

Código de conducta profesional del gestor de inversiones

SEGUNDA EDICIÓN

REIMPRESO EN 2010 CON INTRODUCCIÓN ACTUALIZADA



Esta versión está traducida para mayor comodidad de los lectores. En caso de discrepancia entre esta versión y el texto original en inglés, prevalecerá como versión oficial el original en inglés.

©2009, 2010 CFA Institute

El CFA Institute, con más de 101.000 miembros en todo el mundo, es la organización sin ánimo de lucro que administra la designación Chartered Financial Analyst® (CFA) y la certificación Certificate in Investment Performance Measurement® (CIPM).

El objetivo de CFA Institute es liderar la industria de la inversión en todo el mundo mediante el establecimiento de los más elevados estándares de ética, formación y excelencia profesional. Al adelantar nuestros objetivos, nos esforzamos en ser los portavoces en transparencia, eficacia y protección de los inversores en los mercados de capital internacionales.

ISBN 978-0-938367-41-3

2012

Código de conducta profesional del gestor de inversiones

SEGUNDA EDICIÓN

REIMPRESO EN 2010 CON INTRODUCCIÓN ACTUALIZADA



Contenido

Introducción	1
Principios generales de conducta	4
Código de conducta profesional del gestor de inversiones	6
Apéndice. Recomendaciones y orientación	10

Introducción

Los Gestores de inversión ocupan un lugar de confianza exclusivo en las vidas de millones de inversores. Unos profesionales y unas firmas de inversión que asuman y desempeñen sus responsabilidades con honestidad e integridad son fundamentales para mantener la seguridad y la confianza en los inversores, y para conservar el compromiso de confianza, lealtad, prudencia y atención al cliente. CFA Institute y sus miembros se han comprometido a reforzar estos principios. El objetivo de CFA Institute es liderar la industria de la inversión en todo el mundo mediante el establecimiento de unos elevados estándares de conducta ética, formación y excelencia profesional. Para fomentar esta cultura de valores, CFA Institute dispone de un código de conducta ética de carácter voluntario. Su diseño permite una gran aceptación en el sector como guía para los inversores que buscan gestores dispuestos a adherirse a esta sólida práctica ética.

El Código de conducta profesional del gestor de inversiones da una idea general sobre las responsabilidades éticas y profesionales de las firmas que gestionan los activos en representación de sus clientes. Mientras que el Código de ética y estándares de conducta profesional del CFA Institute se centra en los comportamientos individuales, este Código ha sido diseñado para su aplicación a nivel global, en entidades encargadas de gestionar los activos de clientes en cuentas separadas o como fondos comunes (incluidos los planes de inversión colectiva, los fondos de inversión inmobiliaria, y los fondos y organizaciones); en adelante denominaremos “Gestores” a estas entidades. En parte, este documento responde a la demanda de los Gestores por una ampliación del alcance del Código y los estándares a nivel de empresa. Aunque muchos gestores de fondos institucionales, especialmente aquellos en jurisdicciones bien reguladas, ya tienen establecido este tipo de código, pueden utilizar este Código para evaluar sus propias conductas y asegurarse de que están aplicando todos los principios de este Código. Este Código ha sido también desarrollado para gestores de inversión, incluidos los Gestores de fondos de alto riesgo, que quizá no estén aplicando ningún otro código similar. En la segunda edición del Código se incluyen disposiciones relacionadas con la gestión de riesgos, además de orientación para los Gestores que deseen declarar su conformidad.

El liderazgo ético empieza en el nivel más alto de una organización, por tanto, el Código debe ser adoptado por la dirección general del Gestor, la junta directiva y otros organismos similares. Al adoptar el código, se está enviando un mensaje firme sobre la importancia del comportamiento ético de la empresa. En vez de crear normas que se apliquen únicamente a determinadas personas o grupos, este Código pretende implicar a todos los empleados de la firma. Aunque no todos los empleados participan activamente en las conductas incluidas en el Código, un código ampliamente distribuido refuerza en ellos la importancia de comprender los aspectos éticos de las entidades de gestión de inversiones. Al adoptar y reforzar un código de conducta en sus organizaciones, los Gestores muestran su compromiso con el comportamiento ético y la protección de los intereses de los inversores. Al hacerlo, los Gestores también protegen y mejoran la reputación de sus organizaciones.

El Código establece el estándar ético mínimo para la prestación de servicios de gestión a los clientes. Su diseño de naturaleza general brinda a los Gestores de inversión y a las estructuras de diverso tamaño la flexibilidad para desarrollar sus propias políticas y procedimientos necesarios para implantar el Código. El objetivo de este Código es crear un entorno de trabajo de utilidad en el que los Gestores de inversión puedan prestar sus servicios de manera equitativa y profesional y, además, informar sobre la totalidad de los elementos clave de estos servicios a sus clientes, independientemente de que cada Gestor

tenga que adoptar y cumplir las normas o regulaciones de seguridad aplicables. Más concretamente, se recomienda a los Gestores de fondos de riesgo sin registrar, adoptar el Código e implantar sus disposiciones para garantizar la limpieza y la integridad de las negociaciones, además de promocionar la autorregulación en este sector dinámico.

Somos conscientes de que en un sector altamente regulado y complejo como es la gestión de inversiones, la sola adopción de un código ético no basta para garantizar una conducta ética. Para ser implantado correctamente, los principios y los estándares expresados en el Código deben estar respaldados por unos procedimientos de conformidad adecuados. Los procedimientos concretos que trasladan los principios a la práctica dependen de diversos factores, como la empresa del Gestor, el tipo de clientes, el tamaño de la entidad gestora (en función de los activos que gestiona y del número de empleados), la normativa reguladora que debe cumplir el Gestor, y otros condicionantes.

Los Gestores deben respetar la normativa vigente y las regulaciones por las que se rigen todas sus actividades. Por consiguiente, podría ser necesario complementar las disposiciones de este Código con otras adicionales para cumplir los requisitos de la normativa de seguridad vigente en los mercados internacionales. Indefectiblemente, en algunos mercados, el Código reflejará estrechamente o se alinearán con la regulación vigente, o adoptando las mejores prácticas de otros mercados, también superará el trabajo realizado por la comisión reguladora del mercado o, incluso, abrirá nuevos caminos. Por otra parte, al operar los Gestores en distintos tipos de estructuras de mercado, puede verse afectada la forma en la que se aplique el Código. A pesar de estas diferencias, el Código aporta un conjunto universal de principios y estándares relevantes para todos los gestores de inversión.

Es responsabilidad de los clientes conocer, entender y supervisar la forma en la que se invierten sus activos. No obstante, para cumplir con esta responsabilidad, los clientes deben obtener unos datos veraces y fiables de sus Gestores. Facilitar a los clientes un código ético que defina el marco de trabajo en el que el Gestor realiza sus operaciones es un paso importante de cara a fomentar la seguridad y la confianza necesarias para una relación de gestión de inversiones satisfactoria.

Adopción del código y declaración de conformidad

La adopción o la conformidad con el Código de conducta profesional del gestor de inversiones requieren que las empresas se adhieran a los principios de conducta y a las disposiciones definidas en el Código (páginas 5-7). Muchas firmas de gestión de inversiones ya disponen de códigos éticos y otras normativas y procedimientos que incluyen o superan los principios y las disposiciones del Código. La adopción o la conformidad con el Código no exigen a las firmas modificar su código ético u otras normas y procedimientos existentes, siempre que cumplan, como mínimo, los principios y las disposiciones del Código. Se recomienda encarecidamente que los Gestores analicen y consideren la información del Apéndice para el desarrollo y la verificación de sus códigos, políticas y procedimientos, aunque, dadas las distintas variables de tamaño y la complejidad existente entre las distintas entidades de gestión de inversiones, la conformidad con el Código no exige una adhesión estricta a esta norma.

Si el Gestor no cumple cada uno de los principios de conducta y disposiciones del Código, no puede especificar que su trabajo es conforme con el Código. Las declaraciones que hacen referencia a una conformidad parcial o incompleta (p.ej., “la firma cumple con el Código de gestión de inversiones *salvo*. . .” o bien “la firma cumple con los apartados A, B y C del Código de gestión de inversiones”) no están permitidas.

Una vez que el Gestor haya cumplido cada uno de los elementos exigidos del Código, la firma deberá incluir la siguiente declaración cada vez que anuncie la conformidad con el Código:

“[Insertar nombre de la firma] declara su conformidad con el Código de conducta profesional del Gestor de inversiones del CFA Institute. Esta declaración de conformidad no ha sido verificada por el CFA Institute.”

Reconocimiento de la declaración de conformidad con el CFA Institute

Además, los Gestores deberán notificar al CFA Institute su declaración de conformidad con el Código de conducta profesional del gestor de inversiones a través del sistema de notificaciones del CFA Institute en Internet, en la dirección www.cfainstitute.org/assetcode. Este formulario de reconocimiento se utiliza exclusivamente como método de comunicación y recopilación de información, y no supone en modo alguno compromiso, responsabilidad o control de calidad por parte del CFA Institute con la organización que declara la conformidad. El CFA Institute no verifica las declaraciones de conformidad del Gestor ni el cumplimiento efectivo del Código.

Principios generales de conducta

Los Gestores tienen las siguientes responsabilidades con sus clientes, y deberán:

1. Actuar de manera ética y profesional en todo momento.
2. Actuar en beneficio del cliente.
3. Actuar con independencia y objetividad.
4. Actuar con conocimiento, competencia y diligencia.
5. Comunicarse con los clientes con puntualidad y exactitud.
6. Respetar la normativa vigente de los mercados de capitales.

Código de conducta profesional del gestor de inversiones

A. Lealtad con los clientes

Los Gestores deberán:

1. Dar prioridad a los intereses de los clientes frente a los suyos propios.
2. Preservar la confidencialidad de la información obtenida de los clientes durante la relación Gestor–cliente.
3. Rechazar la participación en cualquier relación empresarial o aceptar obsequios que en buena lógica pudieran alterar su independencia, objetividad o lealtad con los clientes.

B. Procedimientos de inversión y actuaciones

Los Gestores deberán:

1. Aplicar un criterio razonable y prudente al gestionar los activos de los clientes.
2. No involucrarse en prácticas destinadas a distorsionar los precios o inflar artificialmente los volúmenes de negociación con el fin de inducir a error a los participantes.
3. Negociar imparcial y objetivamente con todos los clientes al facilitarles información o recomendarles inversiones, o bien al realizarlas.
4. Disponer de las bases adecuadas y razonables para tomar decisiones de inversión.
5. Al componer una cartera o un fondo común siguiendo una orden, estrategia o estilo concreto:
 - a. Ejecutar únicamente las actuaciones de inversión que cumplan los objetivos y las restricciones especificadas en la cartera o el fondo.
 - b. Facilitar la información y los informes adecuados a los inversores para que puedan evaluar si los cambios propuestos sobre su estilo o estrategia de inversión se adaptan a sus requisitos.
6. Al gestionar cuentas individuales y antes de asesorar sobre inversiones, o realizarlas en representación del cliente:
 - a. Examinar y evaluar los objetivos de inversión del cliente, la tolerancia a riesgos, los plazos, los requisitos de liquidez, las restricciones financieras, las circunstancias especiales (p.ej., situación fiscal, restricciones legales o normativas, etc.) y cualquier otra información relevante que pudiera afectar la política de inversión.
 - b. Decidir si la inversión es adecuada a la situación financiera del cliente.

C. Operaciones bursátiles

Los Gestores deberán:

1. Evitar negociar, o forzar a otros a hacerlo, con información confidencial valiosa que pudiera alterar el valor de una inversión negociada públicamente.
2. Dar prioridad a las inversiones realizadas en representación del cliente frente a otras que favorezcan los intereses del Gestor.
3. Emplear las comisiones generadas en las operaciones del cliente para pagar exclusivamente los productos relacionados con la inversión o los servicios que asisten directamente al Gestor en el proceso de toma de decisiones, nunca en la gestión de la empresa.
4. Incrementar el valor de la cartera del cliente buscando siempre la mejor ejecución de las transacciones.
5. Establecer políticas que garanticen una asignación justa y equitativa de las operaciones bursátiles entre las cuentas de los clientes.

D. Gestión de riesgos, conformidad y soporte

Los Gestores deberán:

1. Desarrollar y mantener políticas y procedimientos para garantizar que sus actividades cumplen las disposiciones de este Código y todos los requisitos reguladores y legislaciones vigentes.
2. Designar un responsable de conformidad encargado de administrar las políticas y procedimientos, así como de tramitar las reclamaciones relativas a la conducta del Gestor o su personal.
3. Asegurarse de que la información de la cartera que el Gestor facilita a los clientes es precisa y completa, y organizar la revisión y la confirmación de los datos por un tercero independiente.
4. Almacenar los registros durante un plazo de tiempo razonable en un formato fácilmente accesible.
5. Contratar personal cualificado y suficientes recursos humanos y tecnológicos para investigar, analizar, implantar y supervisar minuciosamente las decisiones y las actuaciones de inversión.
6. Establecer un plan de continuidad de las operaciones que permita gestionar la recuperación en caso de desastre o desestabilizaciones periódicas de los mercados financieros.
7. Implantar un procedimiento de gestión de riesgos en toda la empresa que identifique, valore y gestione la posición de riesgo del Gestor y sus inversiones, incluidos el origen, la naturaleza y el grado de exposición al riesgo.

E. Rendimiento y tasación

Los Gestores deberán:

1. Presentar una información de rendimiento imparcial, precisa, pertinente, puntual y completa. Los Gestores no podrán tergiversar el rendimiento de las carteras individuales o de la firma.
2. Aplicar tarifas de mercado imparciales al valorar la cartera del cliente y aplicar, de buena fe, los métodos que determinen el valor justo de los valores para los que no se dispone de una cotización de mercado de terceros.

F. Informes

Los Gestores deberán:

1. Mantener una comunicación fluida y continuada con los clientes.
2. Garantizar que los informes sean veraces, precisos, completos y comprensibles, y presentados en un formato que exprese los datos eficazmente.
3. Detallar los hechos trascendentes al realizar los informes o presentar los datos a los clientes sobre ellos, su personal, las inversiones o el proceso de inversión.
4. Informarán sobre lo siguiente:
 - a. Los conflictos de intereses generados por cualquier relación con agentes de bolsa u otras entidades, otras cuentas de cliente, estructuras de honorarios y otros asuntos.
 - b. Las acciones reguladoras o disciplinarias tomadas contra el Gestor o el personal relacionadas con su conducta profesional.
 - c. El proceso de inversión, incluida la información sobre períodos de cierre, estrategias, factores de riesgo y el uso de derivados y aprovechamiento.
 - d. Los honorarios de gestión y otros costes de inversión cargados a los inversores, incluidas las costas minutadas en los honorarios y el método empleado para determinar ambos.
 - e. El importe del régimen de incentivos (soft o bundled commissions), los bienes y servicios obtenidos a cambio, y cómo estos benefician al cliente.
 - f. El rendimiento de las inversiones del cliente de forma puntual y periódica.
 - g. Los métodos de valoración utilizados para tomar decisiones de inversión y valorar la cartera del cliente.
 - h. Las políticas de votación de los accionistas.
 - i. Las políticas de colocación de activos.
 - j. Los resultados de la evaluación o auditoría del fondo o la cuenta.
 - k. Cualquier cambio significativo de personal u organizativo que afecte al Gestor.
 - l. Los procesos de gestión de riesgos.

Apéndice

Recomendaciones y orientación

La sola adopción del Código no es suficiente para que un Gestor cumpla sus responsabilidades éticas y reguladoras. Los Gestores deberán adoptar normas y procedimientos detallados para implantar el Código efectivamente. En esta sección se explica el contenido del Código y se incluyen recomendaciones y ejemplos ilustrativos para ayudar a los Gestores a implantar el Código. Los ejemplos no pretenden ser exhaustivos, mientras que las políticas y procedimientos necesarios para complementar el Código dependerán de las circunstancias particulares de cada organización y el entorno legal y normativo en el que se desenvuelva el Gestor.

Los consejos siguientes resaltan los temas concretos que los Gestores deberán considerar al desarrollar sus políticas y procedimientos internos complementarios al Código. Estas recomendaciones no pretenden abarcar todos los temas o aspectos de las operaciones de un Gestor que deben incluirse en estas políticas y procedimientos para implantar el Código completamente.

A. Lealtad con los clientes

Los Gestores deberán:

1. Dar prioridad a los intereses de los clientes frente los suyos propios.

Los intereses del cliente son primordiales. Los Gestores deben establecer políticas y procedimientos para garantizar que los intereses del cliente se anteponen a los del Gestor en todos los aspectos de la relación Gestor–cliente, incluidos, entre otros, la selección de inversiones, las transacciones, la supervisión y la custodia. Los Gestores deben tomar las medidas necesarias para evitar situaciones en las que entren en conflicto los intereses del cliente y los del Gestor, así como establecer medidas de prevención operativas para proteger los intereses del cliente. Los Gestores implementarán disposiciones compensatorias para alinear los intereses financieros del cliente con los suyos propios, evitando incentivos por los que el Gestor pudiera realizar acciones opuestas a los intereses del cliente.

2. Preservar la confidencialidad de la información obtenida de los clientes durante la relación Gestor–cliente.

Como parte de las obligaciones éticas, los Gestores deben guardar la información de los clientes, o de otras fuentes, que haya sido obtenida dentro del contexto de la relación Gestor–cliente, de manera estrictamente confidencial, tomando todas las medidas necesarias para salvaguardar dicha confidencialidad. Este deber es relevante cuando los Gestores obtienen la información por su relación confidencial con el cliente o por su capacidad adicional para dirigir parte de los negocios o asuntos personales del cliente. Los Gestores establecerán una política de privacidad que defina el grado de confidencialidad de la recogida, el almacenamiento, la protección y la utilización de los datos del cliente.

El compromiso de mantener la confidencialidad no sustituye a la obligación (y en determinados casos a un requisito legal) de informar a las autoridades competentes sobre las actividades ilegales sospechosas que afecten a las cuentas del cliente. Donde

proceda, los Gestores se plantearán la creación e implantación de una normativa por escrito que impida el blanqueo de dinero, evitando que sus organizaciones puedan ser utilizadas para el blanqueo de dinero o para financiar actividades ilegales.

3. Rechazar la participación en cualquier relación empresarial o aceptar obsequios que en buena lógica pudieran alterar su independencia, objetividad o lealtad con los clientes.

Dada la importancia de gestionar los intereses del cliente, los Gestores deben establecer políticas sobre la aceptación de obsequios o invitaciones a espectáculos en diversos contextos. Para evitar conflictos, éstos deben rechazar de proveedores de servicios, inversores potenciales y otros socios comerciales, cualquier regalo o invitación a espectáculos que supere un valor mínimo. Los Gestores deben definir el valor mínimo y consultar las regulaciones locales, ya que también éstas pueden establecer ciertos límites.

Los Gestores deben poner por escrito una política que limite la aceptación de obsequios o invitaciones a espectáculos a objetos con valor simbólico. Asimismo, deberán evaluar la posibilidad de imponer límites específicos a la aceptación de regalos (por ejemplo, importe por período de tiempo por proveedor) y prohibir la aceptación de obsequios en efectivo. Se solicitará al personal que documente y notifique al Gestor, a través de su supervisor, la oficina de conformidad de la empresa o la dirección general, sobre la aceptación de cualquier obsequio o invitación.

Esta disposición no pretende impedir que los Gestores mantengan múltiples relaciones comerciales con un cliente, siempre que los posibles conflictos de intereses estén documentados y controlados.

B. Procedimientos de inversión y actuaciones

Los Gestores deberán:

1. Aplicar un criterio razonable y prudente al gestionar los activos de los clientes.

Los Gestores deben poner de manifiesto el cuidado y la prudencia necesarios en el cumplimiento de sus obligaciones con el cliente. La prudencia exige precaución y discreción. El ejercicio de la prudencia requiere actuar con la precaución, el conocimiento y la diligencia que emplearía cualquier persona con capacidad similar y conocimientos en las mismas circunstancias. En un contexto de gestión de carteras de clientes, la prudencia exige el seguimiento de los parámetros de inversión definidos por el cliente equilibrando el riesgo y las ganancias. Una actitud responsable exige a los Gestores desenvolverse de forma prudente y sensata para evitar perjudicar a los clientes.

2. No involucrarse en prácticas destinadas a distorsionar los precios o inflar artificialmente los volúmenes de negociación con el fin de inducir a error a los participantes.

Además de ser ilegal en la mayoría de las jurisdicciones, la manipulación de los mercados daña los intereses de todos los inversores alterando el funcionamiento eficaz de los mercados financieros y deteriorando la confianza de los inversores.

La manipulación de los mercados se refiere a todas aquellas prácticas que distorsionan los precios de los valores o la inflación artificial de los volúmenes de negocio con la intención de defraudar a las personas o entidades que dependen

de la información del mercado. Estas prácticas pueden incluir, por ejemplo, transacciones que tratan de engañar a los inversores distorsionando el mecanismo de ajuste de precios de los instrumentos financieros y divulgando información falsa o que induce a errores. La manipulación mediante transacciones incluye, entre otras, las transacciones que distorsionan artificialmente los precios o los volúmenes para dar una impresión de actividad o movimiento de precios en un instrumento financiero (p.ej., negociar acciones no líquidas al finalizar el período de valoración para subir el precio y aumentar el rendimiento del Gestor) y asegurar una posición fuerte con intención de explotar y manipular el precio de un valor o un derivado relacionado. La manipulación mediante transacciones incluye, entre otros, la divulgación intencionada de falsos rumores para inducir a otros agentes a negociar y presionar a los analistas de posiciones vendedoras a valorar o recomendar un valor de forma que beneficie al Gestor o a sus clientes.

3. Negociar imparcial y objetivamente con todos los clientes al facilitarles información o recomendarles inversiones, o bien al realizarlas.

Para mantener la confianza que los clientes depositan en ellos, los Gestores deben negociar con ellos de forma justa y objetiva. Los Gestores no deben tratar de forma preferente a clientes favorecidos en detrimento de otros. En ocasiones, algunos clientes podrían pagar por obtener un mayor nivel de servicio, o bien, determinados servicios y productos sólo estarían a disposición de clientes preferenciales (p.ej., algunos fondos sólo se pondrían a disposición de clientes con activos a partir de un determinado nivel). Estas prácticas están permitidas siempre que se hagan públicas y se pongan a disposición de todos los clientes.

Esta disposición no pretende impedir que los Gestores puedan captar otras oportunidades de inversión —conocidas en determinadas jurisdicciones como disposiciones de “carta de acompañamiento”, “sidecar” o “tag-along”— con determinados clientes, siempre que estas oportunidades sean asignadas por igual entre los clientes en situación similar para los que la oportunidad es también válida.

4. Disponer de las bases adecuadas y razonables para tomar decisiones de inversión.

Los Gestores deben actuar con prudencia y asegurarse de que sus decisiones son razonables y apropiadas. Antes de intervenir en representación de sus clientes, los Gestores analizarán las oportunidades de inversión en cuestión, actuando únicamente después de asumir las diligencias debidas para asegurarse de que dispone del conocimiento suficiente sobre las inversiones o estrategias concretas. El análisis dependerá del estilo y la estrategia utilizados. Por ejemplo, un Gestor que implemente una estrategia pasiva dispondrá de unas bases de acciones de inversión muy distintas a otro que utilice una estrategia activa.

Los Gestores pueden basarse en análisis externos de terceros, siempre que hayan comprobado que las fuentes de investigación son solventes. Para evaluar los análisis de inversión, los Gestores deberán considerar los supuestos aplicados, la solidez del análisis realizado, la oportunidad de la información, y la objetividad y la independencia de la fuente.

Los Gestores deben tener un conocimiento profundo de los valores en los que invierten y las estrategias utilizadas en representación de los clientes. Los Gestores deben entender la estructura y la función de los valores, cómo se negocian, su liquidez y otros riesgos (incluido el riesgo de la contraparte).

Los Gestores que aplican estrategias de inversión complejas y sofisticadas deben conocer la estructura y las vulnerabilidades potenciales de las mismas, y comunicarlas a los clientes de forma comprensible. Por ejemplo, cuando aplican estrategias derivadas complejas, deben conocer los posibles riesgos y realizar análisis estadísticos (por ejemplo, pruebas de solvencia o “stress tests”) para determinar el comportamiento de la estrategia en distintas condiciones. Tomando las medidas adecuadas con diligencia, los Gestores podrán valorar mejor la idoneidad de las inversiones para sus clientes.

5. Al componer una cartera o un fondo común de acuerdo a una orden, estrategia o estilo concreto:

a. Ejecute únicamente las actuaciones de inversión que cumplan los objetivos y las restricciones especificadas en la cartera o el fondo.

Cuando los Gestores reciben una orden específica del cliente u ofertan un producto, como un fondo común del que no conocen la situación financiera concreta de cada cliente, los Gestores deben administrar los fondos o las carteras en base a las órdenes o las estrategias establecidas. Los clientes necesitan evaluar la idoneidad de los fondos de inversión o las estrategias por sus propios medios. Por consiguiente, han de tener confianza en que los Gestores no se alejarán de las órdenes o estrategias acordadas. Cuando la situación de mercado o las oportunidades cambian de forma que los Gestores ven una oportunidad para aprovechar los cambios, cierta flexibilidad es aceptable, no obstante, la situación habrá de ser estudiada y acordada expresamente entre los Gestores y los clientes. Una buena práctica de los Gestores consistiría en notificar este tipo de acontecimientos a los clientes, se produzcan o no, como mínimo en los informes habituales al cliente.

b. Facilite la información adecuada a los inversores para que puedan evaluar si los cambios propuestos sobre su estilo o estrategia de inversión se adaptan a sus requisitos.

Para dar a los clientes la oportunidad de evaluar la idoneidad de las inversiones, los Gestores facilitarán la información precisa sobre cualquier cambio sustancial propuesto en sus estrategias o estilos de inversión. La información deber facilitarse con la suficiente anticipación ante cualquier cambio. Los clientes deben disponer del tiempo suficiente para considerar los cambios propuestos y tomar las medidas necesarias. Si el Gestor decide realizar un cambio sustancial en la estrategia o estilo de inversión, el cliente tendría la oportunidad de rescatar su inversión, si lo desea, sin incurrir en penalizaciones indebidas.

6. Al gestionar cuentas individuales y antes de asesorar sobre inversiones, o realizarlas en representación del cliente:

a. Examine y evalúe los objetivos de inversión del cliente, la tolerancia a riesgos, los plazos, los requisitos de liquidez, las restricciones financieras, las circunstancias especiales (p.ej., situación fiscal, restricciones legales o normativas, etc.) y cualquier otra información relevante que pudiera afectar la política de inversión.

Antes de realizar inversiones para sus clientes, los Gestores deben tomar las medidas necesarias para examinar y analizar la situación financiera, las restricciones y cualquier otro factor de importancia relativo a sus clientes. Si

no conoce la situación del cliente, el Gestor no puede elegir e implantar una correcta estrategia de inversión. Lo ideal sería que cada cliente dispusiera de una declaración sobre la normativa de inversión (IPS) que incluya un debate sobre tolerancias de riesgo (la capacidad y disposición del cliente para tomar riesgos), objetivos de rendimiento, plazos, requisitos de liquidez, obligaciones, asuntos fiscales, y cualquier consideración legal, regulatoria o circunstancia especial.

La finalidad de la declaración IPS es facilitar a los Gestores los planes estratégicos por escrito para encauzar las decisiones de inversión para cada cliente. El Gestor revisará la declaración IPS de cada cliente, presentará sus propuestas de mejora y discutirá con el cliente las distintas técnicas y estrategias utilizadas para lograr los objetivos de inversión. Los Gestores deben estudiar la declaración IPS de cada cliente al menos una vez al año, o siempre y cuando las circunstancias indiquen que pueden ser necesarios ciertos cambios.

La información de una declaración IPS permite a los Gestores evaluar si una estrategia o un valor particular son adecuados para un cliente (como parte de una cartera de valores) y si la IPS puede utilizarse como base para establecer la colocación estratégica de los activos del cliente. (Nota: En determinadas situaciones, el cliente determinará la colocación estratégica de los activos; en otros casos, esta tarea será delegada al Gestor). En la declaración IPS se señalará también la función y las responsabilidades del Gestor para la administración de los activos del cliente, además de fijar un calendario de revisión y evaluación. El Gestor acordará con el cliente los patrones de referencia por los que se medirá su rendimiento, así como otros detalles del proceso de evaluación del rendimiento (por ejemplo, cuándo debe iniciarse el control del rendimiento).

b. Decida si la inversión es adecuada a la situación financiera del cliente.

Los Gestores deben evaluar las acciones y estrategias de inversión atendiendo a la situación de cada cliente. No todas las inversiones son adecuadas para cada cliente, por tanto, es responsabilidad del Gestor garantizar que sólo se incluyan las inversiones y las estrategias de inversión apropiadas en la cartera de valores del cliente. Preferiblemente, se evaluará individualmente cada inversión entre los activos y las obligaciones totales del cliente, que también puede incluir otros activos administrados ajenos a la cuenta del Gestor, hasta el punto en que la información quede a disposición del Gestor y se incluya expresamente en el contexto de la declaración IPS del cliente.

C. Operaciones bursátiles

Los Gestores deberán:

1. Evitar negociar, o comprometer a otros a hacerlo, con información confidencial valiosa que pudiera alterar el valor de una inversión negociada públicamente

La negociación con información confidencial valiosa, además de ser ilegal en la mayoría de jurisdicciones, erosiona la confianza en los mercados de capitales, en las instituciones y en los profesionales de inversión. Además, fomenta la percepción de que los que están dentro y tienen acceso privilegiado pueden aprovecharse de los demás inversores. Aunque la negociación con este tipo de información puede generar beneficios a corto plazo, con el tiempo, los profesionales y el sector en general sufrirán las consecuencias, ya que los inversores podrían abandonar los

mercados de capitales si perciben que no son imparciales y favorecen a aquellos que disponen de información confidencial.

Las distintas jurisdicciones y las comisiones regulatorias pueden presentar normativas diferentes, pero en general, la información es “valiosa” siempre que un inversor moderado la considere importante y se deduzca que puede alterar considerablemente el total de la información disponible. La información es “confidencial” hasta que haya sido ampliamente divulgada en los mercados (a diferencia de su divulgación entre un grupo selecto de inversores).

Los Gestores deben adoptar procedimientos de conformidad, como el establecimiento de barreras de información (p.ej., cortafuegos) para evitar la divulgación y el abuso de información confidencial valiosa. En muchos casos, las negociaciones pendientes, o las tenencias de fondos o del cliente pueden considerarse información confidencial valiosa, por lo que los Gestores deben asegurarse de no revelarla. Por otra parte, la información sobre fusiones y adquisiciones, antes de su divulgación pública, se considera normalmente información confidencial valiosa. Los Gestores deberán evaluar la información específica de la empresa recibida y decidir si puede considerarse información confidencial valiosa.

Esta disposición no pretende impedir que los Gestores apliquen la teoría de mosaico para sacar conclusiones, es decir, combinar parte de la información pública relevante con parte de la información confidencial no valiosa para sacar conclusiones procesables.

2. Dar prioridad a las inversiones realizadas en representación del cliente frente a otras que favorezcan los intereses del Gestor.

Los Gestores no deben ejecutar sus propias operaciones de valores antes que las equivalentes de su cliente. Las operaciones de inversión que favorecen al Gestor no pueden afectar negativamente a los intereses del cliente. Los Gestores no participarán en actividades de bolsa que puedan desfavorecer a sus clientes (p.ej., operaciones de cliente con inversión ventajista).

En determinados acuerdos de inversión, como asociaciones limitadas o fondos comunes, los Gestores arriesgan su propio capital junto al de sus clientes para alinear los intereses de ambos. Estos acuerdos son lícitos siempre que no se perjudique los intereses del cliente.

Los Gestores deberán crear las políticas y los procedimientos de supervisión necesarios y, si procede, limitar las operaciones privadas de sus empleados. Más concretamente, requerirán a sus empleados una aprobación previa antes de realizar inversiones privadas en las nuevas ofertas públicas o colocaciones privadas. Los Gestores establecerán las políticas y los procedimientos necesarios para garantizar que las transacciones de los clientes tengan siempre preferencia sobre las de los empleados o la empresa. Un método consiste en crear una lista restringida o de seguimiento de los valores incluidos en las cuentas del cliente, o que puedan ser comprados o vendidos en su nombre en un futuro inmediato; antes de negociar los valores de la lista, los empleados deberán obtener una aprobación. Además, los Gestores pueden solicitar que los empleados presenten a los responsables de conformidad copias trimestrales de las confirmaciones de negociación e informes anuales de su cartera personal.

3. Emplear las comisiones generadas en las operaciones del cliente para pagar exclusivamente los productos relacionados con la inversión o los servicios que asisten directamente al Gestor en el proceso de toma de decisiones, nunca en la gestión de la empresa.

Los Gestores deberán reconocer que las comisiones pagadas (y los beneficios obtenidos a cambio de las comisiones pagadas) son propiedad del cliente. Por consiguiente, los beneficios obtenidos a cambio de comisiones deben beneficiar a los clientes del Gestor.

Para averiguar si un beneficio generado por comisiones del cliente es adecuado, los Gestores deben averiguar si asistirá directamente al Gestor en el proceso de toma de decisiones. El proceso de toma de decisiones de inversión puede ser considerado como proceso cualitativo y cuantitativo, y las herramientas utilizadas por el Gestor para proporcionar asesoramiento de inversión a los clientes. El proceso incluye análisis financiero, análisis de riesgos y mercados, selección de valores, selección de agentes de bolsa, colocación de activos y análisis de idoneidad.

Algunos Gestores han decidido eliminar el uso de comisiones “soft” (también denominadas soft dollars) para evitar posibles conflictos de intereses. Los Gestores informarán sobre su política de evaluación de beneficios y cómo los utilizan en beneficio del cliente. Si los Gestores deciden aplicar una comisión “soft” o disposiciones de corretaje “bundled”, deberán revelar su uso a sus clientes. Los Gestores deben plantearse el cumplimiento de las buenas prácticas del sector respecto al uso y la notificación de este tipo de acuerdos, que pueden consultar en la documentación CFA Institute Soft Dollar Standards.

4. Incrementar el valor de la cartera del cliente buscando siempre la mejor ejecución de las transacciones.

Para la colocación de valores del cliente, los Gestores tienen la obligación de buscar las condiciones que garanticen la mejor ejecución y maximicen el valor de cada cartera de clientes (es decir, garantizar el mejor resultado general posible). Han de buscar las condiciones más favorables para el cliente según las circunstancias particulares de cada mercado (como el volumen de la transacción, las características del mercado, y la liquidez y el tipo de los valores). Los Gestores deben decidir también qué agentes u operaciones permiten la mejor ejecución, tomando en consideración, entre otros, las tarifas de comisión, la oportunidad de las ejecuciones, y la capacidad para mantener el anonimato, minimizar las negociaciones incompletas y reducir el impacto en el mercado.

Cuando un cliente solicita al Gestor que negocie a través de un agente o un tipo de agente concreto, el Gestor deberá explicarle que al condicionar la selección de los agentes, podría no obtener los resultados idóneos. El Gestor solicitará al cliente el reconocimiento por escrito de la recepción de esta información.

5. Establecer políticas que garanticen una asignación justa y equitativa de las operaciones bursátiles entre las cuentas de los clientes.

Para la colocación de valores del cliente, los Gestores deben negociar con imparcialidad, de forma que determinadas cuentas no sean negociadas rutinariamente en primer lugar o reciban un tratamiento preferencial. Siempre que sea posible, los Gestores realizarán operaciones en bloque y colocarán acciones proporcionalmente mediante un precio promedio o cualquier otro método que

garantice una negociación justa y equitativa. Al colocar las acciones en primera o segunda subasta, los Gestores dedicarán todo su esfuerzo en garantizar que todos los clientes candidatos a determinado valor tienen la misma oportunidad de participación. Si la colocación que recibe el Gestor no es suficiente para que todos los clientes puedan participar en una oferta concreta, deberá asegurarse de que determinados clientes no reciban un tratamiento preferencial y establecer un sistema que garantice que los nuevos valores se asignen equitativamente (p.ej., mediante prorrateo). Las políticas de colocación de valores del Gestor deben especificar concretamente cómo se deben gestionar las colocaciones privadas y las ofertas públicas.

D. Gestión de riesgos, conformidad y soporte

Los Gestores deberán:

1. Desarrollar y mantener políticas y procedimientos para garantizar que sus actividades cumplen las disposiciones de este Código y todos los requisitos reguladores y las legislaciones vigentes.

Las políticas y procedimientos de conformidad detallados para toda la empresa son la herramienta fundamental para garantizar que el Gestor cumple los requisitos legales en la gestión de las inversiones del cliente. Además, es necesario implantar las políticas concretas y los procedimientos necesarios para aplicar los conceptos éticos fundamentales de principios incluidos en el Código.

Los procedimientos de conformidad documentados ayudan a los Gestores a cumplir las responsabilidades enumeradas en el Código y a garantizar que los estándares expresados en el Código se adhieren a las operaciones cotidianas de las firmas. Los programas de conformidad apropiados, los controles internos y las herramientas de autoevaluación de cada Gestor dependen de factores como el tamaño de la entidad y la naturaleza de sus negocios de gestión de inversiones.

2. Designar un responsable de conformidad encargado de administrar las políticas y procedimientos, así como de tramitar las reclamaciones relativas a la conducta del Gestor o su personal.

Los programas de conformidad efectivos exigen el nombramiento de un responsable de conformidad competente, con experiencia y creíble, que disponga de los poderes necesarios para realizar su tarea. Dependiendo del tamaño y la complejidad de las operaciones de los Gestores, éstos podrán designar un empleado en plantilla que asuma las competencias como responsable de conformidad, contratar una persona para esta tarea o crear un nuevo departamento de conformidad. Siempre que sea posible, el responsable de conformidad deberá ser independiente del personal de inversión y operaciones, respondiendo directamente ante el presidente o la junta directiva.

El responsable de conformidad y la dirección general del Gestor, explicarán periódicamente a todos los empleados la importancia crucial de la adhesión a las políticas y procedimientos de conformidad, destacando que cualquiera que contravenga las normas será considerado responsable. Los Gestores deberán decidir si requieren a los empleados el acuse de recibo de una copia del Código (y de las subsiguientes revisiones importantes), si lo entienden y se comprometen a cumplir las condiciones, y que comuniquen al responsable de conformidad

cualquier sospecha de incumplimiento del Código. Los responsables de conformidad se encargarán de la formación de los empleados y realizarán una autoevaluación periódica de las prácticas de conformidad del Gestor para evaluar su efectividad.

Entre otros asuntos, el responsable de conformidad será el responsable de revisar las transacciones de la empresa y los empleados, para asegurar la prioridad de los intereses del cliente. Puesto que el personal, las regulaciones, las prácticas empresariales y los productos cambian constantemente, la función del responsable de conformidad (especialmente la función de mantener la empresa actualizada en estos asuntos) es de particular importancia.

El responsable de conformidad documentará y actuará con prontitud para tramitar cualquier incumplimiento de la conformidad, tomando las acciones disciplinarias pertinentes en colaboración con la dirección general del Gestor.

3. Asegurarse de que la información de la cartera que el Gestor facilita a los clientes es precisa y completa, y organizar la revisión y la confirmación de los datos por un tercero independiente.

Es responsabilidad de los Gestores verificar que la información suministrada a los clientes es completa y precisa. La confirmación o la revisión de los datos por un tercero independiente, ofrece a los clientes un mayor nivel de confianza en la veracidad de la información, lo que aumenta la credibilidad del Gestor. Esta verificación es también una buena práctica empresarial, puesto que sirve como herramienta de gestión de riesgos para ayudar al Gestor a detectar posibles problemas. La confirmación de la información de la cartera puede efectuarse en forma de auditoría o revisión, como en el caso de las flotas de vehículos, o mediante copias de los extractos de cuenta y confirmaciones de negociación del banco en el que se custodian los activos del cliente.

4. Almacenar los registros durante un plazo de tiempo razonable en un formato fácilmente accesible.

Los Gestores deben conservar los registros que certifican sus actividades de inversión, el alcance de sus análisis, las bases de sus conclusiones y las razones de las acciones llevadas a cabo en nombre de sus clientes. Además, deberán guardar copias de otros registros relacionados con la conformidad que documenten y certifiquen la implantación del Código y las políticas y procedimientos relacionados, así como los registros de posibles infracciones y las medidas tomadas.

Los registros pueden almacenarse en copia impresa o digital. Generalmente, las regulaciones imponen requisitos relacionados con el almacenamiento de los registros. A falta de regulación, los Gestores determinarán el plazo mínimo adecuado para el almacenamiento de los registros de la organización. Salvo que la normativa o regulación local lo establezca de manera diferente, los Gestores deben conservar todos sus registros durante un plazo mínimo de siete años.

5. Contratar personal cualificado y suficientes recursos humanos y tecnológicos para investigar, analizar, implantar y supervisar minuciosamente las decisiones y las actuaciones de inversión.

Para salvaguardar la relación Gestor-cliente, el primero se encargará de asignar todos los recursos necesarios para garantizar que no se comprometen los intereses del cliente. Los clientes pagan sumas considerables de dinero a sus Gestores a

cambio de unos servicios profesionales de gestión de inversiones, y en consecuencia, sus activos deben ser tratados con la máxima precaución.

Las firmas Gestoras con diferentes tamaños y estilos de inversión afrontan problemas de costo y eficacia, por lo que son muy cautas a la hora de ampliar personal en las áreas operativas trascendentes. Sin embargo, una protección adecuada de los activos del cliente requiere una administración apropiada, un servicio de gestión y asistencia para la conformidad. Los Gestores deben verificar que se han establecido los controles internos necesarios para evitar comportamientos fraudulentos.

Una consideración crucial es contratar únicamente personal *cualificado*. Los Gestores deben asegurarse de que los activos de los clientes sean invertidos, administrados y protegidos por personal experto y preparado. La contratación de personal cualificado proyecta la imagen de que “el cliente es lo primero” y asegura que los Gestores actúen con el cuidado y la prudencia necesarios para cumplir sus obligaciones con los clientes. Esta disposición no pretende prohibir la subcontratación de determinadas funciones, sino que el Gestor mantenga la responsabilidad del trabajo subcontratado.

Los Gestores tienen la responsabilidad ante el cliente de prestar los servicios reales que ofertan. Deberán emplear los recursos adecuados para efectuar las investigaciones y los análisis necesarios para implantar sus estrategias de inversión con la debida atención y diligencia. Además, deberán disponer de los recursos necesarios para supervisar el mantenimiento de las carteras y las estrategias de inversión. A medida que las estrategias y los instrumentos se van haciendo más sofisticados, cada vez es más importante disponer de los recursos suficientes para el análisis y el seguimiento.

6. Establecer un plan de continuidad de las operaciones que permita gestionar tanto la recuperación en caso de desastre, como las desestabilizaciones periódicas de los mercados financieros.

Parte de la salvaguarda de los intereses del cliente consiste en establecer procedimientos para el mantenimiento de las cuentas de clientes y consultas sobre situaciones de emergencia o desestabilización de los mercados locales, regionales o nacionales. Conocidas normalmente como planificación de la continuidad de la actividad o recuperación en caso de desastre, estas previsiones son cada vez más importantes en una actividad y en un mundo altamente vulnerables a una amplia gama de desastres y desestabilizaciones.

El nivel de complejidad del plan de continuidad de las operaciones depende del tamaño, la naturaleza y la complejidad de la organización. Como mínimo, los Gestores deberán disponer de lo siguiente:

- copias de seguridad apropiadas de toda la información de las cuentas, preferiblemente en una ubicación externa,
- planes alternativos de supervisión, análisis e inversiones en bolsa en caso de fallo de los sistemas principales,
- planes de comunicación con los principales proveedores y distribuidores,
- planes de comunicación con el personal, y cobertura de las principales funciones de la empresa en caso de interrupción de una instalación o las comunicaciones, así como

- planes de contacto y comunicación con los clientes durante un período de interrupción prolongado.

Existen muchos otros factores a tener en cuenta antes de crear el plan. Según los requisitos de la organización, estos factores podrían incluir el establecimiento de una oficina de respaldo y un espacio operativo en el caso de una interrupción prolongada o para tratar casos de fallecimiento o desaparición de personal indispensable.

Al igual que en cualquier planificación empresarial de importancia, los Gestores verificarán que los empleados y el personal están capacitados en el plan y han sido formados expresamente en áreas de responsabilidad. Los planes deben ser probados periódicamente en toda la empresa para promocionar la colaboración de los empleados y detectar la necesidad de ajustes.

7. Implantar un procedimiento de gestión de riesgos en toda la empresa que identifique, valore y gestione la posición de riesgo del Gestor y sus inversiones, incluidos el origen, la naturaleza y el grado de exposición al riesgo.

Muchos inversores, incluidos los que invierten en fondos de alto riesgo, e inversiones alternativas o estrategias influenciadas, lo hacen expresamente para aumentar su rentabilidad ajustada por riesgo. Asumir riesgos es una parte de este proceso. La clave para una gestión de riesgos responsable por parte de los Gestores consiste en asegurarse de que el perfil de riesgo elegido por los clientes coincida con el perfil de riesgo de sus inversores. La gestión de riesgo debe complementar, no competir, con el proceso de gestión de inversiones. Los Gestores de inversión deben implantar técnicas de gestión de riesgo coherentes con su estilo y filosofía de inversión.

Los tipos de riesgo que administran los Gestores incluyen, entre otros, riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, de la contraparte, de concentración y varios tipos de riesgo operativo. Estos tipos de riesgo deben ser evaluados por los Gestores como parte de un amplio proceso de gestión de riesgos para carteras, estrategias de inversión y para la firma. Estos ejemplos son meramente ilustrativos y no son necesariamente válidos para todas las organizaciones de inversión.

Aunque los Gestores de carteras consideran las cuestiones de riesgos como parte de la planificación de una estrategia de inversión, el proceso de gestión de riesgos de la firma debe ser objetivo, independiente y aislado de la influencia de los Gestores de carteras. Los Gestores pueden elegir explicar a los clientes la forma en que el marco de trabajo de gestión de riesgos complementa el proceso de gestión, pero manteniéndolo por separado. Los Gestores considerarán la subcontratación de actividades de gestión de riesgo si una función de gestión de riesgos independiente no es adecuada o viable debido al tamaño de la organización.

Un proceso de gestión de riesgos eficaz reconoce los factores de riesgo de las carteras individuales, además de las actividades conjuntas del Gestor. Es conveniente que los Gestores realicen frecuentemente pruebas de solvencia, de escenario y de respaldo, como parte del desarrollo de modelos de riesgo que capturen exhaustivamente la gama completa de su exposición a riesgos reales y contingentes. El objetivo de estos modelos es determinar cómo los distintos cambios del mercado y las condiciones de inversión pueden afectar a las inversiones. Los modelos de riesgo deben cuestionarse y evaluarse continuamente,

y los Gestores deben estar preparados para explicar los modelos a sus clientes. A pesar de la importancia de los modelos de riesgo, de hecho, una gestión de riesgos efectiva depende en última instancia de la experiencia, el criterio y la capacidad de los Gestores para analizar las cifras de sus riesgos.

E. Rendimiento y tasación

Los Gestores deberán:

1. Presentar una información de rendimiento imparcial, precisa, pertinente, puntual y completa. Los Gestores no podrán tergiversar el rendimiento de las carteras individuales o de la firma.

Aunque el rendimiento previo no es necesariamente un indicativo del rendimiento futuro, los clientes potenciales consultan a menudo los registros históricos de rendimiento durante el proceso de evaluación previo a la contratación de los Gestores de activos. Los Gestores tienen la obligación de presentar unos datos de rendimiento que representen fielmente sus registros e incluyan todos los factores relevantes. Concretamente, los Gestores deben asegurarse de no alterar sus registros de seguimiento asumiendo factores de rendimiento que no les corresponden (por ejemplo, si no han gestionado una cartera o un producto concreto) ni presentar selectivamente determinados períodos de tiempo o inversiones (p.ej. selección particular). Cualquier rendimiento hipotético o basado en el histórico debe ser identificado claramente como tal. Los Gestores deben facilitar la máxima transparencia adicional posible sobre la cartera. Cualquier información innovadora facilitada a los clientes debe ser también, imparcial, precisa y completa.

El Estándar de rendimiento de inversión internacional (Global Investment Performance Standards, GIPS®) incluye un modelo para generar informes de rendimiento imparciales, precisos y completos, diseñados para cumplir los requisitos de una amplia gama de mercados internacionales, basados en los principios de una representación ecuánime y de divulgación total. Al adoptar estos estándares para crear informes de rendimiento de inversión, los Gestores aseguran a los inversores que la información de rendimiento proporcionada está representada de forma imparcial y completa. Si los Gestores cumplen con el estándar GIPS, se benefician tanto los clientes potenciales como los existentes, puesto que aumentan su confianza en la fiabilidad de las cifras de rendimiento que les presentan los Gestores. A cambio, esta confianza aumentará la sensación de confianza del cliente en los Gestores.

2. Aplicar tarifas de mercado imparciales al tasar la cartera del cliente y aplicar, de buena fe, los métodos que determinen el valor justo de los valores para los que no se dispone de una cotización de mercado de terceros.

Generalmente, los honorarios de los Gestores de fondos se calculan en base a un porcentaje sobre los activos gestionados. En algunos casos, se calcula un honorario adicional como porcentaje sobre las ganancias anuales de los activos. Por consiguiente, puede generarse un conflicto de intereses si el Gestor de la cartera tiene la responsabilidad adicional de determinar las valoraciones de fin de período y las ganancias de los activos.

Estos conflictos pueden evitarse transfiriendo la responsabilidad de la tasación de los activos (incluidas las divisas extranjeras) a un tercero independiente. En fondos comunes que disponen de una junta directiva compuesta por miembros independientes, éstos tendrán la responsabilidad de aprobar las políticas de tasación de activos con sus procedimientos y verificaciones. Para fondos comunes que no disponen de directores independientes, se recomienda trasladar esta función a terceros independientes expertos en este tipo de tasaciones.

Los Gestores deben utilizar métodos y técnicas de tasación ampliamente aceptados para evaluar el mantenimiento de carteras de valores y otras inversiones, y aplicar estos métodos regularmente.

F. Informes

Los Gestores deberán:

1. Mantener una comunicación fluida y continuada con los clientes.

Para prestar unos servicios financieros de alta calidad a los clientes, es crucial desarrollar y mantener unas prácticas de comunicación claras, frecuentes y minuciosas. Si los clientes comprenden los datos que se les facilitan, pueden saber cómo actúan los Gestores en su nombre y estar bien informados para tomar decisiones respecto a sus inversiones. Los Gestores determinarán la mejor forma de establecer las líneas de comunicación según las circunstancias que permitan a los clientes evaluar su estado financiero.

2. Garantizar que los informes sean veraces, precisos, completos y comprensibles, y presentados en un formato que represente los datos eficazmente.

Los Gestores no deben distorsionar ningún aspecto de sus servicios o actividades, incluidos, entre otros, sus cualificaciones o credenciales, los servicios que prestan, sus registros de rendimiento y las características de inversión o estrategias que utilizan. Una distorsión puede ser un extracto falso, la omisión de un hecho, o un extracto engañoso que de algún modo puede inducir a error. Los Gestores deben asegurarse de que no haya distorsiones en reprehensiones verbales, marketing (bien mediante repartos masivos o en folletos impresos), comunicaciones electrónicas, o materiales impresos (difundidos públicamente o no).

Para ser eficaces, los informes deben presentarse en un lenguaje sencillo, diseñado de forma que pueda transmitir eficazmente la información a los clientes actuales y a los potenciales. Los Gestores determinarán la frecuencia, la forma y las circunstancias particulares en las que deben presentarse los informes.

3. Detallar los hechos trascendentes al realizar los informes o presentar los datos a los clientes sobre ellos, su personal, las inversiones o el proceso de inversión.

Los clientes deben disponer de toda la información para juzgar la capacidad de los Gestores y sus acciones al invertir los activos de los clientes. Información "Importante" es la información que los inversores moderados desean conocer antes de decidir si deciden contratar un Gestor o prorrogar su relación existente.

4. Informarán sobre lo siguiente:

a. Los conflictos de intereses generados por cualquier relación con agentes de bolsa u otras entidades, otras cuentas de cliente, estructuras de honorarios y otros asuntos.

Los conflictos de intereses surgen a menudo en la profesión de gestión de inversiones, y pueden presentarse de diversas formas. Las buenas prácticas recomiendan evitar estos conflictos en la medida de lo posible. Si los Gestores no pueden evitar legítimamente los conflictos, deberán afrontarlos cuidadosamente y notificarlos a los clientes. La revelación de conflictos de intereses protege a los inversores facilitándoles la información que precisan para evaluar la objetividad del asesoramiento de inversión de sus Gestores y las acciones que ejecutan en nombre de sus clientes, y para que puedan juzgar por sí mismos las circunstancias, los motivos y una posible parcialidad del Gestor. Son ejemplos de tipos de actividades que pueden generar conflictos de intereses reales o potenciales, el uso de incentivos (soft o bundled commissions), honorarios derivados y de colocación, comisiones de salida, incentivos de ventas, disposiciones de corretaje dirigido, colocación de oportunidades de inversión entre carteras similares, Gestores o empleados con valores en las mismas carteras que los clientes, inversiones conjuntas del Gestor y los clientes, y colaboración con agentes de bolsa asociados.

b. Las acciones reguladoras o disciplinarias tomadas contra el Gestor o el personal, relacionadas con su conducta profesional.

Los registros de conductas profesionales anteriores son un factor importante a la hora de elegir un Gestor. Estos registros incluyen acciones tomadas contra un Gestor por un regulador u otra organización. Los Gestores revelarán cualquier instancia significativa en la que el Gestor o un empleado hayan incumplido los estándares de conducta u otros estándares, proyectando una mala imagen de la integridad, la ética o la competencia de la organización o del individuo.

c. El proceso de inversión, incluida la información sobre períodos de cierre, estrategias, factores de riesgo y el uso de derivados y financiación ajena.

Los Gestores informarán a los clientes actuales y a los clientes potenciales sobre la forma en que se toman las decisiones de inversión y se implementan. Los informes deben reflejar la estrategia de inversión general e incluir una explicación de los factores de riesgo específicos que conlleva.

Comprender las características básicas de una inversión es un factor importante a la hora de evaluar la idoneidad de cada inversión individualmente, pero es más importante determinar el efecto que cada inversión tendrá en las características de la cartera del cliente. El cliente necesita entender perfectamente la naturaleza del producto o servicio de inversión para determinar si los cambios a dicho producto o servicio afectarían materialmente sus objetivos de inversión.

d. Los honorarios de gestión y otros costes de inversión cargados a los inversores, incluidas las costas minutadas en los honorarios y el método empleado para determinar ambos.

Los inversores tienen derecho a conocer fielmente todos los costes asociados a los servicios de inversión prestados. El material de los informes incluirá los datos relacionados con los honorarios pagados regularmente a los Gestores y otros

costes periódicos que puedan aumentar los gastos generales de inversión del cliente. Como mínimo, los Gestores deberán presentar al cliente el neto y el bruto de las comisiones, y detallar cualquier gasto imprevisto.

Un extracto general detallando que se incluirán determinados honorarios y otros costes al cliente no explica correctamente los gastos totales en los que incurrirán los inversores como parte de la inversión. Por tanto, además de utilizar un lenguaje sencillo para presentar la información, los Gestores deben explicar claramente los métodos empleados para calcular sus honorarios fijos y variables que se aplicarán a los inversores, y explicar a qué transacciones se aplicarán esos gastos.

Los Gestores informarán con efecto retroactivo a cada cliente de los honorarios reales y otros costes cargados a los clientes, detallando las partidas si el cliente lo requiere. Los informes deben incluir los honorarios concretos de gestión, cualquier honorario de incentivos y el importe de las comisiones pagadas por los Gestores en representación del cliente durante el período. Por otra parte, deben informar a los clientes potenciales sobre los gastos promedio u otros previstos en los que pudieran incurrir.

e. El importe del régimen de incentivos (soft o bundled commissions), los bienes y servicios obtenidos a cambio, y cómo estos benefician al cliente.

Las comisiones pertenecen al cliente y deben ser utilizadas en beneficio de sus intereses. Todas las comisiones “soft” o “bundled” deben utilizarse exclusivamente en beneficio del cliente. El cliente tiene derecho a saber cómo se gastan sus comisiones, lo que recibe a cambio, y cómo le benefician los bienes y servicios.

f. El rendimiento de las inversiones de los clientes de forma puntual y periódica.

Los clientes recibirán informes periódicos de rendimiento sobre sus cuentas. Si no reciben información de rendimiento, incluso en medios de inversión con períodos de cierre, los clientes no pueden evaluar las colocaciones generales de sus activos (p.ej., para incluir activos no administrados por los Gestores) y determinar si procede reequilibrarlos. Por consiguiente, salvo que lo indique el cliente, los Gestores facilitarán informes periódicos sobre el rendimiento. Los informes se distribuirán trimestralmente y, siempre que sea posible, en los 30 días posteriores al final de cada trimestre.

g. Los métodos de tasación utilizados para tomar decisiones de inversión y valorar la cartera del cliente.

Los clientes tienen derecho a saber si los activos de sus cartera han sido tasados en base a las cotizaciones de cierre del mercado, a tasaciones de terceros, a modelos de tasación interna o a otros métodos. Este tipo de información permite a los clientes comparar los resultados de rendimiento y a decidir si otros métodos y fuentes de tasación distintos aportarían diferencias a los resultados de rendimiento. La información debe presentarse por tipos de activos, y debe tener sentido (es decir, ni genérica ni llena de formalismos), de forma tal que los clientes puedan entender cómo son tasados sus valores.

h. Las políticas de votación de los accionistas.

Dentro de sus obligaciones como administrador, el Gestor con derecho de voto sobre las acciones del cliente deberá votarlas de forma informada y responsable. Esta obligación incluye el deber primordial de votar las acciones con el máximo beneficio para el cliente.

Para cumplir sus obligaciones, los Gestores adoptarán políticas y procedimientos para votar las acciones y los comunicarán a sus clientes. Los informes deben especificar, entre otros, las directrices para instituir la revisión periódica de los asuntos nuevos o controvertidos, los mecanismos de revisión de propuestas inusuales, orientación para decidir si las acciones adicionales están garantizadas cuando los votos son contrarios a la gestión corporativa, y los sistemas para supervisar cualquier delegación de derecho de voto sobre otros. Los Gestores deben asesorar también a los clientes sobre cómo obtener información sobre el proceso de votación de acciones.

i. Las políticas de colocación de activos.

Al informar sobre sus políticas de colocación de activos, los Gestores ofrecen al cliente una perspectiva clara sobre cómo se negocian sus activos, con expectativas realistas sobre la prioridad que obtienen en los procesos de distribución de inversiones. Los Gestores deben informar a los clientes sobre los posibles cambios en las políticas de colocación de activos. Al establecer y explicar las políticas de colocación de activos que tratan equitativamente al cliente, los Gestores fomentan una atmósfera de transparencia y confianza en sus clientes.

j. Los resultados de la evaluación o auditoría del fondo o la cuenta.

Si un Gestor envía sus fondos o cuentas (generalmente, fondos comunes y de inversión inmobiliaria) para su revisión o auditoría anual, debe notificar los resultados a sus clientes. Estos informes permiten a los clientes involucrar a los Gestores y alertar sobre posibles problemas.

k. Cualquier cambio significativo de personal u organizativo que afecte al Gestor.

Los clientes deben ser puntualmente informados de los cambios importantes en la gestión. Se consideran cambios “Significativos”, por ejemplo, rotación de personal, actividades de fusión o adquisición de los Gestores, y otras acciones similares.

l. Procesos de gestión de riesgos.

Los Gestores deberán informar sobre los procesos de gestión de riesgos a sus clientes. También informarán sobre cualquier cambio significativo en estos procesos. Los Gestores evaluarán la posibilidad de presentar periódicamente información concreta sobre la gestión de riesgos, así como datos sobre las estrategias de inversión correspondiente a cada cliente. En la información facilitada a los clientes, se detallarán las cifras de riesgo importantes que pueden esperarse a nivel individual del producto o la cartera.

CFA Institute

Kurt Schacht, CFA

Director ejecutivo

Estándares e integridad de
los mercados financieros
CFA Institute

Jonathan J. Stokes, JD

Supervisor

Estándares de prácticas

Glenn Doggett, CFA

Director

Estándares de prácticas

Si tiene alguna pregunta o desea más información, póngase en contacto con
ethics@cfainstitute.org.

www.cfainstitute.org/assetcode

AMÉRICAS

560 Ray C. Hunt Drive
Charlottesville, VA, EE.UU. 22903-2981

(800) 247-8132 TELÉFONO (EE.UU. y Canadá)
+1 (434) 951-5499 TELÉFONO
+1 (434) 951-5262 FAX

21st Floor
477 Madison Avenue
New York, NY, EE.UU. 10022-5802

ASIA-PACÍFICO

Suite 4905-08
One Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hong Kong SAR

+852 2868-2700 TELÉFONO
+852 8228-8820 LÍNEA DIRECTA
+852 2868-9912 FAX

EUROPA

7th Floor
131 Finsbury Pavement
London, UK EC2A 1NT

+44 (0) 20-7330-9500 TELÉFONO
+44 (0) 20-7330-9501 FAX

Square de Meeûs 38/40
1000 Bruselas, Bélgica

info@cfainstitute.org CORREO ELECTRÓNICO

www.cfainstitute.org

