



CNMV

*Comisión Nacional
del Mercado de Valores*

***INFORMACIÓN Y
TRASPARENCIA EN LA
PUBLICIDAD DE
FONDOS***

**I. INTRODUCCIÓN SOBRE LAS
NORMAS DE CONDUCTA**

**II. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN
DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

III. LA PUBLICIDAD DE LOS FONDOS

I. INTRODUCCIÓN SOBRE LAS NORMAS DE CONDUCTA

- ***Objeto***
- ***Conflictos de interés***
- ***Regulación de las normas de conducta***
- ***Contenido de las normas***

- ***Son normas jurídicas***
- ***Tienen como finalidad:***
 - ***La integridad del mercado***
 - ***La protección de los inversores***
 - ***La confianza en el sistema***

LOS CONFLICTOS DE INTERÉS

- ***Multiplicación de transacciones (“churning”)***
- ***Operativa por cuenta propia con las carteras o con información (“front-running”)***
- ***Retrocesión de comisiones (“soft commissions”)***
- ***Inversión en valores del grupo***

LOS CONFLICTOS DE INTERÉS

- Operaciones entre clientes (clientes privilegiados)**
- Asignación de operaciones bursátiles y en derivados**
- La valoración de las carteras**
- Negociación por cuenta propia → Registro de operaciones y murallas chinas con cuenta ajena**

REGULACIÓN DE LAS NORMAS DE CONDUCTA

- **Ley del Mercado de Valores de 1988**
- **Artículo 11 DSI**
- **RD 629/1993**
- **LIIC (35/2003)**
- **Nueva Directiva: distinción entre clientes profesionales y minoristas. El principio de “conoce a tu cliente”. Tratamiento expreso de conflictos de interés**

CONTENIDO DE LAS NORMAS DE CONDUCTA

- **Reglamentos internos de conducta**
- **Normas de Protección de la clientela:**
 - **Publicidad de los folletos de tarifas**
 - **Contratos tipo**
 - **Información a los inversores sobre las operaciones y la gestión**

NORMAS DE CONDUCTA EN IIC

- **Actuar en interés de los partícipes**
- **Control de las “operaciones vinculadas”:**
 - **Cobro de remuneración por la prestación de servicios a una IIC**
 - **Informar en el folleto e informe trimestral de los procedimientos (RIC)**

NORMAS DE CONDUCTA EN IIC

- ***Gestora y Depo no pueden ser la misma entidad y si son del mismo grupo deben tener separación entre ellas***
- ***Obligaciones de información a partícipes***
- ***Comunicación de hechos relevantes***

II. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- **Información a los partícipes**

- **Derechos de información de los partícipes**
- **Comisiones y gastos**
- **Conflictos de interés**
- **Documentos informativos**
- **Folleto completo, folleto simplificado, informe anual, informe semestral y trimestral**

- **Información al mercado**

- **Registros de la CNMV**
- **Hechos relevantes**

DERECHOS DE INFORMACIÓN DE LOS PARTÍCIPE

- **El partícipe tiene derecho a obtener información sobre el Fondo, el valor de las participaciones y la posición del partícipe en el Fondo**

- **El valor liquidativo se hará público por la SGIC, dependiendo la periodicidad de las distintas políticas de inversión y de la liquidez del Fondo**

DERECHOS DE INFORMACIÓN DE LOS PARTÍCIPES

- **Toda modificación del Reglamento del Fondo será comunicada por la SGIIC a los partícipes. Si dicha modificación afecta a la política de inversión; sustitución de la Gestora o Depositario; fusión, transformación o escisión del Fondo; establecimiento o elevación de las comisiones, deberá ser comunicada previamente a los partícipes y éstos tendrán derecho de separación gratuito**
- **La CNMV podrá ampliar los supuestos de información individualizada**

INFORMACIÓN SOBRE COMISIONES Y GASTOS

- En el folleto se deberá recoger la forma de cálculo, su límite máximo y las comisiones que efectivamente vayan a aplicarse**
- Las comisiones de suscripción y reembolso de las participaciones de una misma clase sólo podrán distinguirse por condiciones objetivas, que deberán incluirse en el folleto de la IIC**
- La gestora deberá articular un sistema de imputación de comisiones sobre resultados (especificándolo en el folleto) que evite que un partícipe soporte comisiones en los ejercicios en los que el valor liquidativo sea inferior a un valor previamente alcanzado por el Fondo y por el que haya soportado comisiones sobre resultados**

INFORMACIÓN SOBRE COMISIONES Y GASTOS

- ***Cuando un Fondo invierta en otra IIC, que esté gestionada por la misma SGIIC (o del grupo), las comisiones de gestión y depositario acumuladas y soportadas directa o indirectamente por sus partícipes no podrán superar el porcentaje que fije el folleto del Fondo dentro de los límites del RIIC (comisiones de suscripción y reembolso)***
- ***Los Fondos de Fondos deberán incluir en el folleto el nivel máximo de las comisiones de gestión y depositario que podrán soportar***
- ***Los restantes gastos que hayan de soportar los Fondos deberán estar expresamente previstos en el folleto. En todo caso, tales gastos deberán responder a servicios efectivamente prestados al Fondo y que resulten imprescindibles***

INFORMACIÓN SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

- **Las SGIIC, los depositarios y las entidades comercializadoras deberán elaborar un RIC**
- **Los RIC deberán establecer procedimientos de control interno que acrediten que las decisiones de inversión a favor de una determinada IIC se adopta con carácter previo a la transmisión de la orden al intermediario. Asimismo, debe disponer de criterios objetivos para la distribución de operaciones que afecten a varias IIC**

INFORMACIÓN SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

• Los RIC de las gestoras y de los depositarios deberán establecer las medidas necesarias que garanticen que no haya un flujo indebido de información entre ambas. En particular, el RIC deberá prever las siguientes normas de separación:

- a) Inexistencia de consejeros o administradores comunes**
- b) Dirección efectiva de la gestora por personas independientes del depositario**
- c) Que la gestora y el depositario tengan domicilios diferentes y separación física de sus centros de actividad**

INFORMACIÓN SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

- La gestora deberá manifestar, en los documentos informativos, el tipo exacto de relación que le vincule al depositario**
- La gestora deberá hacer referencia en el informe semestral y en la memoria anual a las operaciones de adquisición o venta de valores en las que el depositario sea vendedor o comprador**
- Se creará una comisión independiente en el seno del consejo de administración o un órgano interno de la gestora para verificar las operaciones vinculadas**

DOCUMENTOS INFORMATIVOS

- **Responsable: Gestora**
- **Folleto completo, folleto simplificado, un informe anual, un informe semestral y dos informes trimestrales**
- **Objetivo: toma decisiones de los partícipes. Mención expresa a los riesgos**
- **Registros públicos en la CNMV**
- **Consulta telemática en Entidades**
- **Toda publicidad debe hacer referencia a los documentos**

FOLLETO COMPLETO

- **Contiene el reglamento del Fondo**
- **Además, deberá contener los siguientes extremos:**
 - a) **Identificación de la IIC, del depositario y de la gestora**
 - b) **Indicación de otras IIC gestionadas por la gestora**
 - c) **Declaración sobre el cumplimiento de las obligaciones de entrega de los documentos. Asimismo, se indicará la fecha de registro del folleto en la CNMV y el lugar donde se faciliten los documentos públicos de la IIC**
 - d) **Indicación, en su caso, de la existencia de clases de participaciones**

e) En el caso de las IIC por compartimentos, indicación de la forma en que los partícipes puedan pasar de uno a otro y las comisiones que serían aplicables

f) Indicación relevante para el partícipe sobre el régimen fiscal aplicable a la IIC y al propio partícipe (retenciones)

g) Identidad de los auditores

h) Descripción de los objetivos de inversión de la IIC incluidos el índice de referencia, si existiera, y los objetivos financieros y de rentabilidad, especialmente cuando se trate de IIC garantizadas; evaluación del perfil del riesgo; y las técnicas de endeudamiento susceptibles de ser utilizados

i) Mención de los casos en los que el valor liquidativo de la IIC pueda presentar una alta volatilidad

j) Forma de suscribir y reembolsar las participaciones; indicación de la hora límite diaria para la aceptación de órdenes; y la frecuencia con que se publicará el valor liquidativo y forma en que podrá consultarse

k) Perfil del tipo de inversor al que va dirigida la IIC

l) Evolución histórica de la IIC, efectuando una declaración expresa de que dicha evolución no constituye un indicador de resultados futuros

- Debe registrarse en la CNMV con carácter previo***
- Entrega, previa solicitud, antes de suscripción***

FOLLETO SIMPLIFICADO

- **Resumen de los apartados principales del completo**
- **Se incorporará al completo como parte separable**
- **Debe registrarse previamente en la CNMV**
- **Entrega obligatoria antes suscripción**
- **Folleto simplificado y tríptico publicitario**

- **Deberá contener las cuentas anuales y el informe de gestión, así como las conclusiones de las auditorías**
- **Además, deberá contener los siguientes extremos:**
 - a) **información sobre el total de los activos, el pasivo y el valor patrimonial neto**
 - b) **Número de participaciones en circulación**
 - c) **Valor patrimonial neto por participación**
 - d) **Cartera de valores**
 - e) **Resultados generados en los activos de la IIC en el periodo**
 - f) **Cuadro comparativo relativo a los últimos tres ejercicios y que incluya para cada ejercicio, el valor liquidativo y el valor patrimonial neto por participación**

g) Indicación del importe de los compromisos resultantes de los derivados contratados

h) Indicación de la totalidad de los gastos del Fondo expresados en términos de porcentaje sobre el patrimonio del mismo

- Entrega, previa solicitud, del último publicado antes de suscripción**
- Periódicamente se remitirá a partícipes, salvo renuncia expresa**

INFORME SEMESTRAL Y TRIMESTRAL

- **Contenido información: parecida a la del informe anual**
- **Deben contener los gastos totales del Fondo (% sobre el patrimonio)**
- **Se registran en la CNMV**

INFORME SEMESTRAL Y TRIMESTRAL

- **Con anterioridad a suscripción, se debe entregar gratuitamente el último informe semestral y, previa solicitud, el último trimestral**
- **Periódicamente se remitirá el informe semestral a los partícipes, salvo renuncia expresa**
- **El informe trimestral se remitirá previa solicitud expresa**
- **Posibilidad de envío telemático**

DOCUMENTOS CONTABLES

- **Las gestoras de Fondos deberán formular, dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio, las cuentas anuales de los Fondos. Dichas cuentas deberán ser auditadas**
- **Dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio, las SGIIC presentarán a la CNMV las cuentas junto con el informe de auditoría**
- **Deberán establecer en el folleto simplificado el límite de endeudamiento de la IIC, que no podrá superar en cinco veces el valor de su patrimonio**

UN CASO PARTICULAR: LOS “HEDGE FUNDS”

- **En el folleto se incluirá información sobre los criterios de valoración de los activos, la posible existencia de conflictos de interés al realizar operaciones vinculadas, las comisiones y gastos aplicables a la IIC y a los inversores y los preavisos mínimos exigibles para realizar los reembolsos**
- **En el folleto simplificado y completo se recogerá la información sobre el objetivo, la política de inversión y los riesgos inherentes a ésta, al perfil de riesgo de la IIC y de los inversores a los que se dirige. Deberá incluirse en el folleto de forma bien visible los especiales riesgos que puede comportar, en su caso, la inversión en estas IIC**
- **Dudas: transparencia de la composición de de la cartera**

REGISTROS DE LA CNMV

• **En la CNMV se llevarán los siguientes registros relacionados con las IIC, SGIIC y los depositarios:**

1º) Registro de sociedades de inversión de carácter financiero o SICAV

2º) Registro de Fondos de inversión de carácter financiero o FI

3º) Registro de sociedades de inversión inmobiliaria o SII

4º) Registro de Fondos de inversión inmobiliaria o FII

5º) Registro de IIC de inversión libre o IICIL

6º) Registro de Fondos de IIC de inversión libre o FIICIL

7º) Registro de sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva o SGIIC

8º) Registro de depositarios de IIC

9º) Registro de otras IIC

REGISTROS DE LA CNMV

10º) Registro de participaciones significativas

11º) Registro de folletos, informes periódicos y auditorias

12º) Registro de IIC extranjeras comercializadas en España

13º) Registro de SGIC extranjeras que operen en España

14º) Registro de sociedades de tasación que hayan comunicado a la CNMV su intención de valorar inmuebles de IIC inmobiliaria

15º) Registro de hechos relevantes

16º) Registro de agentes y apoderados de SGIC

HECHOS RELEVANTES

- **Se comunican a la CNMV**
- **Deben ser incorporados a los informes periódicos sucesivos**
- **Se considerarán hechos relevantes aquellos cuyo conocimiento puedan afectar a un inversor para adquirir o transmitir las participaciones y pueda influir de forma sensible en su valor liquidativo. En particular:**
 - i) Todo reembolso en los Fondos que suponga una disminución superior al 20 por 100 del patrimonio**
 - ii) Toda operación de endeudamiento que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del 5 por 100 del patrimonio de la IIC**

HECHOS RELEVANTES

iii) La sustitución de la SGIIC o del depositario de fondos de inversión, así como los cambios que se produzcan en el control de la primera

iv) Todas aquellas decisiones que den lugar a la obligación de actualizar los elementos esenciales del folleto informativo

• Las gestoras de los Fondos deberán comunicar a la CNMV la identidad de los partícipes que por sí o por persona interpuesta, alcancen, superen o desciendan de: 20, 40, 60, 80 ó 100 por 100

III. LA PUBLICIDAD DE LOS FONDOS

PUBLICIDAD DE LOS FONDOS: SUMARIO

• Introducción: regulación de la publicidad en las normas del mercado de valores

• Publicidad de IIC

REGULACIÓN DE LA PUBLICIDAD EN LAS NORMAS DEL MERCADO DE VALORES

- **Falta de regulación específica (Art. 94 LMV)**
- **Aplicación de la LGP**
- **Menciones dispersas (emisiones, IIC, servicios de inversión)**

CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS NORMAS

- No informaciones maliciosas que puedan afectar a un valor**
- No publicar estudios con objeto de beneficiar a una compañía o a clientes**
- No utilizar en la publicidad la pertenencia al FGI**

- **Autorregulación: Código deontológico de INVERCO. Principios:**

- **Datos reales y contrastables**
- **Mención a la verificación oficial**
- **Indicaciones de la filosofía inversora**
- **Prohibición de publicidad de productos no registrados**

- **Rentabilidades:**

- **Nunca periodos menores de 1 año**

- **No anualizar ni extrapolar**

- **No basarse en estimaciones**

- **Si son históricas indicar periodo y añadir: “el anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras”**

PUBLICIDAD DE PRODUCTO (IIC)

- Si se hace mención a un ranking, indicar la fuente, el periodo y variables de comparación y política de inversión del grupo con el que se compara**
- Mención obligatoria al folleto informativo (simplificado o completo) y la gestora y depositaria**
- Indicar: “el valor de su inversión está sujeto a las fluctuaciones del mercado”**