

Comunicación sobre la comercialización de fondos con igual política de inversión (fondos clónicos)

5 de junio de 2009

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV) viene prestando, en el ejercicio de sus labores de Supervisión, especial atención al cumplimiento de lo previsto en la regulación en la comercialización de fondos gestionados por una misma entidad gestora, y con la misma política de inversión (conocidos coloquialmente como fondos clónicos), pero con comisiones de gestión y depositario diferentes.

A estos efectos, se consideran fondos clónicos aquellos que, teniendo una descripción de su política de inversión equivalente en sus folletos informativos, se gestionan siguiendo un proceso en la toma de decisiones idéntico en todos los niveles de resolución. Es decir, deben coincidir, tanto en la determinación general del universo de activos y porcentajes de inversión por tipo de activo en los que el comité de inversiones decide que deben invertir los fondos (*asset allocation*), como en la selección concreta de los activos que se adquieren y venden para configurar su cartera, o la cartera cogestionada de todos los fondos que invierten en un mismo tipo de activo, adoptada por un mismo gestor. Los fondos subordinados y las clases de participaciones constituyen un caso particular de fondos clónicos.

De acuerdo con la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (IIC en adelante), existe la posibilidad de crear clases de participaciones que se diferenciarán por las comisiones que les sean aplicables. El artículo 4 del Reglamento de IIC por su parte establece para las clases de participaciones que “las diferentes comisiones derivarán tanto de la propia política de comercialización como de otros aspectos como el volumen de inversión, la política de distribución de resultados o la divisa de denominación, entre otros.”

En los mismos términos, la CNMV ha autorizado fondos con igual política de inversión (fondos clónicos), pero con comisiones de gestión o depositario diferentes, siempre que la distinta comisión esté justificada por razones objetivas señaladas en el folleto, tales como la política de comercialización (por ejemplo, el uso de diferentes canales de distribución, la segmentación de la clientela de banca personal o banca privada), la exigencia de distintas inversiones mínimas, o la existencia de diferentes comisiones de suscripción o reembolso, entre otras.

Al objeto de facilitar la adecuada identificación de los fondos clónicos desde su lanzamiento, la CNMV requerirá a las entidades, en el momento de autorizar un nuevo fondo, o cuando se tramite la modificación de la política de inversión de un fondo ya existente, que se pronuncien expresamente y por escrito sobre la existencia, o no, de fondos clónicos dentro de la oferta de productos promovidos por una misma sociedad gestora. En caso afirmativo, la entidad deberá concretar en el folleto informativo los elementos diferenciadores que justifican su convivencia frente a la alternativa de crear distintas clases. Si, como resultado de otras modificaciones en el folleto informativo de un fondo de inversión (cambios en las comisiones, establecimiento o modificación de inversiones mínimas, comercializadores, etc)

éste pasase a ser un fondo clónico, la gestora deberá informar de ello a la CNMV con motivo de la inscripción del folleto actualizado.

La existencia de dos o más fondos clónicos, subordinados, o clases de participaciones, que se diferencien por distintos niveles de comisión de gestión (o depositario), debe contemplarse en el ámbito del cumplimiento de la normativa del mercado de valores de dos maneras diferentes, dependiendo de si se trata de un servicio de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversiones, o si se trata de una mera comercialización o colocación:

- Cuando la inversión se realice en el ámbito de la gestión de carteras, o del asesoramiento en materia de inversiones, la entidad deberá elegir aquel fondo o clase que resulte más beneficioso para su cliente, siempre que sus condiciones objetivas se adapten al inversor. Así lo requiere la propia naturaleza del servicio prestado, ya que existe una decisión de inversión, o una recomendación personalizada, que deberá realizarse en el mejor interés del inversor.

Debe observarse que, tratándose de este tipo de servicios de inversión, la existencia en el universo de instrumentos financieros del mandato acordado por las partes, no sólo de productos clónicos o casi idénticos, sino también de productos de características financieras y de riesgos similares, plantea un conflicto de interés cuando la remuneración percibida, directa o indirectamente, por la entidad, o por un tercero vinculado, al invertir en uno u otro producto, difiere. La resolución adecuada del conflicto en este supuesto se consigue cuando la entidad invierte o recomienda el producto más beneficioso para el inversor, o alternativamente, si al inversor se le compensa de forma equivalente por el diferencial de comisiones en caso contrario.

- Fuera del ámbito de la gestión de carteras o del asesoramiento en materia de inversión, y, aunque no exista en consecuencia recomendación personalizada, también corresponde la colocación del fondo clónico que resulte más beneficioso para el inversor, siempre que: i) la venta se realice a iniciativa de la entidad, o ii) partiendo la iniciativa del inversor, ésta sea de carácter genérico y la entidad es quien ofrece la venta del fondo concreto. Sólo cabe considerar que la iniciativa es del cliente cuando éste solicite la adquisición del fondo concreto sin que haya existido un contacto previo personal con la entidad en relación a dicho fondo.

Aunque no exista recomendación personalizada, al tratarse de productos prácticamente iguales, la entidad comercializadora debe ofrecer aquél producto que más interese al inversor, siempre que se adapte a sus condiciones objetivas, en cumplimiento de la obligación de informar al inversor y de actuar de forma leal y honesta, así como para resolver el conflicto de interés puntual que se deriva de esta situación.

Ello es compatible con la política habitual de las entidades financieras de mantener una amplia oferta de productos para su comercialización con características financieras y de riesgo parecidas, pero no iguales, con diferentes comisiones o márgenes y, por tanto, con distintos incentivos para la entidad. La protección del inversor en la venta de esta pluralidad de productos, incluso a iniciativa de la propia entidad, queda en salvaguarda al existir una obligación de transparencia informativa.

Para el correcto cumplimiento de lo establecido por la normativa en este ámbito, las sociedades gestoras y las entidades comercializadoras con las que hayan alcanzado acuerdos para la distribución de sus fondos, deberán establecer procedimientos adecuados.

La CNMV, dentro de sus competencias de supervisión del cumplimiento de las normas de conducta en los mercados de valores, incluye en sus actuaciones de supervisión la adecuada comercialización de los fondos de inversión.