuentas ómnibus, se ha mantenido la obligación de que exista una separación absoluta entre la cuenta propia del subcustodio y la cuenta de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del subcustodio y de sus clientes en la misma cuenta, y permitiendo la identificación de la cuenta propia del depositario. En este

sentido, la denominación de la cuenta de clientes reflejará expresamente el carácter de cuenta de terceros. Asimismo, el depositario establecerá un procedimiento interno que permita individualizar contablemente la posición de cada cliente.

(vi) Que el tercero respetará las obligaciones y prohibiciones generales contempladas en la normativa española que resulte de aplicación.

El Proyecto de Circular también obliga al depositario a informar a la sociedad gestora en el caso de que el subcustodio (i) no cumpla con los requisitos de segregación de los activos; y/o (ii) no cuente con las estructuras, procedimientos, conocimientos prácticos y controles internos adecuados. En estos casos, el depositario deberá, a la mayor brevedad posible, nombrar un nuevo subcustodio y, en caso de que no sea posible, la gestora deberá realizar las actuaciones necesarias para proceder a la venta del instrumento financiero concreto.

Por último, se establece que el depositario deberá prever en su manual de procedimientos los planes de contingencia para cada mercado en que participe (incluidos aquellos en los que haya nombrado un subcustodio). También será necesario que los mencionados planes incluyan:

- (i) Los procedimientos de información a la sociedad gestora de los riesgos identificados y, en su caso, el incremento de la frecuencia y el alcance de las revisiones; y
- (ii) Los procedimientos para el traspaso inmediato de los activos a terceros, siempre que la situación del custodio o subcustodio impida la gestión efectiva de las instituciones en cuestión.

### **3.2. Función de administración de activos y control efectivo**

Con respecto a la función de administración de activos, esto es, realizar el debido cobro de los correspondientes rendimientos de los activos en depósito y garantizar la conservación de su valor y derechos inherentes, el Proyecto de Circular replica el régimen previsto en el artículo 6 de la Orden EHA/596/2008, e incluye como novedad que las operaciones de liquidación puedan realizarse directamente o bien a través de otra entidad participante.

La función de control efectivo que se encomienda a los depositarios tiene como objetivo garantizar que los flujos de tesorería de las IIC, ECR o EICC están debidamente controlados. Con esta finalidad, el Proyecto de Circular determina, como ya hace actualmente la Orden EHA/596/2008, que el depositario será el único autorizado para disponer de los saldos

de las cuentas de efectivo de la IIC, ECR o EICC en cuestión, siguiendo las instrucciones de la sociedad gestora o, en su caso, de los administradores de la sociedad de inversión.

A tales efectos, el depositario deberá tener establecido, junto a la entidad gestora, e incorporado en su manual, el procedimiento de formalización de apertura de cuentas de efectivo en terceras entidades, que determine de manera explícita, entre otros aspectos, la identificación de la persona con poderes suficientes para representar al depositario.

El Proyecto de Circular incluye también la obligación del depositario de realizar semanalmente conciliaciones periódicas de los flujos de tesorería en terceras entidades, aunque cuando el número de movimientos de efectivo lo justifique (no se establecen ejemplos a estos efectos), dichas conciliaciones podrán realizarse de forma mensual.

### **3.3. Especificaciones en relación con los depositarios de IICIL, ECR y EICC**

Dada la naturaleza y características de las IICIL, que con carácter general van dirigidas a inversores profesionales, la Orden EHA/596/2008 ya prevé determinadas especialidades en el ejercicio de las funciones de custodia y administración de valores y efectivo.

En general, el Proyecto de Circular opta por respetar este régimen y se limita a actualizar su contenido con las novedades traídas por el Reglamento 231/2013. De esta forma, cuando las sociedades gestoras o los administradores de las sociedades de inversión hayan optado por nombrar un intermediario principal<sup>7</sup>, además de dar a conocer al depositario los contratos celebrados con dicho intermediario, deberán asegurarse de que el intermediario principal cumpla con las obligaciones diarias de información al depositario que se prevén en el artículo 91 del Reglamento 231/2013. También se añade como novedad que el depositario tendrá que realizar conciliaciones diarias con el intermediario principal.

Además, el Proyecto de Circular contempla que cuando la IICIL conceda préstamos, el depositario deberá ser parte interviniente en el correspondiente contrato. Para ello el depositario establecerá, junto con la entidad gestora, los mecanismos y procedimientos adecuados de manera que se garantice que la disposición de los flujos derivados de dichos contratos o el efectivo derivado de su rescisión se realiza con su consentimiento y autorización.

Por otro lado, y dada la reciente obligación de designar depositario para determinadas ECR y EICC, el Proyecto de Circular aprovecha para contemplar ciertas especialidades

---

<sup>7</sup> Conforme a los requisitos del artículo 149 del RIIC.

al respecto. Teniendo en cuenta la posibilidad de comercializar ECR y EICC también a inversores minoristas, aunque no es lo habitual en la práctica, se mantiene prácticamente el mismo régimen aplicable a los depositarios de IICs, incluyendo simplemente algunas excepciones en cuanto a la periodicidad de las conciliaciones, lo que es natural, teniendo en cuenta la mayor flexibilidad en cuanto a los activos aptos para la inversión, que no están limitados a activos financieros con mayor liquidez o transparencia en su precio como en los fondos armonizados. De esta forma:

- (i) Las conciliaciones con los subcustodios que realicen las funciones de custodia sobre los activos financieros custodiables tendrán una periodicidad mínima mensual. Sin embargo, se podrá establecer una periodicidad superior en función de la naturaleza de los activos custodiados;
- (ii) Las conciliaciones con los terceros en que se haya delegado la función de registro de otros activos no custodiables, tendrán una periodicidad mínima anual, salvo que la naturaleza u operativa de la entidad aconsejen otra frecuencia mayor;
- (iii) Las conciliaciones de los flujos de tesorería en terceras entidades, que aparecen recogidas en la norma quinta, tendrán una periodicidad mínima mensual, o una periodicidad inferior en caso de flujos infrecuentes.

## **4. Función de vigilancia y supervisión**

### **4.1. Régimen general de la función de vigilancia y supervisión**

#### **4.1.1. Suscripciones y reembolsos**

En esencia, el Proyecto de Circular se centra en desarrollar y profundizar las líneas marcadas por el Reglamento 231/2013.

En concreto, el depositario deberá comprobar, al menos una vez al año, que la gestora tiene implantados procedimientos adecuados para conciliar las órdenes de suscripción y reembolso y el número de participaciones emitidas o canceladas, con sus correspondientes abonos y pagos en las cuentas de efectivo o, cuando se trate de operaciones en especie, aplicando los correspondientes cambios de titularidad.

De igual forma, el depositario deberá comprobar, al menos una vez al año, que los procedimientos de suscripción y reembolso de las entidades están efectivamente implantados y cumplen con la normativa española y el contenido de su folleto.

Para dar cumplimiento a las comprobaciones mencionadas en los párrafos anteriores, el depositario deberá establecer un procedimiento de muestreo sobre el número total de entidades sobre las que se realizarán las comprobaciones. Dicho procedimiento estará, en todo caso, incluido en el manual de procedimientos internos.

#### **4.1.2. Vigilancia y supervisión del cálculo del valor liquidativo**

Con respecto a la vigilancia y supervisión del cálculo del valor liquidativo, el Proyecto de Circular incluye esencialmente dos nuevos aspectos no previstos en la Orden EHA/596/2008.

Por un lado, establece que los depositarios deberán verificar que los procedimientos de valoración implantados por las sociedades gestoras o, en su caso, los administradores de la sociedad de inversión, son adecuados, suficientes, cumplen con lo estipulado en el folleto, están efectivamente implantados y son periódicamente revisados.

Por otro lado, ha incluido una importante modificación en materia de IIC inmobiliarias, modificando el criterio a seguir por los depositarios para contrastar el cálculo del valor liquidativo a efectos de determinar el valor razonable. Con la entrada en vigor del Proyecto de Circular, podrán utilizarse como criterios de comparación índices representativos del mercado inmobiliario, eliminándose por tanto, la obligación del depositario de comprobar el cumplimiento de la obligación de tasación y de comprobar que están incluidos los nuevos valores de tasación.

#### **4.1.3. Comprobación del cumplimiento de los coeficientes, límites y activos aptos**

En relación con la comprobación de los coeficientes, límites y activos aptos, el Proyecto de Circular se limita a aclarar que el depositario deberá verificar no sólo la vocación inversora, sino también la política de inversión definida en el folleto.

#### **4.1.4. Pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación**

Para el pago de dividendos o beneficios, el Proyecto de Circular recoge lo estipulado en el artículo 97 del Reglamento 231/2013, de tal forma que, para hacer frente a esta obligación, el depositario debe asegurarse de que los pagos declarados por la gestora son conformes con lo declarado en el folleto de la entidad y la normativa aplicable, así como verificar que se han materializado dichos pagos.

Por otra parte, impone la obligación al depositario de asegurarse de recibir información de la gestora en caso de que los auditores hayan expresado alguna opinión o salvedad en sus correspondientes informes anuales.

#### **4.1.5. Revisión de la información y documentación remitida a la CNMV**

En este punto, el Proyecto de Circular mantiene, con carácter general, las obligaciones de revisar la información pública marcadas por la Orden EHA/596/2008 y la norma 5ª de la Circular CNMV 3/2009, de 25 de marzo, pero disminuye los aspectos sobre los cuales se requiere revisión previa. Al respecto, y de cara a dar cumplimiento a la obligación de contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información periódica publicada, a los depositarios les bastará con conciliar la cartera de inversiones y tesorería con la información de los registros internos del depositario. De esta forma, el Proyecto de Circular disminuye aspectos sobre los cuales se requería una revisión previa de la información pública periódica, pues hasta ahora se exigía, por ejemplo, revisar también el contenido de los hechos relevantes, las comisiones establecidas y la información sobre operaciones vinculadas entre gestora y depositario.

Además, otro cambio importante consiste en la forma de realizar la revisión ex post de la información pública periódica, permitiendo que ésta se realice por el depositario una vez al año y a través de muestreo (a diferencia del actual régimen previsto en la norma 5ª de la Circular CNMV 3/2009 que obliga a una revisión en el mes posterior al envío de la información a la CNMV).

#### **4.2. Especialidades en la función de vigilancia y supervisión a ECR y EICC**

El Proyecto de Circular establece determinadas particularidades en relación con el ejercicio de las funciones de vigilancia y supervisión aplicables a las ECR y EICC en los siguientes puntos:

- (i) Las suscripciones y reembolsos;
- (ii) Vigilancia y supervisión del cálculo del valor liquidativo;
- (iii) Comprobación del cumplimiento de los coeficientes, límites y activos aptos;
- (iv) Remisión de un informe periódico sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión y la comunicación de anomalías de especial relevancia. Esta obligación ha sido concretada expresamente en el Proyecto de Circular par las ECR y EICC, cuyo contenido no resulta de aplicación al resto de entidades.

Para el resto de aspectos, el Proyecto de Circular se remite al régimen general aplicable a las IICs.

Veamos a continuación dichas particularidades.

#### **4.2.1. Suscripciones y reembolsos**

El depositario de la ECR o EICC en cuestión, deberá asegurarse de que la gestora tiene establecidos procedimientos adecuados, poniendo especial atención en las previsiones de los documentos de constitución en relación con las “llamadas de capital” (esto es, las denominadas *capital calls*). Esta comprobación deberá realizarse en el momento de la elaboración de dichos documentos de constitución y cada vez que el mismo sufra modificaciones.

#### **4.2.2. Vigilancia y supervisión del cálculo del valor liquidativo**

El depositario deberá articular un sistema de control que le permita verificar que los procedimientos específicos de valoración con los que cuenta la sociedad gestora o, en su caso, los administradores de la sociedad de inversión, son apropiados y suficientes y cumplen con lo estipulado en su correspondiente documento de constitución.

La periodicidad de dichos controles deberá ser al menos anual, y tendrá lugar siempre que se produzcan modificaciones normativas que afecten a la obligación de llevar a cabo el cálculo del valor liquidativo o modificaciones en la estrategia de inversión de la entidad que supongan, a su vez, cambios en los procedimientos.

Además, también es función del depositario determinar la razonabilidad de la valoración del patrimonio de las ECR o EICC en cuestión. Con dicho objetivo, con carácter anual, el depositario deberá analizar la valoración del patrimonio y valor liquidativo calculado por la sociedad gestora, teniendo en cuenta, entre otros, los siguientes criterios de valoración:

- (i) Las transacciones entre las partes interesadas e independientes que se hayan realizado; o, en su defecto,
- (ii) El valor teórico contable ajustado y corregido por las plusvalías y minusvalías tacitas existentes o los parámetros utilizados en cualquier otro método y técnica de valoración de general aceptación, siempre que resulten adecuados a la naturaleza del activo.

#### **4.2.3. Comprobación del cumplimiento de los coeficientes, límites y activos aptos**

Para dar cumplimiento a esta obligación, el depositario deberá:

- (i) Verificar que las operaciones realizadas sobre activos por la entidad cumplen con el régimen de inversión definido en el Título I de la Ley 22/2014;
- (ii) Comprobar que los activos sean coherentes con las estrategias de inversión, según se describen en los documentos de constitución de la entidad; y
- (iii) Cerciorarse de que no incumplan las restricciones de inversión que le sean aplicables, en su caso.

Estas comprobaciones y verificaciones se realizarán con una periodicidad anual, excepto para aquellos coeficientes cuyo cumplimiento se exija en el momento de la adquisición.

#### **4.2.4. Remisión de un informe periódico sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión y la comunicación de anomalías de especial relevancia**

El Proyecto de Circular impone a los depositarios la obligación de elaborar anualmente un informe sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión con respecto de cada gestora de cuyas entidades sean depositarios, tomando como referencia la fecha correspondiente a la presentación del informe. Este informe deberá ser remitido a la CNMV antes del último día natural del mes de junio de cada año.

Este informe deberá incluir, en relación con cada una de las entidades a las que presta sus servicios de depositario, información acerca de: (i) las incidencias en la valoración del patrimonio o en el cálculo del valor liquidativo; (ii) diferencias en conciliaciones de activos y efectivo; (iii) incumplimientos de coeficientes, criterios y límites legales, así como (iv) cualquier otra incidencia que hayan detectado en el ejercicio de las funciones de vigilancia, incorporando, en su caso, las observaciones que la gestora hubiera podido realizar como consecuencia de una comunicación de incidencia por parte del depositario.

En todo caso y sin perjuicio de lo anterior, el depositario debe en todo momento poder acreditar ante la CNMV el resultado de sus labores de supervisión, vigilancia, depósito y custodia. Dicha acreditación deberá conservarse durante un plazo mínimo de 5 años.

Por último, cuando se sustituya la entidad depositaria, únicamente estará obligado a remitir el informe anual el depositario que conste en los registros de la CNMV en el



último día del período de referencia y por el tiempo comprendido entre su designación y el último día de dicho periodo.

## **5. Modificación de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV**

Por último, el Proyecto de Circular aprovecha para tratar un tema no directamente vinculado con el desarrollo de las funciones de los depositarios, teniendo en cuenta la habilitación otorgada a la CNMV por el art. 53.2 del RIIC para determinar el procedimiento de cálculo del coeficiente mínimo de liquidez del 1% sobre el patrimonio que deben mantener las IICs así como las categorías de activos líquidos en que se pueden materializar.

En este sentido, el Proyecto de Circular aprovecha para añadir una nueva norma (señalada como sexta) a la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, estableciendo como base para el cálculo del coeficiente de liquidez del 1% el promedio mensual de los saldos diarios del valor del patrimonio de la IIC.

Además, y de cara a computar este coeficiente de liquidez, las categorías de activos líquidos en las que se puede materializar son los importes mantenidos en las cuentas de efectivo a la vista en el depositario, al igual que los repos sobre deuda pública a un día contratados con el depositario.

