

Código de Conducta de inversiones financieras temporales

Índice

1. Contexto	3
1.1. Contexto del Código de Conducta	3
1.2. Ámbito de aplicación	4
1.3. ¿Qué se entiende por inversiones financieras temporales?	4
1.4. Principios y recomendaciones	4
1.4.1. Medios y organización.....	5
1.4.2. Política y selección de inversiones	6
1.4.3. Seguimiento del Código de Conducta	8
1.4.4. Aplicación del Código de Conducta	9

1. Contexto

1.1. Contexto del Código de Conducta

La Ley del Mercado de Valores, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, en su disposición adicional quinta, «restricciones relativas a las inversiones financieras temporales de entidades sin ánimo de lucro», que procede de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, dispone que, «la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el Banco de España y el Ministerio de Economía, cada uno en el ámbito de su supervisión, aprobarán códigos de conducta que contengan las reglas específicas a las que deberán ajustarse las inversiones financieras temporales que hagan las fundaciones, establecimientos, instituciones y asociaciones sin ánimo de lucro, colegios profesionales, fondos de promoción de empleo, mutuas de seguros, mutualidades de previsión social, mutuas colaboradoras con la Seguridad Social y, en su caso, las demás entidades sujetas a tipos reducidos en el Impuesto sobre Sociedades, que no tengan un régimen específico de diversificación de inversiones con el fin de optimizar la rentabilidad del efectivo de que dispongan y que puedan destinar a obtener rendimientos de acuerdo con sus normas de funcionamiento». Asimismo, dicha disposición adicional dispone que «los órganos de gobierno, administración o dirección de las entidades referidas en el apartado anterior deberán presentar un informe anual acerca del grado de cumplimiento de los citados códigos para que los conozcan el protectorado o sus partícipes, asociados o mutualistas».

Con base en este precepto, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), mediante acuerdo de su Consejo de 20 de noviembre de 2003, aprobó un Código de Conducta de las Entidades Sin Fines Lucrativos (en adelante, “ESFL”) para la realización de inversiones financieras temporales. Por su parte, el Banco de España, mediante acuerdo del Consejo de Gobierno de 19 de diciembre de 2003, dispuso que el Código de Conducta aprobado por la CNMV se aplicaría en los mismos términos a las inversiones financieras temporales de las ESFL en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos que llevaran aparejada la obligación de su restitución y que no estuvieran sujetas a las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. E, igualmente, el Ministerio de Economía, mediante Orden ECO/3721/2003, de 23 de diciembre, aprobó un Código de Conducta para las mutuas de seguros y mutualidades de previsión social, sin perjuicio de que a estas entidades les fueran de aplicación también en lo que corresponda los aprobados por la CNMV y el Banco de España.

Transcurridos más de quince años desde la aprobación del Código de Conducta aprobado por la CNMV, un periodo en el que ha habido cambios normativos y en el funcionamiento de los mercados muy relevantes en diversos aspectos, incluidos los que han afectado a la normativa contable, se ha considerado razonable proceder a su actualización, a cuyo efecto el Consejo de la CNMV, en su reunión del día 20 de febrero de 2018, ha aprobado el siguiente nuevo Código de Conducta relativo a las inversiones de las ESFL, que ha sido publicado en el BOE que sustituye al aprobado por el propio Consejo de la CNMV en 2003:

1.2. Ámbito de aplicación

El Código de Conducta se aplicará a las ESFL que detallamos a continuación:

- Fundaciones.
- Asociaciones.
- Colegios profesionales.
- Mutuas de seguros y mutualidades de previsión social, sin perjuicio de lo que pueda establecer el Código de Conducta aprobado por el Ministerio de Economía y Empresa para las mismas al amparo de lo previsto en la disposición adicional decimoquinta de la Ley del Mercado de Valores.
- Mutuas colaboradoras con la Seguridad Social.
- Cualquier otro tipo de entidad con personalidad jurídica y sin ánimo de lucro que esté sujeta a tipos de gravamen reducidos en el Impuesto sobre Sociedades, cuando no tenga un régimen específico de diversificación de inversiones.

Por su parte, el Código de Conducta no se aplicará a las fundaciones bancarias a las que se refiere la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.

1.3. ¿Qué se entiende por inversiones financieras temporales?

A efectos del Código de Conducta, se considerarán inversiones financieras temporales cualesquiera inversiones en instrumentos financieros, con excepción de las siguientes:

- Las inversiones que estén sujetas a restricciones a la libre disposición por virtud del título fundacional, de los estatutos de la entidad o de la normativa que sea de aplicación.
- La parte del patrimonio de la entidad que provenga de aportaciones efectuadas por el fundador, por donantes o por asociados con sujeción a requisitos de no disposición o con vocación de permanencia.
- Inversiones financieras que se encuentren afectas a la cobertura de provisiones técnicas.

1.4. Principios y recomendaciones

Los principios y recomendaciones fruto del Código de Conducta se encuentran agrupados en cuatro categorías:

1. Medios y organización.
2. Política y selección de inversiones.
3. Seguimiento del Código de Conducta.
4. Aplicación del Código de Conducta.

A continuación, se detalla cada una de las categorías:

1.4.1. Medios y organización

En cuanto a los medios y organización es importante realizar la distinción entre medios humanos y materiales.

– Medios humanos

Aunque no existe una fórmula exacta que nos indique cuantas personas deben existir para la gestión interna de las inversiones en una institución, sí es posible establecer cuáles son los roles que, como mínimo, una institución debe tener para una adecuada gestión de sus inversiones. Con carácter previo a nombrar los diferentes roles que son imprescindibles, creemos necesario pararnos y definir una serie de conceptos que marcan la jerarquía y el buen funcionamiento del equipo humano:

- **Roles y responsabilidades:** cada rol ha de tener sus funciones y responsabilidades claramente definidas.
- **Líneas de autoridad:** es necesario plasmar por escrito lo siguiente: i) hasta donde llegan las responsabilidades y, ii) el ámbito de actuación, de cada uno de los equipos y personas involucradas en la gestión y seguimiento de las inversiones financieras temporales.
- **Estándares de responsabilidades:** consiste en documentos, guías y compilaciones de normas que establecen los requisitos básicos que han de cumplir los diferentes equipos en cuanto a la calidad y contenido de su trabajo.

Seguidamente, se muestra un organigrama con los diferentes equipos que pudieran formar parte de la gestión y seguimiento de las inversiones financieras temporales:



Como puede intuirse del organigrama anterior, los equipos son muy diversos, requiriendo profesionalización y habilidades de muy diversa índole. No obstante, el número de personas que conforman todo el espectro de tareas necesarias puede ir desde 2-3 personas hasta una multitud de ellas (40-50 o más). Generalmente, el número de personas irá en aumento conforme mayor sea el patrimonio financiero de la ESFL.

Por ejemplo, una institución pequeña es posible que únicamente cuente con 2 o 3 personas en su equipo de inversiones que, además, estén realizando otro tipo de tareas, por lo que no se pueden dedicar única y exclusivamente a las tareas de inversiones. Por este motivo, es frecuente que se apoyen en un asesor independiente, consultor, etc. Sin embargo, una institución con un patrimonio muy elevado es posible que posea todos los equipos mencionados en el organigrama o gran parte de ellos, externalizando aquellos de menor valor añadido.

– Medios materiales

Con este término nos referimos a los sistemas necesarios para llevar a cabo el análisis, selección, gestión y posterior seguimiento, de las inversiones de la ESFL. A continuación, mencionamos algunos de estos:

- Contar con la licencia de algún proveedor financiero con el fin de obtener información actualizada y veraz que permita un proceso de análisis y selección de inversiones efectivo.
- Equipos informáticos que permitan monitorizar el desempeño de las diferentes inversiones.
- Sistema de reporting que muestre cómo evolucionan las inversiones a los interesados de la ESFL.
- Etc.

Las recomendaciones que realiza el Código de Conducta a este respecto son las siguientes:

- I. Las entidades a las que es de aplicación el Código de Conducta contarán con medios humanos y materiales y con sistemas para la selección y gestión de sus inversiones en instrumentos financieros que sean adecuados y proporcionados al volumen y naturaleza de las inversiones que realicen o pretendan realizar.
- II. En particular, se cerciorarán de que las personas de la entidad que decidan sobre las inversiones cuentan con conocimientos técnicos y experiencia suficientes o se sirven de asesoramiento profesional apropiado.
- III. Cuando se decida contar con asesoramiento externo, lo que se considera en general recomendable, deberá velarse porque el mismo ofrezca suficientes garantías de competencia profesional y de independencia, y porque no se vea afectado por conflictos de interés.
- IV. En el caso de que el volumen de la cartera de instrumentos financieros vaya a ser significativo se recomienda la constitución de un Comité de Inversiones que deberá estar integrado por tres o más miembros, dos de los cuales al menos deberían contar con conocimientos técnicos y experiencia suficientes, que deberá reunirse regularmente, como mínimo cuatro veces al año. A estos efectos deberían considerarse significativas al menos las carteras de inversiones cuyo valor supere los 10 millones de euros.
- V. Asimismo, las ESFL cuya cartera de inversión sea de volumen significativo deberían contar con una función de control interno para comprobar el cumplimiento de su política de inversiones y asegurar que cuentan en todo momento con un sistema adecuado de registro y documentación de las operaciones y de custodia de las inversiones. Dicha función debería contar con suficiente autoridad e independencia y desarrollarse por personal con conocimientos adecuados o delegarse en entidades especializadas.

1.4.2. Política y selección de inversiones

La política de inversión es la planificación estratégica del patrimonio, la brújula que ha de guiar la gestión patrimonial, marcando el rumbo y sirviendo de ayuda en la reflexión de los objetivos de la ESFL, tanto en el momento inicial, como a lo largo del tiempo.

Esta exige un periodo de reflexión previo, para definir el plan estratégico patrimonial de la ESFL, que en ocasiones se define en pocas semanas y, en otros casos, exige varios meses. Lo importante es conseguir que la ESFL se sienta cómoda, con lo definido en la política de inversión, y que entienda correctamente los riesgos y consecuencias de las futuras inversiones a realizar. Una vez finalizada la reflexión, es recomendable plasmar dicha política en un documento para que sirva de apoyo a las reflexiones posteriores o al resto de miembros de la ESFL.

No obstante, la política de inversión debe ser totalmente dinámica e irse adaptando a los cambios de objetivos que se puedan producir. Para ello, es necesario definir un plan de revisión periódico para que siempre se encuentre actualizada y refleje la situación de la ESFL en todo momento. La política de inversión cambia si lo hacen nuestros objetivos, pero nunca debe cambiar en función de los resultados recientes de la cartera, ni tampoco por la evolución de los mercados, ya que esto podría comportar decisiones erróneas en la asignación de activos. Se trata de anteponer los objetivos patrimoniales, evitando tomar decisiones sesgadas por la coyuntura actual u otros factores que nos alejen de la coherencia.

La importancia de la política de inversión radica en que explica una grandísima parte de los resultados que se acaban obteniendo en el largo plazo, pues marca la distribución estratégica de activos de los distintos objetivos. Esta, por tanto, no debe versar sobre la selección de productos concretos.

Las recomendaciones que realiza el Código de Conducta a este respecto son las siguientes:

- I. Se considera buena práctica que los órganos de gobierno de las ESFL definan una política de inversión ajustada a sus objetivos fundacionales que especifique los objetivos y riesgos de sus inversiones, indicando el tipo de activos, la concentración de riesgos, el plazo de las inversiones, la diversificación geográfica o cualquier otra variable (medioambiental, social, etc.) que se considere relevante.
- II. Para la selección de las inversiones en instrumentos financieros se valorará la seguridad, liquidez y rentabilidad que ofrezcan las distintas posibilidades de inversión, vigilando que exista el necesario equilibrio entre estos tres objetivos y atendiendo a las condiciones del mercado en el momento de la contratación.
- III. Las ESFL deben considerar los siguientes principios inspiradores de las inversiones en instrumentos financieros:
 - Principio de coherencia: la estrategia de inversión deberá ser coherente con el perfil y duración de los pasivos y las previsiones de tesorería.
 - Principio de liquidez: como regla general deberá invertirse en instrumentos financieros suficientemente líquidos. Se considera especialmente apropiada, en este sentido, la inversión en valores negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación y la inversión en instituciones de inversión colectiva con reembolso diario armonizadas a nivel europeo (UCITS) o equivalentes. Deberá tenerse en cuenta al invertir la profundidad del mercado de los valores o instrumentos financieros correspondientes considerando su negociación habitual.

→ **Principio de diversificación:** las ESFL diversificarán los riesgos correspondientes a sus inversiones, seleccionando una cartera compuesta por una pluralidad de activos no correlacionados entre sí, de distintos emisores y con diversas características desde el punto de vista de su riesgo. Una política de inversión en una variedad de instituciones de inversión colectiva armonizadas o similares se considera también especialmente apropiada desde esta perspectiva, dado el principio de diversificación al que las mismas están sujetas.

→ **Principio de preservación del capital:** la política de inversión deberá dar en todo caso especial importancia a la preservación del capital.

Se considera en general inapropiado que las ESFL realicen operaciones apalancadas o dirigidas exclusivamente a obtener ganancias en el corto plazo.

Deberán, por ello, en el caso de que se realicen, ser objeto de especial explicación las siguientes operaciones que se relacionan a continuación a efectos meramente ilustrativos y no limitativos: i) operaciones intradías, ii) operaciones en los mercados de derivados que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos, iii) ventas en corto que no respondan a una finalidad de cobertura de riesgos y, iv) contratos financieros por diferencias (CFDs por sus siglas en inglés).

Finalmente, desde la Instrucción de Administración de Bienes (IAB), se promueve el ser sensibles a la responsabilidad social y medioambiental, cuestiones que se pueden configurar como objetivos adicionales [IAB, 398].

La inversión sostenible y responsable (ISR o SRI por sus siglas en inglés) es aquella filosofía de inversión que, desde una aproximación de largo plazo, integra en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de la cartera de inversión los siguientes criterios (ESG por sus siglas en inglés):

- I. **Enviromental (Medioambiental):** inversión sostenible que vela por el respeto y el cuidado del medio ambiente.
- II. **Social (Social):** inversión que busca el obligado cumplimiento de los derechos humanos, rechazando cualquier tipo de abuso.
- III. **Governance (Buen gobierno y transparencia):** inversión que prima la transparencia y el buen gobierno de las empresas por parte de la Dirección.

Con la incorporación de estos tres pilares, la idea que subyace es que, además de la generación de rentabilidad propia de las inversiones, los mercados tengan mayores niveles de buen gobierno y transparencia y contribuyan, a su vez, a un desarrollo social más justo, además de cuidadoso con el medio ambiente.

Con lo anterior, también se busca mitigar los riesgos, favoreciendo la responsabilidad a la hora de realizar asignación de capitales, por parte de las compañías y los inversores.

1.4.3. Seguimiento del Código de Conducta

Los órganos de gobierno de las ESFL deberán presentar un informe anual detallado y claro acerca del grado de cumplimiento de los principios y recomendaciones contenidos en el Código de Conducta que entregarán, en su caso, al Protectorado, y pondrán a disposición de sus partícipes, asociados o mutualistas y del público en general.

En el caso de que la entidad cuente con página web, el informe figurará en ella. Además, este informe ha de ser aprobado por la Asamblea de socios/Patronato, debe ser enviado para emitir su parecer a la Administración Provincial y se debe presentar al Registro correspondiente.

Finalmente, este informe deberá especificar qué operaciones realizadas se han separado, en su caso, de las recomendaciones contenidas en este Código de Conducta y explicar las razones por las que no se hayan seguido.

1.4.4. Aplicación del Código de Conducta

Las ESFL deberán aplicar los principios del Código de Conducta a partir de su publicación en el Boletín Oficial del Estado. No obstante, el informe anual correspondiente a 2018 podrá, todavía, tomar como referencia el Código de Conducta de las ESFL para la realización de inversiones temporales aprobado por el Consejo de la CNMV con fecha 20 de noviembre de 2003.

En el primer informe anual que deba elaborarse tras la aprobación del Código de Conducta se transcribirán literalmente los acuerdos que los órganos de gobierno de la entidad hayan alcanzado para tomar razón de su publicación y adoptar, en su caso, las medidas conducentes a seguir sus principios y recomendaciones.

El presente informe ha sido preparado por Wealth Solutions y se facilita sólo a efectos informativos. La información que incluye se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables. Si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no debe considerarse como totalmente exacta o completa.

El presente informe no podrá ser utilizado, reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo, salvo que medie el consentimiento expreso de Wealth Solutions.

© WEALTH SOLUTIONS EUROPE, A.V., S.A. Reservados todos los derechos.