



**Consulta pública de IOSCO sobre los Principios para la gestión del riesgo de liquidez en Instituciones de Inversión Colectiva (IICs). (Consultation report on Principles of liquidity risk management for Collective Investment Schemes (CIS)).**

**[Enlace al documento: Consultation report on Principles of liquidity risk management for Collective Investment Schemes \(CIS\).](#)**

**1. A quien va dirigido:**

- Sociedades Gestoras de Fondos y sus asociaciones.
- Depositarios.
- Intermediarios (operadores de IICs).
- Inversores minoristas y sus asociaciones.
- Inversores institucionales.
- Participantes en los mercados en general.

**2. Nota informativa**

El Comité Técnico de IOSCO ha publicado un documento a consulta sobre los Principios para la gestión del riesgo de liquidez en las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IICs) que permitan a los miembros de la industria y a los reguladores la valoración y el contraste de la calidad de la regulación y de las prácticas de la industria en relación con la gestión del riesgo de liquidez en IICs.

Una adecuada gestión del riesgo de liquidez es un elemento clave en la operativa de las IICs ya que el derecho de reembolso de acciones o participaciones es una característica intrínseca de las IICs abiertas. La gestión del riesgo de liquidez puede resultar compleja ya que la liquidez está sujeta en ocasiones a acontecimientos inesperados como, por ejemplo, el cierre de un mercado, por lo que los gestores deberán manejar herramientas regulatorias y prácticas para gestionar la liquidez llegando, en circunstancias excepcionales, a suspender temporalmente el reembolso. (Ver el reciente informe sobre Principios sobre suspensión del reembolso en IICs.)

La gestión del riesgo de liquidez debe tener como objetivo asegurar el grado de liquidez suficiente para que la IIC pueda hacer frente a sus obligaciones de reembolso corrientes y a otras obligaciones como pago de garantías o colaterales en contratos de derivados.

Los 15 principios que se proponen se estructuran de acuerdo a los distintos periodos de la vida de la IIC. Comienza con los principios que deberán tenerse

en cuenta en el momento del diseño de la IIC y continúa con aquellos a tener en cuenta en el día a día de la gestión del riesgo de liquidez:

a) IICs en constitución

Principio 1: La entidad responsable de gestionar el riesgo de liquidez debe elaborar un procedimiento efectivo para la gestión del riesgo de liquidez que cumpla con los requerimientos que, sobre liquidez, establezca la jurisdicción local correspondiente. Este proceso debe ser efectivo en las diferentes condiciones de mercado y tener en cuenta la liquidez de los distintos tipos de instrumentos en los que los activos de la IIC serán invertidos para asegurar que la IIC pueda cumplir con sus obligaciones de liquidez. Una entidad responsable no necesita elaborar un procedimiento distinto para cada IIC nueva si tiene características similares a otra IIC anterior.

Principio 2: La entidad responsable debe establecer definiciones y límites apropiados para la liquidez de la IIC que sean proporcionados a la obligación de reembolso y las demás obligaciones de liquidez de la IIC, de acuerdo con el principio de tratamiento igualitario de los inversores y la estrategia de inversión de la IIC.

Principio 3: La entidad responsable debe fijar una adecuada frecuencia de suscripción y reembolso de participaciones que sea realista, apropiada para los objetivos de inversión y tenga en cuenta el proceso de gestión del riesgo de liquidez.

Principio 4: Cuando sea posible y adecuado para una IIC, y en el mejor interés de los inversores, la entidad responsable puede incluir en los documentos de constitución de la IIC la posibilidad de utilizar herramientas específicas o medidas excepcionales que podrían afectar a los derechos de reembolso. Las herramientas específicas son, por ejemplo, comisiones en el reembolso, reembolsos limitados (por ejemplo, si superan un determinado porcentaje del NAV), establecimiento de tasas, reembolsos en especie, preavisos para la solicitud de reembolso o *notice periods*. Las medidas excepcionales incluyen, entre otras, *side pockets* o suspensiones de reembolsos.

Principio 5: La entidad responsable debe considerar aspectos de la liquidez relacionados con los canales de distribución propuestos. La distribución puede afectar la liquidez por lo que deben tenerse en consideración las condiciones de mercado, tipo de inversores y canales de distribución (individuales o colectivos). El uso de cuentas agregadas bajo un nominatario supone que la entidad responsable debe obtener información del aquel para la adecuada gestión de la liquidez.

Principio 6: La entidad responsable debe asegurarse de que tendrá acceso a, o puede valorar de forma efectiva, la información relevante para la gestión de la liquidez. Este principio se aplica también cuando una IIC invierta en otra de la que obtendrá información acerca de su propia gestión de liquidez.

Principio 7: La entidad responsable debe asegurarse de que el riesgo de liquidez y el procedimiento de gestión del riesgo de liquidez son efectivamente conocidos por los potenciales inversores. Los documentos de oferta deben incluir una explicación del riesgo de liquidez, su potencial impacto en los participantes y un resumen del proceso de mitigación del riesgo.

b) IICs en funcionamiento.

Principio 8: La entidad responsable debe ejecutar y mantener de forma efectiva el procedimiento de gestión del riesgo de liquidez fijado con anterioridad a su puesta en funcionamiento. Para ello, la entidad responsable tendrá en cuenta la estrategia de inversión, perfil de liquidez y política de reembolso. El procedimiento se revisará periódicamente y se actualizará si, por ejemplo, se producen cambios en el perfil del inversor.

Principio 9: El procedimiento de gestión del riesgo de liquidez de la entidad responsable debe estar basado en un gobierno corporativo fuerte y eficiente, que facilite que los riesgos sean considerados y gestionados como un todo. Las revisiones del procedimiento de gestión del riesgo de liquidez deberán realizarse con un apropiado grado de independencia.

Principio 10: La entidad responsable debe valorar regularmente la liquidez de los activos de la cartera. Para ello tendrán en cuenta las obligaciones frente a acreedores, contrapartes y otras terceras partes. El tiempo y precio de liquidación de los activos debe formar parte de la valoración de la liquidez.

Principio 11: La entidad responsable debe integrar la gestión de liquidez en las decisiones de inversión, es decir, tendrá en cuenta la liquidez de los tipos de instrumentos que va a comprar o a los que puede quedar expuesto y el impacto que la transacción tendrá sobre la liquidez general de la IIC durante todo el tiempo de la inversión. La valoración del riesgo de liquidez incluye, entre otros, el número de días que llevaría vender un activo sin movimientos de los precios de mercado. La entidad responsable tendrá una excepcional prudencia para la utilización del préstamo temporal como herramienta de gestión de la liquidez.

Principio 12: El proceso de gestión del riesgo de liquidez debe ayudar a la entidad responsable a identificar una incipiente deficiencia de liquidez antes de que se produzca. Las presiones de liquidez deben ser resueltas tomando las acciones correspondientes acordes con el principio de trato igualitario a los inversores.

Principio 13: La entidad responsable debe ser capaz de incorporar datos relevantes y factores dentro de su proceso de gestión de riesgo de liquidez para crear una perspectiva sólida y robusta de los posibles riesgos. Los métodos estadísticos pueden ser utilizados para generar escenarios y datos y se podrá identificar a los inversores con una participación significativa.

Principio 14: La entidad responsable debe llevar a cabo valoraciones de la liquidez en diferentes escenarios incluyendo situaciones de estrés. La situación de estrés típica es la de recepción de un número de solicitudes de reembolso mayor que las esperadas. La entidad responsable analizará el número de días que invierte en vender los activos y cumplir con sus obligaciones de liquidez en escenarios simulados y sobre datos actualizados. Cualquier experiencia real será utilizada para mejorar la calidad de las futuras valoraciones. También se valorarán otros riesgos y factores como, por ejemplo, el impacto de una bajada de ratings de un valor de la cartera de la IICs o un riesgo reputacional que cause reembolsos inesperados, etc.

Principio 15: La entidad responsable debe asegurar que se llevan unos registros apropiados, y que la difusión de información relevante al público se lleva a cabo en relación a la ejecución del proceso de gestión del riesgo de liquidez. La adecuada implementación del proceso de gestión de este riesgo debe estar documentada y difundida a través de la entidad responsable; esta documentación se actualizará al menos anualmente y podrá ser utilizada en informes como las cuentas anuales de la IIC. En el caso de utilización de herramientas o medidas excepcionales que pueden afectar al reembolso, la entidad responsable deberá informar a los inversores adecuadamente.

### **3. Solicitud de comentarios**

El plazo para enviar comentarios termina el **2 de agosto de 2012**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría de IOSCO a través de las siguientes vías:

**E-mail: [cisliquidity@iosco.org](mailto:cisliquidity@iosco.org)**

Indicar como asunto del mensaje: *Public comment on Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*.

Si se adjunta algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text...).

No se deben remitir archivos adjuntos con las siguientes extensiones: HTML, GIF, TIFF, PIF, ZIP o EXE.

**Fax: 34 (91) 555 93 68.**

**Correo:**

Indicar en el sobre el asunto *Public comment on Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*, y enviarlo a la dirección siguiente::

Mohamed Ben Salem

General Secretariat  
IOSCO  
Calle Oquendo nº 12  
28006 Madrid  
Spain

Se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales  
C/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid  
Correo electrónico: [International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)