

ESPAÑA IMPLEMENTA LA DIRECTIVA DE DISTRIBUCIÓN TRANSFRONTERIZA DE FONDOS DE INVERSIÓN

El 4 de noviembre de 2021 entró en vigor el Real Decreto-ley 24/2021 que implementa varias directivas europeas que estaban pendientes de transposición al ordenamiento jurídico español y, entre ellas, la Directiva 2019/1160, relativa a la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva ("**CBDD**" por sus siglas en inglés).

La transposición en España de la CBDD se ha realizado mediante la modificación de: (i) la Ley 35/2003, de 4 de noviembre ("**LIIC**"); y (ii) la Ley 22/2014, de 12 de noviembre ("**Ley 22/2014**").

Las principales novedades son las siguientes:

1. Se introduce el concepto de precomercialización

Se introduce el concepto de precomercialización o "premarketing" para instituciones de inversión colectiva ("**IIC**") que sean IIC de inversión alternativa ("**FIA**"), permitiendo que los gestores españoles puedan realizar actividades de precomercialización en el ámbito de la Unión Europea ("**UE**") a inversores profesionales. Nuestra ley no regula el premarketing de gestores de la UE a inversores profesionales en España, si bien el mismo estará regulado y permitido por la normativa del país de origen de dichos gestores.

Se entiende por precomercialización el suministro de información o la comunicación, directa o indirecta, sobre estrategias de inversión o ideas de inversión relativas a un FIA, o un compartimento aún no establecido o ya establecido, pero cuya comercialización todavía no se haya notificado. La precomercialización en ningún caso podrá ser equivalente a una oferta o colocación al potencial inversor. Es por ello por lo que, no se podrá entregar formularios de suscripción (ni siquiera borradores de los mismos), si bien, sí se podrá entregar documentos de oferta, aunque, en ese caso, únicamente en formato borrador y señalando que los mismos: (i) no constituyen una oferta o una invitación de suscripción de participaciones/acciones de una IIC, y que (ii) la información allí mostrada no es fiable porque está incompleta y puede estar sujeta a cambios.

Cuestiones principales:

1. Se introduce el concepto de precomercialización
2. Se unifican los procedimientos de notificación a los reguladores y se recogen la obligación de facilitar servicios a inversores minoristas
3. Se unifica el procedimiento de notificación del cese de la comercialización transfronteriza de FIAs y UCITS

1. Premarketing

• ¿Aplica el régimen de premarketing a los UCITS?

No, el régimen de premarketing no aplica a los UCITS, si bien se espera que la Comisión Europea valore el 2 de enero de 2023 si este régimen de premarketing se debe extender a los UCITS y a sus gestoras.

• ¿Se puede hacer premarketing a minoristas?

No, en España el premarketing solo se puede realizar a inversores profesionales. En otros países, dependerá si se ha hecho un *gold - plating* permitiéndolo.

En el plazo de 2 semanas desde que comience el "premarketing", la sociedad gestora deberá enviar a la CNMV una carta recogiendo determinada información (ej. los Estados miembros donde se haya realizado el mismo, el periodo de tiempo, información sobre las estrategias de inversión presentadas y, si procede, una lista de los FIA y los compartimentos objeto de precomercialización). La CNMV informará de ello sin demora a las autoridades competentes de los Estados miembros en los que se realiza la precomercialización.

Un tercero sólo podrá participar en la precomercialización en nombre de un gestor cuando sea una entidad regulada (ej. entidad de crédito, empresa de servicios de inversión, sociedad gestora o agente vinculado).

Cualquier suscripción en un plazo de 18 meses después del comienzo del "premarketing" se considerará resultado de una comercialización y estará sujeta a los procedimientos de notificación aplicables a la comercialización del FIA. Es decir, el "premarketing" hace inaplicable el "*reverse solicitation*" durante los 18 meses posteriores. Respecto a qué inversores afectará (ej. si únicamente a los que les hicieron el premarketing, a todos los inversores del país, o a todos los inversores de la UE), la respuesta dependerá de la interpretación que se haga de estos 18 meses, existiendo en la actualidad 3 interpretaciones: la expansiva, la restrictiva y la intermedia.

Las sociedades gestoras se asegurarán de que la precomercialización esté suficientemente documentada.

2. Se unifican los procedimientos de notificación a los reguladores y se recogen la obligación de facilitar servicios a inversores minoristas

Se alinean los procedimientos de notificación a los reguladores para la comercialización transfronteriza de UCITS y FIA y se elimina la exigencia de tener presencia física en el Estado miembro de acogida o tener que nombrar a un tercero. En este sentido se indica que, en el escrito de notificación al regulador de origen, se han de incluir los detalles, incluida la dirección, para la facturación o comunicación de tasas o gravámenes reglamentarios aplicables por parte de las autoridades competentes del Estado miembro de acogida, así como la información de los servicios para llevar a cabo las siguientes tareas (en el caso de FIA sólo cuando se comercializa a inversores minoristas):

- a) procesar las órdenes de los inversores de suscripción, pago, recompra y reembolso en relación con las participaciones o acciones de la IIC, de conformidad con las condiciones establecidas en la documentación de la IIC;
- b) proporcionar información a los inversores sobre cómo se pueden cursar las órdenes a que se refiere la letra a) y cómo se abona el producto de la recompra y el reembolso;
- c) facilitar el tratamiento de la información relativa al ejercicio, por parte de los inversores, de los derechos asociados a su inversión en la IIC en el Estado miembro donde la IIC se comercializa;
- d) poner a disposición de los inversores, a efectos de examen y de la obtención de copias, la información y los documentos que deba suministrar a los inversores en el Estado miembro donde la IIC se comercializa;
- e) proporcionar a los inversores, en un soporte duradero, información pertinente respecto a las tareas que los servicios realizan; y

- **¿Se puede dar formularios de suscripción o similares?**

No, ni siquiera como borradores.

- **¿Se puede dar folletos o documentos de oferta?**

Si, pero únicamente en forma de borrador y con determinados *disclaimers*.

2. Pasaporte de FIA y UCITS

- Se alinean los procedimientos de notificación a los reguladores para la comercialización transfronteriza de UCITS y FIA
- Se elimina la exigencia de tener presencia física en el Estado miembro de acogida o tener que nombrar a un tercero
- Nueva obligación de tener y de informar de determinados servicios en la comercialización de UCITS y de FIAs a minoristas
- Se modifica el régimen legal aplicable a la notificación de cambios recogidos en el pasaporte inicial de FIA y UCITS.

- f) actuar como punto de contacto para la comunicación con las autoridades competentes.

Asimismo, se modifica el régimen legal aplicable en los casos en los que cambie la información inicial recogida en el pasaporte. Así por ejemplo, para UCITS españoles, cualquier modificación de la información inicial o de las clases de acciones que se vayan a comercializar debe ser comunicada tanto a CNMV como al regulador de acogida, como mínimo, con 1 mes de antelación (a diferencia del régimen legal existente hasta la fecha en la que solo se comunicaba al regulador de acogida y no existía un plazo específico). Sin duda, el mes de preaviso debe ser tenido en cuenta para la distribución de clases de acciones de compartimentos ya existentes, ya que, si bien, antes se comercializaban inmediatamente tras la notificación al regulador de acogida, parece que ahora se debe esperar este mes tras la notificación a los reguladores para poder comercializarlas. Lo mismo aplica en relación con UCITS de la UE que se quieran comercializar en España.

Para FIA españoles pasaportados para su comercialización a profesionales en otros Estados miembros, se mantiene el principio por el cual cualquier modificación sustancial a la comunicada inicialmente, se deberá notificar a CNMV con 1 mes de antelación antes de hacerla efectiva. Si la CNMV cree que la modificación no es conforme con la normativa deberá notificarlo a la sociedad gestora en el plazo de 15 días (en vez de "sin demora justificada" como señalaba la norma hasta ahora) e informará asimismo al regulador de acogida. Si CNMV acepta el cambio lo comunicará al regulador de acogida en el plazo de 1 mes (en vez de "sin demora justificada" como señalaba la norma hasta ahora).

3. Se unifica el procedimiento de notificación del cese de la comercialización transfronteriza de FIAs y UCITS

Se establece un procedimiento armonizado en toda la UE para llevar a cabo el cese de la comercialización transfronteriza tanto de UCITS como de FIA.

En el supuesto en el que un gestor español que comercializa sus UCITS/FIA en la UE desee cesar la comercialización de cualquiera de ellos, deberá enviar una notificación a la CNMV informando del cese. La CNMV, dentro de los 15 días hábiles siguientes a su recepción, deberá trasladar la mencionada notificación tanto al Estado miembro de acogida como a ESMA.

Dicho cese sólo se permitirá si se cumplen determinadas condiciones, entre otras:

- que se haga una oferta global de recompra o reembolso, sin gastos o deducciones, la cual se hará pública durante al menos 30 días hábiles y se dirigirá individualmente a todos los inversores de dicho Estado miembro cuya identidad se conozca.
- que la intención de poner fin a las medidas adoptadas para la comercialización de dichas participaciones en ese Estado miembro se haga pública a través de un medio accesible al público, incluidos medios electrónicos, que sea habitual para la comercialización de IIC y adecuado para un inversor tipo de IIC; y
- que se modifiquen o cancelen los acuerdos contractuales con intermediarios financieros con efecto a partir de la fecha de notificación de cese, con el fin de impedir nuevas ofertas, o su prolongación, directa o indirecta, o la colocación de las participaciones

- **¿Puede cesar la comercialización cuando hay inversores que no aceptan la oferta de recompra?**

Si, pero el gestor seguirá obligado a enviar la información relevante a dichos inversores y a su regulador de origen.

3. Cese de la comercialización

- **¿Afectan los requisitos para cesar la comercialización a todo tipo de FIAs?**

No, por ejemplo, la obligación de realizar la oferta global de recompra o reembolso de las participaciones, no aplica a los ELTIFs y tampoco aplica a FIAs cerrados.

- **¿Qué significa que la oferta global de recompra/reembolso debe hacerse pública durante al menos 30 días hábiles?**

Cumpliría este requisito, si la oferta global se publica, por ejemplo, en la página web del UCITS/FIA, o de su sociedad gestora, o de los intermediarios que la distribuyen

Para el cese de UCITS, la norma exige adicionalmente que la información a los inversores deje claras las consecuencias para los inversores de no aceptar la oferta de recompra o reembolso de sus participaciones y que la información se facilite en la lengua oficial o en una de las lenguas oficiales del Estado miembro de acogida o en otra lengua admitida por las autoridades competentes del Estado miembro de acogida

Para el cese de FIAs, la norma señala que durante un período de 36 meses a partir de la fecha de notificación del cese, la sociedad gestora no participará en la precomercialización de participaciones o acciones de IIC que figuren en la notificación o en relación con estrategias o ideas de inversión similares en el Estado miembro de acogida donde se está cesando la comercialización.

CONTACTOS



Natalia López Condado
Counsel

T +34 91 590 9410
E natalia.lopez
@cliffordchance.com



Cristina Armada
Abogado

T +34 91 590 4193
E cristina.armada
@cliffordchance.com

Esta publicación no trata necesariamente todos los temas importantes ni cubre todos los aspectos de los temas que trata. No está concebida para ofrecer asesoramiento jurídico o de otro tipo

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110,
28046 Madrid

© Clifford Chance 2021

Clifford Chance, S.L.P.

Abu Dhabi • Amsterdam • Bangkok •
Barcelona • Beijing • Brussels • Bucharest •
Casablanca • Doha • Dubai • Düsseldorf •
Frankfurt • Hong Kong • Istanbul • Jakarta* •
London • Luxembourg • Madrid • Milan •
Moscow • Munich • New York • Paris • Perth •
Prague • Rome • São Paulo • Seoul •
Shanghai • Singapore • Sydney • Tokyo •
Warsaw • Washington, D.C.

Clifford Chance tiene un acuerdo de cooperación con Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm en Riyadh.

Clifford Chance tiene muy buena relación con Redcliffe Partners en Ukraine.