

NUEVO ENTORNO NORMATIVO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

NOVEDADES EN LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR

Madrid, 19 de octubre de 2005

*María José Gómez Yubero
Dirección de Supervisión
DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES
CNMV*

CONTENIDOS

- I. NUEVO MARCO NORMATIVO EUROPEO.**
- II. OBJETIVOS GENERALES DE LA REFORMA DE LA NORMATIVA DE IIC.**
 - II.1. Medidas de mejora en las condiciones de transparencia.**
 - II.2. Régimen de comisiones.**
 - II.3. Valor liquidativo y proceso de suscripciones y reembolsos.**
 - II.4. IIC de inversión libre e IIC de ICIL.**
 - II.5. Sociedades Gestoras de IIC.**
 - II.6. Depositarios de IIC.**
 - II.7. Normas de conducta.**
- III. DIRECTIVA DE MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS – MiFID.**
- IV. COMERCIALIZACIÓN.**
- V. CONCLUSIONES.**

I. NUEVO ENTORNO NORMATIVO EUROPEO

Nuevo entorno normativo europeo, particularmente a partir del PASF

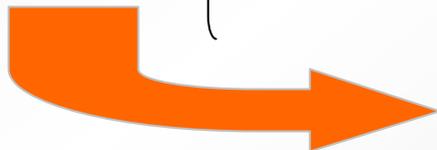
Objetivo: Creación de un verdadero mercado único de servicios financieros.

Directiva UCIT / MiFID / Adecuación de capital (II) / Servicios Financieros a distancia / Abuso de mercado / Transparencia / Folletos

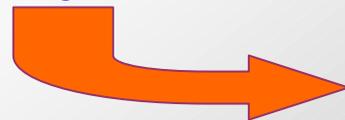
Características comunes:

Basado en: {

- ✍ Flexibilización del régimen de actividad de las entidades.**
- ✍ Nuevas estructuras organizativas con refuerzo de normas de conducta, control interno y de riesgos.**
- +**
- ✍ Transparencia.**



Mejora en las condiciones de competencia



Protección del inversor

II. OBJETIVOS GENERALES DE LA REFORMA DE LA NORMATIVA DE IIC

CARACTERIZACIÓN DEL SECTOR DE IIC → MADUREZ

Medidas de impulso del sector

1. Flexibilización del régimen operativo
 - IIC por compartimentos
 - Clases
 - Liquidez SICAV
 - ETF
 - Simplificación del régimen admto.
2. Flexibilización del régimen de inversiones (nuevos activos aptos, IICIL - IICIICIL)
3. Flexibilización del régimen de comercialización
 - Comercialización de IIC españolas en el extranjero.
 - Frecuencia no diaria de cálculo del VL y fijación de diferentes horas por comercializador.

Refuerzo de la protección del inversor

1. **Servicio de atención al cliente**
2. **Transparencia**
3. **Comisiones y gastos.**
4. **Valor liquidativo aplicable a suscripciones y reembolsos**
5. **IICIL e IICIICIL**
6. **Ejercicio de derechos políticos**
7. **Gestoras y depositarios.**
8. **Normas de conducta**

MEJORA DE LA COMPETENCIA →

↓
PROTECCIÓN DEL INVERSOR

II.1 MEJORA EN LAS CONDICIONES DE TRANSPARENCIA

(A) Condiciones de entrega y difusión

	Antes de la suscripción	Durante la inversión
Entrega/remisión obligatoria (salvo renuncia)	Folleto simplificado + informe trimestral	Informe anual + informe semestral
Entrega/remisión a solicitud del inversor	Folleto completo + informe anual + informe trimestral	Informe trimestral
Puesta a disposición	Todos los documentos	

- Consulta telemática de todos los documentos.
- Las IIC han de estar en todo momento en **condiciones de acreditar** el cumplimiento de sus obligaciones de información.
- El inversor debe dejar constancia del conocimiento de riesgos en **IICIL e IICILC**.

(B) Contenido

- Definición clara de la **vocación inversora**.
- **Sistema de cálculo** de la comisión de gestión y depositaria.
- Ratio de **gastos y rotación**.
- **Evolución histórica** de la IIC.
- Fijación de diferentes **horas de corte** en función del comercializador.
- Información sobre **sociedades de asesoría**.

II.2. RÉGIMEN DE COMISIONES y GASTOS (I)

- (a) Transparencia ✍
1. Inclusión en folleto de **todas** las comisiones y gastos.
 2. Por servicios **efectivamente prestados e imprescindibles** para su normal desenvolvimiento.
 3. Nunca por **servicios ya remunerados** en las comisiones de gestión o depositario.
- (b) Unificación de las comisiones

	Comisión de gestión	Comisión de depositaria	Comisiones de suscripción y reembolso	Descuentos de suscripción y reembolso
Perceptor	Gestora	Depositario	Gestora	Fondo
Límite Máximo	<ul style="list-style-type: none"> • 2,25% patrimonio • 18% resultados • 1,35% patrimonio y 9% resultados 	2 ‰	La suma de todas ellas no puede superar el 5% del VL	
<u>Excepciones:</u>				
1. Continúa el régimen de menores comisiones de los extintos FIAMM mientras mantengan su política de inversión.				
2. IICIL e IICICIL ✍ No son de aplicación los límites máximos de comisiones.				

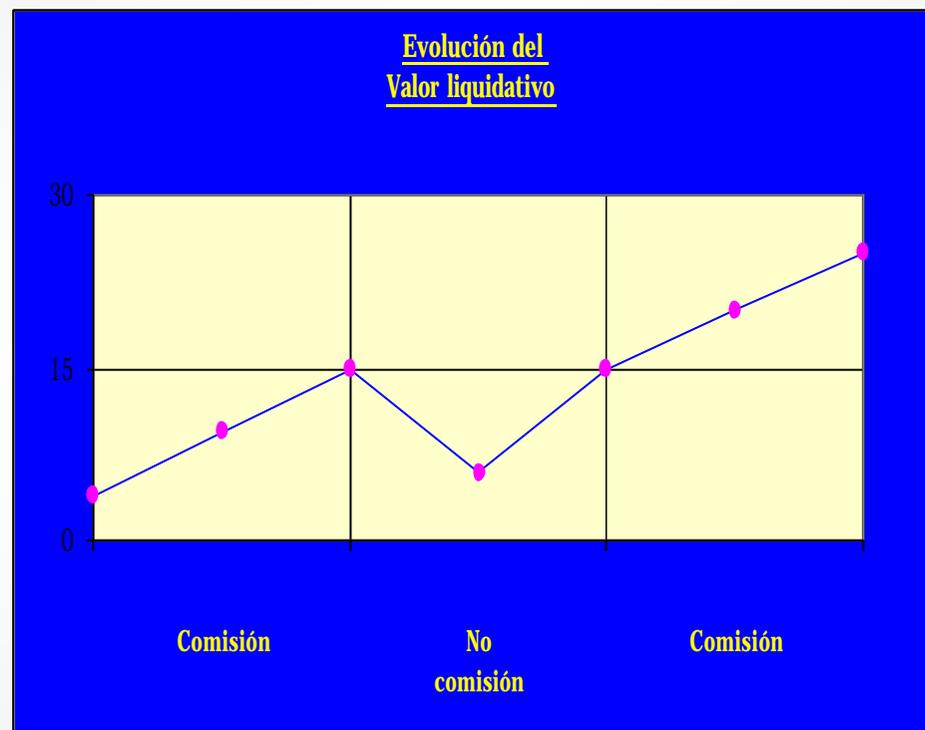
II.2 RÉGIMEN DE COMISIONES y GASTOS (II)

(c) Comisión sobre resultados

Se considerarán la totalidad de los rendimientos netos obtenidos, tanto materializados como latentes y el límite establecido se aplicará una vez descontada la propia comisión.

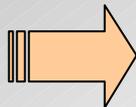
Dos métodos de cálculo:

1. **Global:** Sólo se cobra al fondo cuando se alcanza un VL superior al alcanzado en otro periodo anterior.
2. **Individual:** La comisión se liquida a cada partícipe, sobre la diferencia entre el VL de entrada y el de salida, admitiéndose liquidaciones provisionales intermedias.



II.3 VALOR LIQUIDATIVO Y PROCESO DE SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO

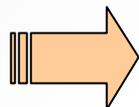
OBJETIVO



Evitar prácticas que permitan realizar *arbitraje o especulación* contra el fondo.

1. El VL aplicable a suscripciones y reembolsos será el correspondiente al mismo día de la solicitud (D) o al posterior (D+1) ✗ **Desaparece D-1**
2. Con carácter general, se impide que el procedimiento establecido para S/R permita que el inversor conozca de antemano el VL que le resultará de aplicación ✗ **Cláusula de cierre**
3. Distintas **horas de corte** en función del comercializador, a fijar en folleto.

OBJETIVO



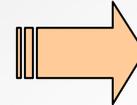
Aadar la operativa de suscripciones y reembolsos al régimen de inversiones.

1. Posibilidad de **cálculo no diario** del VL: máximo quincenal, excepto IICIL e IICIICIL (semestral).
2. Pago del reembolso hasta en **5 días hábiles** (si lo exigen las especialidades de las inversiones en cartera).

II.5. SOCIEDADES GESTORAS DE IIC

Ampliación del marco de actuación

1. **Gestión individualizada de carteras.**
2. **Comercialización de IIC.**
3. **Gestión de IICIL e IIC de IICIL**

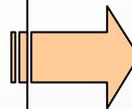


Nuevos requisitos

1. **Autorización previa. Medios y controles adecuados.**
2. **Exigencias de recursos propios.**

Delegación de funciones.

1. **Gestión.**
2. **Administración.**
3. **Control.**



Autorización previa

- **Responsabilidad indelegable y no caja vacía.**
- **Entidades delegadas cualificadas y capaces.**
- **Procedimientos de control.**
- **Prevención de conflictos de interés y evitar pérdidas de control.**
- **Gestión: entidades habilitadas, sujeción a régimen de vinculadas y acuerdos de cooperación con supervisores extranjeros.**

II.4 IIC DE INVERSIÓN LIBRE E IIC DE IICIL

1. Requisitos de los **gestores**
 - Sistema de gestión de riesgos
 - Requisitos específicos a establecer por CNMV – Capacidad y experiencia
2. Refuerzo de la **transparencia**

IICIL	IICICIL
<ul style="list-style-type: none">• Límite de endeudamiento• Criterios de valoración• Posibles conflictos de interés en o vinculadas• Comisiones y gastos• Preavisos mínimos	<ul style="list-style-type: none">• Política de inversión y riesgo• Perfil de riesgo IIC y de inversores• Comisiones y gastos• Preavisos mínimos

II.4 IIC DE INVERSIÓN LIBRE E IIC DE IICIL (II)

3. Condiciones de la comercialización

	IICIL	IICIL
Comercialización a Inversores cualificados Inversión mínima >50.000 €	☞	
Ampliación del cálculo VL y suscripciones y reembolsos hasta 3 ó 6 meses	☞	☞
No sujeción a límites máximos de comisiones	☞	☞
El inversor debe dejar constancia por escrito y con carácter previo a la suscripción de que conoce los riesgos inherentes a la inversión.	☞	☞

II.6 FUNCIONES DEL DEPOSITARIO (I)

(A) ACCESO A LA ACTIVIDAD

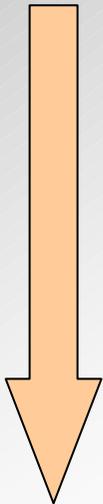
- **Participantes en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los mercados** en que vayan a operar, directamente o a través de otra entidad
 - ✍ Desglose de la cuenta de 3º.
- EL DG del que dependa el área debe contar con **conocimientos y experiencia** adecuados en el mercado de valores.
- **Denegación de autorización** por insuficiencia de recursos o **suspensión** de la concedida, previo informe del Banco de España.
- **Separación Gestora – Depositario**: Deberán disponer de un **procedimiento interno para prevenir conflictos de interés**, y que incluya:
 - ✍ Inexistencia de consejeros o administradores comunes
 - ✍ Dirección efectiva independiente del depositario
 - ✍ Domicilios diferentes y separación física de centros de trabajo

Velará por la independencia una **comisión independiente** en el seno de la SG o SICAV, que deberá remitir a la CNMV un **informe anual**.

II.6 FUNCIONES DEL DEPOSITARIO (II)

(B) REFUERZO DE LA FUNCIÓN DE SUPERVISIÓN Y CONTROL

Se refuerza el contenido de esta función, otorgando al Depositario capacidad para :



- Realizar cualquier otra función que sirva para la mejor ejecución o como complemento de las funciones de custodia y vigilancia.
- Pedir a la sociedad gestora toda la **información** que necesite para el ejercicio de sus funciones.
- Velar por el respeto de la legalidad en la actuación de la gestora cuando actúe como comercializadora de IIC.

• Informe semestral a CNMV sobre exactitud, calidad y suficiencia de la información, así como incumplimientos normativos.

• Comunicación inmediata a CNMV y SGIIC de anomalías detectadas.

• Habilitación al MEH sobre control de posiciones de partícipes.

II.7 NORMAS DE CONDUCTA

- Introduce normas de conducta que vinculan a **todos** aquellos que intervienen en la operativa con IIC: SGIIC, depositarios, comercializadores, así como sus administradores, directores, empleados, agentes y apoderados.
 - ✍ Titulo VII Ley del Mercado de Valores.
 - ✍ RD 629/1993 sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios.
 - ✍ Reglamento Interno de Conducta.
- **Reglamento Interno de Conducta:**
 - ✍ Procedimientos de control interno que garanticen que las decisiones de inversión a favor de una IIC o cliente se adoptan con carácter previo a la transmisión de la orden.
 - ✍ Procedimientos de desglose de operaciones que garanticen la equidad y no discriminación entre ellos.
- **Operaciones vinculadas** ✍ Procedimiento de aprobación en caso de volumen significativo.
- **Separación gestora - depositario**

III. DIRECTIVA DE MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS - MiFID

REGLAS APLICABLES A ESI Y ENTIDADES DE CRÉDITO

Requisitos organizativos

- **Función cumplimiento normativo, auditoría interna y control de riesgos**
- **Regulación de la subcontratación de servicios. No “cajas vacías”. Información al supervisor. Control riesgos operativos**
- **Mantenimiento de registros obligatorios**
- **Sistemas de protección de activos de clientes**
- **Procedimientos internos para identificar, prevenir y gestionar los conflictos de interés que pudieran perjudicar a los clientes**

Protección de inversores: Gestión de órdenes y principio de mejor ejecución

- **Procedimientos y sistemas para la ejecución puntual, justa y rápida según instrucciones del cliente. Asegurar la no discriminación de clientes en la ejecución de órdenes y evitar conflictos de interés.**
- **Recepción, transmisión y ejecución de operaciones en los mejores términos para los clientes.**
- **Los mejores términos no vienen determinados exclusivamente por el mejor precio, sino por el mejor resultado (precio, costes, velocidad, probabilidad de ejecución, etc.)**
- **Obligatoriedad de procedimientos internos en ESI que les permitan, de forma continuada y consistente, conseguir las mejores ejecuciones**

III. DIRECTIVA DE MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS - MiFID

REGLAS APLICABLES A ESI Y ENTIDADES DE CRÉDITO

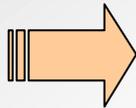
Protección de inversores: normas de conducta

- **Principio general: las entidades, al suministrar servicios de inversión, deben actuar honesta, justa y profesionalmente, de acuerdo con el mejor interés de sus clientes**
- **Distinción entre inversores no profesionales (protección absoluta), inversores profesionales (protección limitada) y contrapartes elegibles (sin protección)**
- **Obligaciones de información a los clientes**
- **Obligatoriedad de firma previa de contratos con clientes particulares**
- **Aplicación del principio “conozca a su cliente”. Aplicación del test de idoneidad de transacciones para clientes y adecuación de los productos ofrecidos**

IV. COMERCIALIZACIÓN

Supervisión por la CNMV de la comercialización de valores e instrumentos financieros a inversores minoristas.

OBJETIVO



Perfeccionar la comercialización en aras de una **mayor protección del inversor**

ÁREAS DE ANÁLISIS

1. Estructura organizativa, medios y procedimientos (política de **formación** de los canales de distribución; prevención y gestión de **conflictos de interés**).
2. Procedimientos para la **catalogación** de productos y clientes en función del **perfil de riesgos**.
3. **Información** adecuada al inversor previa a la contratación.
4. Entrega de la **información** y **documentación contractual** preceptiva.
5. Control interno.

V. CONCLUSIONES

El nuevo entorno normativo cambia sustancialmente las reglas del juego en el mercado de valores: “*Los buenos juegos ...*”.

Retos para entidades, mercados y supervisores.

Proceso de adaptación

Entidades: deben competir mejorando relación calidad/precio del servicio.

Supervisores:

- ✍ Comercialización de los productos
- ✍ Estructuras organizativas, medios, procedimientos, controles de las entidades.
- ✍ Información al inversor
- ✍ Normas de conducta y prevención de conflictos de interés

**MUCHAS GRACIAS POR
SU ATENCIÓN**