



**CIRCULAR 1/2025 POR LA QUE SE MODIFICAN LAS CIRCULARES  
6/2008, 11/2008 y 4/2016  
VALORACIÓN DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS DURANTE EL  
TRÁMITE DE AUDIENCIA**

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES  
14/03/2024

Circular que modifica las Circulares 6/2008, 11/2008, y 4/2016.

## Índice

1. Introducción .....	3
2. Análisis de las observaciones recibidas.....	5
2.1 Observaciones referidas a la Norma primera (modificación de la Circular 6/2008) .....	5
2.2 Observaciones referidas a la Norma segunda (modificación de la Circular 11/2008)..	7
2.3 Observaciones referidas a la Norma tercera (modificación de la Circular 4/2016).....	8

## 1. Introducción

El 07 de octubre de 2024 la CNMV abrió un trámite de audiencia pública para el proyecto de Circular cuyo objetivo es modificar las Circulares 6/2008, 11/2008 y 4/2016, de la siguiente forma:

- Modificar la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva, para:
  - o Adaptar las normas sobre la comisión de gestión sobre resultados contenidas en esta Circular a los requisitos que sobre esta comisión establece el art.5 del Reglamento de IIC (en adelante RIIC) tras su reciente modificación para adaptarlo a las Directrices de ESMA sobre las comisiones de gestión sobre resultados en OICVM y ciertos tipos de FIA (ESMA34-39-992 ES).
- Modificar la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, para:
  - o Incluir que los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), recientemente incorporados al Registro de la CNMV, presenten a la CNMV los modelos de estados de información pública y reservada incluidos en esta Circular, con el objetivo de equipararlos al reporte que actualmente realizan el resto de entidades reguladas por 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, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
  - o Establecer la remisión de los informes de seguimiento sobre salvedades por limitación al alcance relacionadas con la valoración incluidas en los informes de auditoría de las entidades de capital riesgo a través del servicio CIFRADO/CNMV, con el objetivo de mejorar su recepción y supervisión.
  - o Modificar los modelos de estados reservados incluidos en la Circular para introducir desgloses más adecuados atendiendo a la experiencia supervisora y adaptarlos a los últimos cambios normativos.
- Modificar la Circular 4/2016, de 29 de junio, sobre sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por 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, y por la que se

modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para:

- Establecer la remisión por los depositarios de entidades reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, del informe anual sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión a través del servicio CIFRADO/CNMV, con el objetivo de mejorar su recepción y supervisión.

Así mismo, se realizan actualizaciones en las tres Circulares para adaptarlas a los últimos cambios normativos y para actualizar las referencias relativas a normativa derogada o renumerada.

El trámite de audiencia finalizó el 25 de noviembre de 2024 y durante el mismo se han recibido y publicado, además del preceptivo informe del Comité Consultivo de la CNMV y del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, aportaciones de 4 entidades y asociaciones (el 13 de diciembre de 2024 se publicaron, íntegras, dichas aportaciones, que pueden consultarse en la página web de la CNMV).

La CNMV agradece todas las aportaciones recibidas durante el trámite de audiencia.

El proyecto de Circular, que finalmente ha pasado a ser la Circular 1/2025, ha sido aprobado por el Consejo de la CNMV el 5 de marzo de 2025.

## 2. Análisis de las observaciones recibidas

En esta sección, se exponen, de manera resumida, las principales observaciones recibidas por uno o más participantes y la valoración que se ha hecho de las mismas, para así mostrar cómo se han considerado en la redacción definitiva de la Circular.

### 2.1 Observaciones referidas a la Norma primera (modificación de la Circular 6/2008)

2.1.1. Desde un punto de vista de técnica legislativa, no consideran conveniente una remisión a documentos específicos, como la que se realiza a las Directrices de ESMA en la norma 4ª punto 1 y punto 3, ya que este tipo de remisiones a documentos específicos conlleva que, si los documentos de referencia se ven modificados, la Circular automáticamente pasaría a quedar desactualizada. En su lugar, consideran más conveniente, una remisión genérica al cumplimiento de directrices y guías que en esta materia pudieran dictar tanto el supervisor europeo como el español y aportan una propuesta de redacción en este sentido.

*Valoración CNMV:* La fórmula de incluir una remisión a unas directrices de ESMA (o con anterioridad CESR) en una Circular ya se ha empleado por la CNMV en el pasado, por ejemplo en la ya derogada Circular 2/2013 sobre el DFI y folleto donde en el propio articulado existen remisiones a las “Recomendaciones relativas al indicador sintético de riesgo (CESR 10-673) y a los escenarios de rentabilidad de las IIC estructuradas (CESR 10-1318), o en cualesquiera otras que las sustituyan o modifiquen en el futuro, siempre que la CNMV haya confirmado a ESMA su cumplimiento o la intención de cumplirlas de acuerdo con lo establecido en el artículo 16 del Reglamento (UE) número 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión número 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión”.

Por tanto, se ha modificado la redacción de la norma 4ª punto 1 y punto 3, para recoger lo que se subraya del párrafo anterior para prever la posibilidad de que las directrices puedan ser sustituidas o modificadas y sujetándolo a que la CNMV haya confirmado a ESMA su cumplimiento o intención de cumplirlas.

2.1.2. Solicitan una mejor delimitación del ámbito de aplicación de la norma 4ª (Determinación de la comisión de gestión sobre resultados) en línea con lo previsto en la última modificación del RIIC matizando que no resultará de aplicación a las IIC de inversión libre (IIC de IL) ni a las IICIICIL, salvo que se comercialicen a minoristas. A este respecto, realizan una propuesta de redacción.

*Valoración CNMV:* No se considera necesaria la modificación propuesta dado que los artículos 73.f) y 74.f del RIIC ya prevén la no aplicación a las entidades citadas. En concreto:

*Art. 73.f) RIIC “No les resultarán de aplicación las previsiones de este reglamento sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.*

*No obstante lo anterior, a las IICIL que se comercialicen a inversores minoristas les resultará de aplicación lo previsto en el apartado 3 del artículo 5 de este reglamento sobre la comisión de gestión sobre resultados, con la excepción de lo referido a su límite máximo.”*

*Art. 74.f) RIIC “No les resultarán de aplicación las previsiones de este reglamento sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.*

*No obstante lo anterior, a las IICIICIL que se comercialicen a inversores minoristas les resultará de aplicación lo previsto en el apartado 3 del artículo 5 de este reglamento sobre la comisión de gestión sobre resultados, con la excepción de lo referido a su límite máximo.”*

2.1.3. Solicitan la eliminación de la referencia que se realiza en el apartado 2 de la norma 4<sup>a</sup> a que la cristalización deberá tener lugar como mínimo transcurridos doce meses, desde la creación del Fondo o Sociedad o desde el establecimiento de dicha comisión. En su opinión, ello no se deriva directamente del art. 5.3 del RIIC, ni de las Directrices de ESMA que se limitan a establecer en su párrafo 32 que la frecuencia de cristalización no debe ser más de una vez al año, sino que se trata de un criterio de ESMA recogido en un documento de preguntas y respuestas al que no se debería conferir rango normativo por un doble motivo: (1) el propio valor jurídico del instrumento en el que se basa; (2) la introducción de un elemento de permanencia sobre un criterio cuya interpretación podría variar en el tiempo.

Sin perjuicio de lo anterior, consideran deseable y de gran utilidad, que la CNMV aclare mediante el documento de preguntas y respuestas sobre normativa de IIC publicado en su página web cómo se aplica en la práctica la cristalización de la comisión en aquellos Fondos de Inversión que se constituyen durante el ejercicio.

Valoración CNMV: La habilitación otorgada a la CNMV en el RIIC faculta a dictar las disposiciones necesarias en relación con la imputación de la comisión de gestión sobre resultados. El requisito de que la cristalización debe tener lugar como mínimo transcurridos doce meses, desde la creación del Fondo o Sociedad o desde el establecimiento de dicha comisión, es un acuerdo a nivel de ESMA, por lo que se considera que es una clarificación necesaria para introducir en la Circular.

2.1.4. Solicitan una nueva redacción de la norma 4<sup>a</sup> para que recoja de manera explícita que el período mínimo de referencia de la rentabilidad deberá comprender como mínimo los últimos 5 años del fondo en el cálculo de la comisión de gestión sobre resultados, para alinear mejor la redacción con el artículo 5.3 del RIIC ya que este lo recoge.

Valoración CNMV: No se consideran necesarias las modificaciones propuestas, pues no resulta necesario reproducir en la Circular lo ya recogido en el artículo 5.3 del RIIC con el fin de evitar modificar la Circular cada vez que haya un cambio normativo.

2.1.5. Solicitan la corrección de varias erratas de manera que también se haga referencia a las SICAV en la norma 4<sup>a</sup> (sustituir “fondo” por “IIC” y suprimir el término

“acciones” que está duplicado) y en la norma 5ª (incluir el término “accionista” y “adquisición”).

Valoración CNMV: Se incorporan a la Circular las modificaciones propuestas.

2.1.6. Recomiendan, en aras de una correcta coherencia del marco normativo, la necesaria actualización de las referencias que la Circular hace al RIIC anterior (Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre).

Valoración CNMV: Se incorporan a la Circular las modificaciones propuestas.

2.1.7. Recomiendan, en lo relativo al coeficiente de liquidez, la eliminación, en la próxima modificación del RIIC, del apartado 3 del artículo 53 de dicha norma (que regula la inversión del patrimonio no invertido en activos que formen parte del coeficiente de liquidez), pues este deja de tener cabida tras la eliminación por el Real Decreto 1180/2023, de la exigencia del coeficiente de liquidez del 1%.

Valoración CNMV: Esta observación trasciende el ámbito de esta Circular, no obstante, se toma nota para trasladarlo al legislador para próximas modificaciones del RIIC.

## 2.2 Observaciones referidas a la Norma segunda (modificación de la Circular 11/2008).

2.2.1. Solicitan eliminar en el apartado 5 de la norma 19ª el término “de régimen común” ya que tras la derogación de la ley 25/2005 de 4 de noviembre por la Ley 22/2014, no existe distinción entre ECR de régimen común o simplificado por lo que se considera oportuno actualizar la referencia normativa de dicho apartado.

Adicionalmente, se sugiere eliminar o actualizar la referencia a la Ley 25/2005, anterior ley reguladora de las ECR, ya que está derogada, y ha cambiado el artículo al que hace mención.

Valoración CNMV: Se incorporan a la Circular las modificaciones propuestas.

2.2.2. Solicitan en el estado CR1 una estructura más ordenada de la clave 0520 “Activos reales e intangibles” con su desglose en las claves 0530 “Activos reales para FILPE” y 0540 “Activos Intangibles”.

Valoración CNMV: Se acepta la propuesta, por lo que se procederá a modificar la clave 0520 con la siguiente denominación “Activos reales para FILPE” y se suprimen las claves 0530 y 0540. Se justifica porque la definición de activo real en el Reglamento de FILPE incluye también a los activos intangibles, no siendo necesario el desglose actual.

2.2.3. Solicitan aclaración, respecto a la modificación del apartado 7 de la norma 20ª para introducir la obligación de las sociedades gestoras de remitir el informe de seguimiento sobre las salvedades incluidas en el informe de auditoría de las entidades de capital-riesgo, respecto a si se definirá y habilitará un formato normalizado y los requisitos técnicos del mismo.

Valoración CNMV: Efectivamente conviene aclarar que no se tratará de un documento normalizado, sino que el contenido del informe seguirá siendo de formato libre, mediante la entrega de un documento de formato pdf. Lo que se crea es un nuevo trámite de envío electrónico, por lo que se elimina el término “normalizado” de la Circular.

2.2.4. Si bien excede del ámbito de esta Circular, mencionan que, al igual que los FILPE cerrados están explícitamente recogidos en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, aquellos FILPE que otorguen, sujeto a determinados requisitos, derecho de reembolso a los partícipes, en tanto que vehículos abiertos, deberían quedar expresamente recogidos en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, junto con el resto de Fondos de Inversión Alternativa (FIAs) abiertos y, por tanto, sujetos a las obligaciones que se deriven de este marco normativo. Asimismo, consideran que los FILPE abiertos no cumplen con la definición de “Inversión Colectiva de tipo cerrado” del artículo 2 de la Ley 22/2014, por lo que no tienen encaje en esta normativa. Además, esta reflexión y su propuesta se encuentran plenamente respaldadas por los recientes informes emitidos por expertos independientes sobre el estado de la Unión del Mercado de Capitales, en los que se determina que es fundamental el fomento de la inversión minorista a través de vehículos especializados como los FILPE.

Valoración CNMV: Tal y como se reconoce en las observaciones recibidas, la cuestión planteada requeriría rango de Ley, por lo que excede el ámbito de la futura Circular. En todo caso, conviene destacar que el legislador incluyó los FILPE en la Ley 22/2014 con la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas. Adicionalmente, el régimen general de los FILPE es que sean vehículos cerrados y, sólo de manera excepcional, se establece la posibilidad de que sean abiertos.

### 2.3 Observaciones referidas a la Norma tercera (modificación de la Circular 4/2016).

2.3.1. Solicitan aclaración, respecto a la modificación de la letra b) del apartado 6 de la norma duodécima relativa a la obligación de remitir el informe periódico sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión, respecto al formato y modelo que se definirá y los requisitos técnicos del mismo. Asimismo, se articule de manera que no requiera desarrollos tecnológicos complejos para las entidades. Por otro lado, valorarían positivamente que se extendiera el modelo ya existente y que se utiliza para el informe semestral de IICs, a las entidades de capital riesgo.

Valoración CNMV: Al igual que lo comentado en el punto 2.3 anterior, tampoco se tratará de un documento normalizado, sino que el contenido del informe seguirá siendo de formato libre, mediante la entrega de un documento pdf. Lo que se crea es un nuevo trámite de envío electrónico, por lo que se elimina el término “normalizado” de la Circular.

2.3.2. Solicitan eliminar “En el caso de UCITS” en la norma 7ª apartado 3 letra a) relativa a las obligaciones de los depositarios en materia de custodia a la hora de delegar total o parcialmente la función de depósito en un tercero radicado en un país fuera de la UE, debido a que el Reglamento Delegado 2018/1618 de la Comisión, de 12 de julio, insertó un nuevo párrafo 2 bis en el artículo 99 del Reglamento Delegado 231/2013 equiparando las obligaciones que deben cumplir los depositarios de FIA con las que ya venían cumpliendo los depositarios de UCITS.



Valoración CNMV: Se acepta la propuesta, por lo que se procederá a eliminar “En el caso de UCITS” de la Circular.

2.3.3. Solicitan retrasar en un mes la fecha límite para que los depositarios presenten el informe periódico sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de las entidades reguladas en la Ley 22/2014, recogido en el apartado 6.b) de la norma duodécima, de manera que la fecha límite sea el último día del mes de julio, en lugar de junio. Lo justifican porque en la práctica los depositarios no disponen de la totalidad de la información necesaria para realizar los controles hasta que las cuentas anuales auditadas no están disponibles. A este respecto, mencionan que el plazo que tienen las SGEIC para remitir a la CNMV las cuentas anuales auditadas es el 30 de junio de cada año. Asimismo, solicitan establecer en el Manual de cumplimentación una fecha límite de entrega de estados reservados desde la SGEIC al depositario a semejanza a lo previsto para las IIC tradicionales.

Valoración CNMV: No se considera aceptable esta propuesta. El informe anual de los depositarios debe contener información sobre las incidencias detectadas por los depositarios como consecuencia de sus funciones de vigilancia sobre la actuación de las gestoras. Principalmente, se trata de diferencias en las conciliaciones de activos y efectivo, incumplimientos de coeficientes y límites legales y de incidencias en la valoración del patrimonio o en el cálculo del valor liquidativo.

Lo que se espera es que el informe incluya las diferencias e incidencias detectadas en base a la información que el depositario disponga en la fecha de referencia del informe frente a los EERR.

Adicionalmente, no se puede retrasar la fecha de entrega de este informe hasta que se disponga de las cuentas anuales auditadas, porque son controles independientes y de distinta naturaleza.

En cuanto a establecer una fecha límite de entrega de EERR desde la gestora al depositario, ya está indicado en el punto 5 de la norma duodécima de la Circular que deben seguir las normas establecidas para las IIC, incluyendo que reciban los estados reservados de las entidades al menos quince días antes de que deban remitirse a la CNMV.