



Sebastián Albella Amigo
Presidente

Edison, 4
28006 Madrid
España

T +34 915 852 272
www.cnmv.es

Sr. D. Javier Nadal
Presidente
Asociación Española de Fundaciones
C/ Serrano Anguita, 13
28004 Madrid

Madrid, 25 de septiembre de 2020

Estimados Sres.:

Nos referimos a la consulta que nos han formulado acerca del concepto de "inversión financiera temporal" recogido en el Código de Conducta relativo a las inversiones de las entidades sin ánimo de lucro, aprobado por acuerdo de 20 de febrero de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (B.O.E de 5 de marzo de 2019, en adelante, el Código).

Como ustedes saben, el Código contiene -además de algunas reglas sobre medios y organización y de transparencia- criterios que deben inspirar la gestión de las inversiones en valores u otros instrumentos financieros de diversos tipos de entidades sin ánimo de lucro, entre los que están las fundaciones. El Código sigue el principio de "cumplir o explicar", de forma que los órganos rectores de las entidades pueden apartarse de dichos criterios si lo consideran apropiado, debiendo en tal caso explicar las razones.

De conformidad con la disposición adicional quinta de la Ley del Mercado de Valores, el Código circunscribe su aplicación a las "inversiones financieras temporales", señalándose en el apartado 1.3 del propio Código que a efectos del mismo se consideran inversiones financieras temporales *"cualesquiera inversiones en instrumentos financieros, con excepción de las siguientes:*

- i. *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.*
- ii. *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."*

Por lo tanto, con carácter general, las inversiones (valores u otros instrumentos financieros) que estén sujetas a restricciones a la libre disposición y aquellas que sean consecuencia de aportaciones efectuadas "con vocación de permanencia" pueden considerarse no sujetas al Código.

Corresponde a los órganos de gobierno de cada fundación o entidad sin ánimo de lucro a la que sea de aplicación el Código aplicar estas excepciones en cada caso. He aquí, en cualquier caso, algunos criterios o consideraciones que pueden ser útiles al efecto:

- La aplicación de la primera excepción (inversiones afectadas por restricciones a la libre disposición) no suscitará duda cuando la restricción consista en una prohibición de disponer, ya esté ésta recogida en el título fundacional, en los estatutos de la entidad o en una disposición legal o reglamentaria: mientras sea de aplicación la prohibición de disponer los valores o activos financieros correspondientes quedarán al margen del Código.
- En cuanto a otro tipo de restricciones a la transmisibilidad (por ejemplo, valores sujetos a derechos de tanteo en caso de transmisión), consideramos que deberían ser analizadas caso por caso teniendo en cuenta los objetivos del Código. Un supuesto claro en el que en general podría estar justificado no aplicar el Código es el de restricciones que no impliquen una prohibición total de disponer impuestas por el fundador, o con ocasión de aportaciones de donantes o asociados, si su establecimiento puede considerarse indicativo de que la aportación se ha efectuado con vocación, es decir, con el deseo, de que los valores o instrumentos permanezcan en la entidad (es decir “con vocación de permanencia” conforme al apartado (ii) anterior).
- Por lo demás, corresponderá en general a los órganos de gobierno de la entidad determinar en qué otros supuestos puede entenderse que una aportación ha sido efectuada con vocación de permanencia en el sentido que acaba de señalarse, determinación que deberá hacerse teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso.
- En todo caso, siendo el Código un código voluntario sujeto a la regla “cumplir y explicar”, parece apropiado reconocer en general en este ámbito un amplio margen de interpretación a cada fundación o entidad. Y, por lo mismo, se considera recomendable que se explique, en el informe anual al que se refiere el apartado tercero del Código, la razón por la que han sido excluidos ciertos valores o instrumentos cuando para ello haya sido necesario un especial análisis sobre si el Código debía serles de aplicación.

Les agradeceríamos que difundieran el contenido de esta carta entre sus asociados.

Un cordial saludo,

