

El prospecto o documento de oferta

INTRODUCCIÓN	155
I. OBLIGATORIEDAD Y CONTENIDO MÍNIMO LEGAL	157
OBLIGATORIEDAD	157
CONTENIDO MÍNIMO Y GENERAL	158
II. CONTENIDO ESPECÍFICO Y CONFLICTOS DE INTERÉS	169
III. ACTUALIZACIÓN DEL CONTENIDO	171
IV. ENTREGA AL INVERSOR	177
OBLIGATORIEDAD DE ENTREGA	177
CONSTATACIÓN DEL CONSENTIMIENTO Y ACEPTACIÓN	179

El prospecto o documento de oferta

INTRODUCCIÓN

En el documento de oferta se exponen los aspectos principales que regirán la vida de las Instituciones de Inversión Colectiva, (Fondos, Fondos Mutuos, Sociedades de Inversión, Fondos de Inversión Abiertos, Fondos de Inversión Cerrados, etc.), desde el inicio de su funcionamiento hasta su cancelación y baja.

Los distintos países iberoamericanos coinciden en definir al documento de oferta como un elemento fundamental que revela al inversor la información más relevante a tener en cuenta al momento de tomar la decisión de invertir sus ahorros en una IIC.

El documento de oferta se denomina de diferentes maneras, a saber: prospecto (Bolivia y México), prospecto informativo (en Panamá), prospecto de colocación (en Honduras), folleto completo y simplificado (en España), reglamento de gestión (en Argentina), prospecto de oferta pública dirigida a los constituyentes-aportantes de un fondo colectivo de cuotas (en Ecuador, para fondos cerrados o colectivos), reglamento interno del fondo (en Ecuador, para fondos abiertos o administrados), prospecto y un resumen del prospecto (en Costa Rica), reglamento interno (en Chile, para IIC abiertas), prospecto de emisión de cuotas (en Chile, para IIC cerradas¹), contrato de suscripción de derecho (en Colombia para el caso de fondos de valores e inversión)², reglamento (en Colombia para los fondos comunes), reglamento de participación (en Perú) completo y simplificado para los fondos abiertos e prospecto de suscripción pública para los fondos cerrados (en Portugal). En este informe, se va a emplear el término “documento de oferta”.

A lo largo de este Capítulo, se analizarán las principales previsiones normativas involucradas en la reglamentación de los documentos de oferta de las IIC, vigentes en cada uno de los países iberoamericanos.

1 En Chile, para los fondos de inversión cerrados, adicionalmente existe el reglamento interno del fondo.

2 En Colombia, adicional al contrato de suscripción de derechos para fondos de valores y de inversión, se establece la obligación para la sociedad administradora de contar con un prospecto, documento que tiene una vocación más comercial, en el que se condensan aspectos operativos del fondo y las principales reglas del contrato.

Como adelanto de la situación vigente en los distintos países iberoamericanos, la misma responde a las siguientes características:

- Las regulaciones de los países iberoamericanos exigen la existencia de un documento de oferta y la inclusión de temas comunes referidos a su contenido mínimo y general. Se han encontrado diferencias en la forma cómo se aprueban los documentos de oferta, en la manera como se deben elaborar y en el grado de detalle de algunos aspectos que deben ser incluidos en los documentos de oferta.
- Asimismo, se destaca que los documentos de oferta contienen, en forma expresa o indirectamente, previsiones relacionadas a operaciones vinculadas y otros posibles conflictos de interés, por disposiciones de la regularización vigente o por propia iniciativa de la IIC. Sin perjuicio de no existir un tratamiento uniforme, en todos los casos (salvo Venezuela), se reconoce la importancia de requerir la inclusión de estas cuestiones en los documentos de oferta, de forma expresa, con el objetivo principal de revelar al inversor información relevante en el funcionamiento de las IIC en las que decide invertir sus ahorros.
- Como dato curioso se ha detectado que las mismas circunstancias que en un país generan la modificación del documento de oferta, en otro país constituyen una excepción al trámite modificatorio.
- En todos los países de Iberoamérica (salvo en Honduras), es obligatorio entregar sin costo a los posibles inversores, una copia del documento de oferta, antes que éstos cumplimenten los formularios de solicitud o formalicen un contrato de compra de acciones o de suscripción de participaciones de una IIC. Existen diferencias, con respecto al tipo de documento que se debe entregar al inversor previamente y sin costo, pero que no alteran en forma sustancial la efectividad de este principio general.
- Sólo en algunos países de Iberoamérica está reglamentada la existencia de documentos de consentimiento o aceptación, que deben firmar los inversionistas para determinadas clases o tipos de IIC.
- En la mayoría de los países iberoamericanos, las regulaciones contemplan la utilización de formularios en todas las clases de IIC, para diferentes circunstancias (suscripción, reembolso, transferencia, etc.), que bien pueden confeccionarse a medida o siguiendo modelos previamente aprobados por el Organismo de Supervisión.
- Las regulaciones de los países de Iberoamérica exigen la elaboración de informes periódicos en relación con las actividades de la IIC, con carácter diario, mensual, trimestral, semestral o anual, y la entrega de los mismos tanto al organismo de supervisión como a los inversores.

- En todos los países de Iberoamérica objeto del estudio, es obligatorio informar acontecimientos considerados significativos para partícipes o accionistas, durante toda la vida de las IIC. Existe un gran consenso en requerir que se haga público cualquier hecho específicamente relevante para la situación o el desenvolvimiento de la IIC.

I. OBLIGATORIEDAD Y CONTENIDO MÍNIMO Y GENERAL

OBLIGATORIEDAD

Como regla general (en España, Chile, Brasil, Perú, Panamá, Argentina, Ecuador, Colombia, Honduras, Venezuela, Costa Rica, Bolivia, México, y Portugal) existe la obligación de emitir un documento de oferta para la oferta pública de una IIC (abierta y/o cerrada).

Dentro de esta regla general, existen matices que merecen destacarse:

- **Panamá, Costa Rica, Chile, Portugal, Bolivia, México, Argentina, Venezuela, Perú y Colombia**³: tanto en las IIC abiertas como en las IIC cerradas, el documento de oferta debe presentarse previamente ante el organismo de supervisión para su aprobación. A estos efectos, los Organismos de supervisión realizan una labor de evaluación sobre todo el documento de oferta previamente a su entrada en vigencia⁴.
- **España**: existe la obligación de publicar el documento de oferta; y el organismo de supervisión verifica el documento completo, previamente a su entrada en vigor.
- **Brasil**: el documento de oferta no precisa contar con autorización previa del organismo de supervisión para el inicio de la actividad de la IIC.
- **Ecuador**: En el caso de las IIC cerradas, existe un prospecto de oferta pública para los Fondos Colectivos dirigido exclusivamente a los partícipes iniciales de una IIC, que son los aportantes de los recursos para formar el patrimonio

3 En Colombia hay que diferenciar entre el tipo de cartera colectiva respecto al documento de oferta. Así para fondos de valores y de inversión deben contar con un contrato de suscripción de derechos y un prospecto de inversión; el primero establece todas las reglas que rigen las relacionadas entre la sociedades administradora y los partícipes, mientras que el segundo tiene un alcance más promocional y operativo. Para los fondos comunes de inversión únicamente se exige el reglamento que es el vehículo contractual.

4 En Chile y Argentina, las modificaciones al documento de oferta también requieren la aprobación previa al Organismo de Supervisión.

común, para los fondos cerrados o colectivos. En el caso de los fondos abiertos o administrados, se presenta el reglamento interno del fondo, a su vez este reglamento en los fondos cerrados o colectivos formará parte del prospecto de oferta pública. En ambos casos requieren una autorización por parte de la entidad reguladora como parte del proceso de constitución y autorización de los fondos abiertos o cerrados.

Con respecto a los IIC cerradas, en algunos países como Costa Rica, Chile y Bolivia, se requiere además, cumplir con las normas aplicables a prospectos de emisión de valores negociables para la oferta pública. En Costa Rica y Chile la emisión de cuotas de las IIC cerradas será, luego de su revisión, inscrita en el “Registro de Valores”. En Colombia para los fondos de valores y de inversión cerrados o escalonados y para los fondos de capital privado administrados por sociedades fiduciarias, una vez se autoriza el contrato o reglamento, y el prospecto de inversión, se entiende inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores, de forma automática, la oferta de valores representativos de la participación de los inversionistas en la cartera colectiva.

CONTENIDO MÍNIMO Y GENERAL

Como regla general, en los países iberoamericanos, el organismo de supervisión cuenta con facultades para exigir la inclusión en los documentos de oferta de cuanta información adicional, advertencias o explicaciones estime necesarias para la adecuada información y protección de los inversores y la transparencia del mercado.

Las normas establecen que los documentos de oferta deben contener un mínimo de información relevante y, en algunos casos, definen al documento de oferta como un instrumento que debe contener toda la información que permita a los inversionistas formular un juicio sobre la inversión, debiendo como mínimo divulgar información sobre las principales características de la IIC, el objetivo y la política de inversión, la descripción de los riesgos, así como una descripción general de la sociedad responsable de su administración, que incluya la revelación de las políticas de administración de conflicto de intereses.

En este contexto, merecen destacarse las siguientes situaciones:

- En **España, Costa Rica y Portugal**: el organismo de supervisión, además de determinar el contenido y la forma en que se debe presentar el documento de oferta, puede establecer especialidades cuando resulten necesarias en función de la categoría a la que pertenezca la IIC.

Asimismo existe un documento de oferta “completo” y un documento de oferta “simplificado”. El simplificado constituye una parte separable del documento

de oferta completo, y contiene de forma resumida, fácilmente analizable y comprensible por el inversor medio, la información más relevante de los aspectos que se exigen incluir dentro del completo, debiendo contener una declaración del lugar donde puede obtenerse gratuitamente el documento de oferta “completo”.

- En **Argentina, Perú y Chile**: existen modelos estandarizados de documentos de oferta, creados por los Organismos de supervisión como textos modelo o tipo, para su utilización voluntaria u obligatoria por parte de los administrados.
- En **Chile**: la información a incluir en el documento de oferta estandarizado debe ser proporcionada mediante un formulario regulado, que debe ser llenado según las instrucciones que surgen de la normativa.
- En **Panamá**: se exige que la información que se plasme en el documento de oferta sea verdadera, clara, precisa, suficiente y comprobable, no pudiendo contener apreciaciones subjetivas u omisiones.
- En **Colombia**: para el caso de los fondos de valores y de inversión, se exige adicional al contrato de suscripción de derechos un prospecto de inversión, en el que se incluye información de tipo operativo y comercial.

La información requerida en los documentos de oferta de las IIC, recae sobre distintos aspectos, generales y específicos.

Se ha advertido que existen temas específicos que sólo están contenidos en forma expresa en el texto reglamentario de algunos países.

Sin perjuicio de ello, recordamos que la inclusión o no de algún requerimiento en forma expresa en el texto normativo no constituye una limitación, ya que tal como se ha dicho anteriormente, como regla general, todos los Organismos de supervisión tienen facultades para requerir toda aquella información que consideren necesaria para la protección del público inversor, esté o no prevista en forma expresa en el texto regulatorio.

A continuación, se exponen los aspectos comunes que, conforme a la mayoría de las regulaciones de los países iberoamericanos, deben contener los documentos de oferta, divididos por temas. En cada uno de los temas, se destacan en su caso, aquellos países que establecen alguna excepción o cuestión relevante que los diferencia de la regla general.

- **DATOS GENERALES DE LA IIC**: denominación, marca comercial, identificación de clase o tipo, definición dentro de las categorías (tipología), naturaleza o espe-

cie: abierto o cerrado, información y/o datos generales, fecha de constitución y sede social.

En caso específico de IIC cerradas: monto de la emisión autorizada, número de participaciones, plazo de colocación, precio de colocación, plazo de vencimiento, puestos de bolsa representantes o nombre de la entidad colocadora.

- **DATOS DOCUMENTO DE OFERTA:** fecha de oferta, fecha de emisión, fecha en que se culminó la elaboración o actualización, constancia de aprobación por parte del organismo de supervisión, número y fecha de la resolución que aprueba el documento y número de inscripción en el registro.
- **PLAZO DE DURACIÓN:** término de duración del estado de indivisión de la IIC, constancia de ser por tiempo indeterminado, duración del plan de inversión. En Colombia, se establece que en ningún caso podrá ser superior a la de la institución administradora. Para el caso de los contratos individualmente considerados en el caso de fondos comunes de inversión, la normativa colombiana impone un término máximo de vigencia de 20 años, fecha a partir de la cual los adherentes deberán cancelar su encargo en el respectivo fondo, sin perjuicio que el fondo continúe con las demás personas partícipes de la misma.
- **DE LA GESTORA O ADMINISTRADORA:** identificación, nombre, teléfono y domicilio y/o sede social, datos de registro, fecha de constitución, número y fecha de resolución, calificación, antecedentes, facultades y obligaciones de la sociedad administradora y de los suscriptores, capital social de la sociedad gestora, identidad y funciones en la sociedad gestora de los miembros de los órganos de administración, de dirección, de fiscalización y de las gestoras principales, principales actividades ejercidas por estas personas fuera de la sociedad gestora cuando sean significativas en relación a éstas, información sobre la sociedad administradora y su grupo financiero y conflictos de intereses de miembros de los órganos⁵.
- **DEL CUSTODIO O DEPOSITARIO:** Identificación, denominación social, domicilio, mención de los servicios que brindará, funciones, calificación y grupo financiero al que pertenece el custodio de los valores en los que invertirá la IIC⁶.
- **POLÍTICA DE INVERSIONES EN IIC ABIERTAS:** en todos los países iberoamericanos, se debe incluir una descripción de la política de inversiones, estrategia de inversión, planes, objetivos de inversión de la IIC. En España y Chile se agrega:

5 Para el caso de Chile, la información que se requiere presentar sobre la administradora es más general. Sus datos se pueden obtener en la página Web de la SVS.

6 Para el caso de Chile, a la fecha no se exige información del custodio en el documento de la oferta.

(1) que deberá señalarse la política de inversiones para cada uno de los departamentos, (2) que si se autorizan las operaciones con instrumentos derivados, se debe incluir una declaración que determine si la inversión tiene fines de cobertura o de cumplimiento de objetivos de inversión o las posibles repercusiones de la utilización de los instrumentos derivados en el perfil de riesgo y el grado de apalancamiento, y (3) que debe incluirse en su caso una clara indicación si la política es reproducir un índice bursátil o de renta fija. En Brasil se solicita se establezca una política de inversión adecuada a la clase de IIC a la que corresponde. En Perú, Costa Rica, Chile⁷ y Portugal, se requiere la presentación de una política de endeudamiento, incluyendo, en algunos casos, los siguientes datos: técnicas, instrumentos, límites máximos, límites mínimos, contratación de préstamos y créditos (incluyendo aquéllas para la emisión de valores representativos de una deuda a su cargo). En España y Perú, las IIC pueden contraer obligaciones hasta un 10% de su patrimonio, con el fin de realizar determinadas operaciones establecidas por ley, pagar rescates de cuotas y otras obligaciones necesarias para las actividades de la IIC que el organismo de supervisión expresamente autorice. Para el caso chileno se requiere además una mención al tipo de inversiones al cual está dirigido el fondo, instrumentos elegibles, política de diversificación y si el fondo efectuará otras operaciones autorizadas (por ejemplo, compromisos de venta, venta corta y préstamo de valores).

- **POLÍTICA DE INVERSIONES EN IIC CERRADAS:** determinación de las condiciones financieras y legales que hagan viable la inversión de los recursos en valores y proyectos específicos, criterios de selección de activos (por ejemplo: tipo de inmuebles o proyectos, distribución geográfica (países o regiones específicas), concentración de inquilinos, cantidad de inmuebles o proyectos). En Chile, las IIC cerradas deben entregar en términos genéricos, información sobre su política de inversiones en el documento de oferta.
- **VALORACIÓN DEL PATRIMONIO Y DE LAS CUOTAPARTES:** procedimiento, periodicidad⁸ y método, la forma de dar a conocer el precio, fecha del cierre de las cuentas anuales de la IIC, moneda en que se denomina la cuotaparte, moneda para suscripción y reembolso de participaciones, y la moneda en que se lleva la contabilidad. En Ecuador y Brasil se agrega la fórmula de cálculo del rendimiento nominal y efectivo y la referencia sobre el establecimiento de intervalos para la actualización del valor de la cuotaparte, cuando fuera el caso. En Colombia se establece que la contabilidad debe llevarse en moneda local, con independencia

⁷ En Chile, se requiere la presentación de la política de endeudamiento sólo si la IIC la contempla. En este caso, las IIC pueden contraer obligaciones hasta un 20% de su patrimonio, con el fin de realizar determinadas operaciones establecidas por ley, pagar rescates de cuotas y otras obligaciones necesarias para las actividades de la IIC que la SVS expresamente autorice.

⁸ En Chile si bien estas materias pueden ser incorporadas al documento de oferta, no existe una obligación de la normativa al respecto, salvo para la periodicidad.

del tipo de activos en que invierta el fondo. De otro lado, es importante resaltar que una vez se efectúa la valuación de la unidad, por este mismo hecho se impone el cierre contable del fondo, en orden a determinar el resultado económico del mismo para el día de operaciones.

- **SUSCRIPCIONES Y RESCATES EN IIC ABIERTAS:** normas, mecanismos y plazos sobre el proceso para la recepción de suscripciones y rescate de cuotas partes, normas para la transferencia de certificados de participación o cuotas partes, criterio de asignación del valor de cuota parte, forma de calcular el valor neto por cuota de participación, indicación de la hora límite diaria para la aceptación de órdenes de suscripción y reembolso de participaciones o de compra y venta de acciones, modalidades de suscripción y rescates de cuotas, trámites para ingreso y retiro de la IIC, así como para el rescate parcial de derechos en el mismo. En Costa Rica y Chile, para aquellos rescates por montos significativos, también debe indicarse en el documento de oferta en caso de ser contemplado por la IIC abierta, lo que se entenderá por significativo, en términos de monto o porcentaje del patrimonio del fondo, y el plazo que tendrá la administradora para pagarlos, el cual puede ser diferente al de un rescate “normal”.
- **SUSCRIPCIONES Y RESCATES EN IIC CERRADAS:** en España, Argentina, Portugal, Colombia y Portugal: mercados donde cotizan y sistemas de negociación, bolsa o bolsas de valores en las cuales se inscribirán los títulos, condiciones en que será posible recibir nuevas suscripciones con posterioridad al término previsto para la recepción inicial de aportes, si se permitirá la redención anticipada y parcial de unidades. Para el caso de Chile, también se debe indicar disminuciones de capital y derecho a retiro. En Costa Rica cuando el fondo efectúe colocaciones en tramos, debe revelar los parámetros y el precio mínimo al cual podrán hacerse estas colocaciones sin que requiera autorización de la asamblea de inversionistas.
- **DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS:** régimen, política, fecha, forma y porcentajes de distribución de los beneficios producidos por la explotación de la IIC a los copropietarios, si así surgiere de los objetivos y política de inversión determinados, criterios que servirán de base para la distribución de los beneficios obtenidos por la IIC, políticas de dividendos y de distribución de los dividendos, si los dividendos se distribuirán o reinvertirán total o parcialmente. En Costa Rica y Colombia se agrega que es obligatorio establecer la manera como se distribuirán las pérdidas que pudieren causarse con ocasión de su operación entre los participantes de la IIC.
- **COLOCACIÓN DE IIC:** planes, procedimiento, tipo de colocación; plazo de colocación; colocadores, relación con colocadores, personas encargadas, identificación del promotor, intermediarios participantes, información comercial, forma de adquirir o suscribir y vender o reembolsar, cualquier otro aspecto relevante para la

integración y mercadeo de la IIC. En Venezuela debe incluirse el nombre e identificación completa de los promotores de la entidad señalando su participación porcentual sobre el capital o patrimonio de la entidad.

- **GASTOS DE SUSCRIPCIÓN Y RESCATES:** tasas de gestión, de ingreso y de salida, comisiones máximas y las efectivamente aplicadas inherentes a la venta, suscripción, recompra o reembolso de participaciones o acciones, topes máximos para comisiones de suscripción y rescate, comisiones y gastos a cargo del participante y a cargo de la IIC, cuantía de las comisiones que deben pagar los suscriptores de los planes, premios aplicables, descuentos que se vayan a practicar en dichas operaciones y la entidad beneficiaria de su cobro. En Chile no existen comisiones de salida o asociadas al rescate de cuotas. Sólo se contemplan comisiones de colocación, cuyo pago se puede diferir al momento del rescate y se calculan sobre el monto original de la inversión.
- **HONORARIOS DE LA ADMINISTRADORA Y DEL CUSTODIO:** remuneración por administración, forma como se pagará, forma clara y completa de su metodología de cálculo, en porcentaje anual del patrimonio líquido, límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las sociedades gestora y depositaria, fijación de la forma en que haya de calcularse la comisión de gestión y la comisión de depósito.
- **INFORMACIÓN A INVERSORES:** detalle de la información que se entregará a los partícipes, señalando contenido, periodicidad, medios de comunicación a través de los cuales se divulgará o lugares para su consulta, local y medio para solicitar la divulgación de las informaciones, indicación del nombre del diario en que se efectuarán las publicaciones informativas. En España se agrega que debe incluirse una declaración en la que se indique que el último informe anual y el informe trimestral publicados podrán obtenerse gratuitamente, previa solicitud, antes de la celebración del contrato, y otra en la que se indique que tras la celebración del contrato, los sucesivos informes anuales y semestrales se obtendrán gratuitamente, salvo renuncia expresa; además, se debe indicar el lugar donde se faciliten los documentos públicos de la IIC y un punto de contacto para obtener, en su caso, aclaraciones suplementarias. También en España, se solicita incluir la evolución histórica de la IIC, efectuando una declaración expresa de que dicha evolución no constituye un indicador de resultados futuros. En su caso, esta información podrá recogerse como documento anexo al folleto. Aparecerá en el folleto junto al objetivo financiero, de rentabilidad o índice de referencia si existieran, a la ratio del total de gastos y al índice de rotación señalados en el párrafo anterior. En Chile, en el contrato de suscripción de cuotas de las IIC abiertas, se establece una declaración acerca de que el inversor ha tenido a la vista el documento de oferta, copia de los últimos estados financieros del fondo, información sobre sus inversores, que se le ha explicado la política de inversores y que se le ha proporcionado un cuadro comparativo de

los costos del fondo. En Portugal, se incluyen datos financieros históricos, antecedentes y evolución de la IIC, estructura organizativa, descripción de la situación financiera, indicación de los factores que puedan afectar directa o indirectamente la actividad de la IIC y previsiones y estimativas de ganancias. En Colombia, para fondos de valores y de inversión, se exige que en reporte semestral de operaciones del fondo, se ponga a disposición de los adherentes los estados financieros del fondo de los últimos tres trimestres.

- **INFORMACIÓN IMPOSITIVA:** régimen fiscal aplicable a la IIC y al propio partícipe o accionista, incluyendo una referencia a las posibles retenciones.

Dentro de este esquema común, algunos países de Iberoamérica disponen de informaciones adicionales que deben incluirse en los documentos de oferta, que se mencionan a continuación:

- **CLASES DE CUOTAPARTES:** solo en España, Chile y Colombia se exige informar, en su caso, la existencia de clases o de series de acciones, de participaciones, de cuotas, así como el régimen aplicable.
- **SUSTITUCIÓN DE ADMINISTRADORA Y CUSTODIO:** en Argentina y Perú, se deben incluir disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la sociedad gestora o sociedad depositaria no estuvieren en condiciones de continuar las funciones, el procedimiento respecto a la transferencia de la administración de la IIC y los mecanismos a ser utilizados al presentarse discordancias entre la sociedad administradora y los partícipes.
- **GOBIERNO CORPORATIVO:** solo en Costa Rica debe incluirse una descripción general de las disposiciones de gobierno corporativo.
- **AUDITORES Y ASESORES:** en España, Costa Rica, Perú y Portugal⁹, se debe incluir el nombre del gestor del portafolio, fecha de su nombramiento, identidad y nombre de los auditores, criterios de selección y renovación de la sociedad auditora, indicación de los Revisores Oficiales de Cuentas, identificación de consultores, prestadores de servicios de la IIC. En Colombia se exige informar el comité de inversiones, el comité de vigilancia, o cualquier otro órgano o dependencia responsable de la adopción de decisiones de inversión, de valoración de títulos y/o análisis de emisores, la participación de los suscriptores en su conformación, la forma de designación, la manera como se pondrá en conocimiento de los suscriptores cualquier cambio en el mismo, y los requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral de los miembros del comité de análisis de inversiones. En España y Brasil se establece la obligatoriedad de incluir información sobre sociedades de asesoría, incluidos los asesores de inversión exter-

9 Sólo en el documento completo.

na, que actuarán siempre bajo contrato, la denominación de la sociedad o, en su caso, la identidad del asesor y aquellas condiciones del contrato que puedan interesar a los partícipes o accionistas; se deben señalar además si los costos del asesoramiento serán soportados por la sociedad gestora de la IIC, referencia y calificación del gestor de la cartera de la IIC, indicación precisa y detallada acerca de la calificación profesional y experiencia de las personas que tendrán a su cargo la administración de la entidad y el comité de inversión, así como de las personas e instituciones que se encargarán de la custodia y depósitos de los valores. En Chile se hace referencia a la obligación de incluir datos sobre la contratación de servicios externos. En Colombia se deben incluir requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral del gestor profesional, funciones, obligaciones, régimen de inhabilidades e incompatibilidades, entre otros.

- **CALIFICADORA DE RIESGO:** en Costa Rica se agrega el nombre de la sociedad calificadora de riesgo y la calificación de riesgo otorgada a la emisión. En el documento de oferta de las IIC cerradas de Chile y Ecuador, se debe incluir información de la clasificación de riesgo de la IIC y la entidad que otorgó, en caso de haberse realizado.
- **ENTIDAD GARANTE:** en Costa Rica debe incluirse el nombre de la entidad garante para las IIC de principal garantizado y porcentaje del valor de participación que se garantiza. En España se incluyen las garantías que se obtengan de instituciones financieras. En Chile, tratándose de IIC abiertas del tipo “Estructurados Garantizados”, debe indicarse la entidad garante, el monto garantizado y las características de dicha garantía. En Colombia, se debe agregar el otorgamiento y mantenimiento, durante la existencia de la IIC, de la garantía que ampara los riesgos operativos y la infidelidad de las personas vinculadas con la sociedad administradora. En Portugal, debe incluirse la entidad que avala.
- **RIESGOS:** en España, Costa Rica, Perú, Honduras, Panamá, Colombia, Portugal y México, es obligatorio incluir en el documento de oferta la evaluación del perfil del riesgo, una descripción del perfil del inversionista típico para el cual está diseñado la IIC, los factores que signifiquen riesgo para las expectativas de inversión de los partícipes, una descripción de riesgos que afecten directa e indirectamente a las inversiones, riesgos de crédito, riesgo de país y los mecanismos requeridos para modificar dichos objetivos y política, los riesgos que pueden afectar la cartera del fondo y traducirse en pérdidas para el inversionista, de forma tal que el inversionista pueda evaluar el riesgo que está asumiendo a luz de su situación financiera y de sus objetivos de inversión, la forma en que se administran los riesgos, una descripción de clasificaciones de riesgo, la advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la inversión de sus recursos en la sociedad, tomando en cuenta para ello las políticas que se sigan conforme a la fracción anterior. En Portugal está normado cómo debe definirse el perfil del inversor (desde año 2003). En Chile sólo se

contempla obligatoriamente para las IIC abiertas, una descripción del perfil del inversionista típico para el cual está diseñado la IIC; alusión a que ante cambio en la tipología del fondo, su riesgo puede cambiar; riesgos asociados a la inversión en productos derivados y venta corta; y la clasificación de riesgo mínima de los instrumentos de deuda en que invertirá el fondo. En Costa Rica se tiene que informar sobre las políticas de administración de riesgo.

- **OPERACIONES Y MERCADOS:** en Argentina se deben enumerar los mercados del exterior en los cuales se realizarán inversiones, aclarando las medidas que adoptarán para contar con el precio en tiempo suficiente para la determinación del valor de la cuotaparte. En Perú se deben agregar normas respecto a las operaciones de la IIC con valores emitidos por personas vinculadas con la sociedad administradora y las de éstas últimas con certificados de participación de la IIC.
- **CONCENTRACIÓN DE PARTICIPES:** en Perú, España, Costa Rica, Ecuador y Colombia, se exige la inclusión de las políticas y límites a cumplir en cuanto a la concentración y participación de sus inversores, el volumen máximo, que podrá alcanzar el total de participaciones o acciones propiedad de un mismo inversor, limitaciones del porcentaje que cada inversionista aportante pueda poseer en la IIC, porcentaje máximo que un solo constituyente puede mantener, por sí o por interpuesta persona, en la IIC. En Colombia, se establece que dicho porcentaje no podrá exceder del 5% del valor de la IIC, salvo durante los primeros SEIS (6) meses de operación, en los cuales podrá contemplarse un porcentaje mayor conforme a lo que al respecto apruebe el Organismo de supervisión. En Venezuela, el límite máximo por inversor es del 10%.
- **SUSCRIPCIÓN MÍNIMA:** en Perú, Panamá, España, Ecuador, Costa Rica, Colombia y México se debe establecer las normas sobre el monto mínimo de ingreso y saldo mínimo, y normas sobre los partícipes que tengan un saldo inferior al establecido como mínimo en el documento de oferta.
- **PLAZO MÍNIMO DE PERMANENCIA:** en Costa Rica es obligatorio señalarlo.
- **PREAVISO:** en España, Costa Rica, Chile y Colombia se hace mención a normas de preaviso para su cancelación por el inversor en caso de rescates por montos significativos. En Colombia, se establece que deberá pactarse en los documentos de oferta un preaviso por un término mínimo de QUINCE (15) días a favor del fiduciario, para efectos de la redención total o parcial de derechos por parte del constituyente o adherente. En Chile, se debe precisar que para aquellos rescates por montos significativos, debe indicarse en el documento de oferta en caso de ser contemplado por la IIC, lo que se entenderá por significativo, en términos de monto o porcentaje del patrimonio del fondo, y el plazo que tendrá la administradora de pagarlos, el cual puede ser diferente al de un resca-

te “normal”. En ambos casos, el partícipe debe presentar su solicitud de rescate cuando así lo requiera.

- **RESCATE AUTOMÁTICO Y RESCATE POR PARTE DE LA IIC:** en Honduras, en el caso de fondos mutuos, debe mencionarse si la sociedad administradora está autorizada a efectuar el rescate automático de partes. En México, debe incluirse si los accionistas de sociedades de inversión abiertas tendrán el derecho de que las propias sociedades de inversión, a través de las personas que le presten los servicios de distribución de acciones, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que se establezca en el mismo prospecto, con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra.
- **ASAMBLEAS:** en Argentina, Portugal, Perú y Colombia, en caso de que hubiere disposiciones sobre consultas a los titulares de cuotapartes de la IIC, deben incluirse: la prohibición de la actuación de directores, síndicos, asesores y empleados de los órganos de la IIC, como mandatarios de los titulares de cuotas. En Chile, se deben incluir las atribuciones de la Asamblea General de Partícipes, el quórum necesario para su convocatoria y adopción de acuerdos y, de ser el caso, las funciones del Comité de Vigilancia, la forma de elección y remoción de sus miembros, forma de convocatoria, lugar de reunión y demás reglas de funcionamiento de la asamblea de suscriptores.
- **VOTO EN ASAMBLEAS:** en Argentina, Portugal, Brasil y Portugal, deben contemplarse las condiciones para el ejercicio del derecho de voto correspondientes a las acciones que integren el haber del Fondo, ejercicio social de la IIC, la política relativa al ejercicio del derecho de voto de la IIC, por parte del administrador o por sus representantes legalmente constituidos, en asambleas generales de compañías en las cuales la IIC tenga participaciones. En Costa Rica en el prospecto se pueden incorporar reglas de la convocatoria a asamblea de inversionistas, de la cantidad de inversionistas necesarias para el quórum y a la mayoría requerida para la aprobación. En ausencia de dichas reglas se requerirá de la aplicación de las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.
- **MODIFICACIÓN DEL DOCUMENTO DE OFERTA:** en Argentina, Perú y Panamá se debe incluir el procedimiento para la modificación del documento de oferta por parte de la gestora y depositaria de la IIC. En el caso chileno, el documento de oferta no contempla el procedimiento en sí de modificación, sino que se señala que determinadas materias que modifique la gestora, les serán informadas a los partícipes (cambios en costos, política de inversiones, otras) y los medios por las cuales se les comunicará (expost).

- **Liquidación de IIC:** en España, Perú, Portugal, Argentina, Colombia y Portugal se deben incluir detalle de causas, procedimientos y normas de liquidación de la IIC, bases para la distribución del patrimonio entre los copropietarios, requisitos de publicidad de la misma, y procedimiento técnico mediante el cual haya de establecerse el valor de la IIC para la liquidación final.
- **LEYENDA INFORMATIVA:** en este aspecto, existen diferentes previsiones que deben ser incluidas, a saber:
 - **Perú:** se requiere incluir el texto siguiente en forma destacada: “El fondo mutuo (denominación) ha sido inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, lo cual no implica que ella recomiende la suscripción de sus cuotas u opine favorablemente sobre la rentabilidad o calidad de dichos instrumentos”.
 - **Honduras:** debe agregarse una mención expresa y en forma destacada que la información del prospecto de colocación, debe ser complementada con la contenida en el reglamento interno de la IIC administrada, ya que la Sociedad Administradora es responsable por el contenido del Prospecto de Colocación.
 - **España:** el folleto deberá declarar expresamente aquellos casos en los que el valor liquidativo de la IIC pueda presentar una alta volatilidad debido a la composición de su cartera o a las técnicas empleadas de gestión de carteras.
 - **Honduras y Ecuador:** se debe incluir una cláusula de exclusión de responsabilidad por parte de la Superintendencia.
 - **Chile:** una leyenda de responsabilidad o advertencias al inversionista. Para las IIC abiertas, se contemplan advertencias en el contrato de suscripción de cuotas relativas a las características de la inversión en cuotas de las IIC (esencialmente variable) y acerca de la información que tuvo el inversor a la vista previo a su inversión. Respecto a las IIC cerradas, en el prospecto se debe incluir una leyenda de responsabilidad de la gestora y/o de su colocador, sobre la información contenida en el prospecto y una aclaración de que la SVS no se pronuncia sobre la calidad de los valores ofrecidos como inversión.
 - **Colombia:** se debe agregar una advertencia, en caracteres destacados, que exprese que las obligaciones de la sociedad administradora son de medio y no de resultado y que los recursos entregados por los inversionistas no se encuentran amparados por ningún tipo de garantía o depósito y por tanto expuestos a los riesgos derivados de la inversión en activos a precios de mercado. Así mismo, en cualquier documento promocional se debe mencio-

nar que la sociedad administradora se encuentra sujeta a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

- **Venezuela:** debe contemplarse una declaración de promotores en la cual se responsabilizan solidariamente y sin limitaciones, con respecto a las obligaciones que contraigan para constituir la sociedad, según lo previsto en el artículo 245 del Código de Comercio.

II. CONTENIDO ESPECÍFICO Y CONFLICTOS DE INTERÉS

Continuando con el análisis de los aspectos que deben ser incluidos dentro de los documentos de oferta de las IIC, en el presente informe se analizará específicamente qué establecen las regulaciones vigentes en los países iberoamericanos, respecto de la inclusión de previsiones relacionadas a operaciones vinculadas y otros posibles conflictos de interés.

Como adelanto, corresponde destacar que no se evidencia un tratamiento uniforme de estas previsiones, en los diferentes países de iberoamérica, habiendo diferentes criterios en la forma de reglamentar la obligatoriedad o no de su inclusión en los documentos de oferta.

En España, Perú, Costa Rica, Honduras, Colombia y Portugal, la regulación vigente establece en forma expresa que los documentos de oferta de las IIC deben incluir información relacionada con operaciones vinculadas y conflictos de interés. En estos casos se ha informado:

- **España:** la sociedad gestora debe informar, no sólo en los folletos sino también en la información periódica que las IIC publiquen, los procedimientos adoptados para evitar los conflictos de interés y las operaciones vinculadas realizadas.
- **Perú:** se deben establecer disposiciones respecto a las operaciones del fondo con personas vinculadas a la gestora.
- **Costa Rica:** se deben revelar las políticas de conflictos de intereses y gobierno corporativo.
- **Honduras:** se debe establecer el grupo económico a que pertenece la sociedad administradora y el custodio, para revelar información que puede generar algún conflicto de intereses y señalar claramente las comisiones, remuneraciones, pagos que percibirá la sociedad administradora a cargo a la IIC.
- **Portugal:** se deben describir eventuales conflictos de intereses significativos que los prestadores de servicios puedan tener ante la IIC y sus obligaciones para con terceros u otros intereses propios.

Desde otro punto de vista, en Colombia y Panamá estas previsiones están contempladas indirectamente dentro de otros aspectos obligatorios que se deben incluir en el documento de oferta, como por ejemplo, información relativa a la denominación de las otras IIC que administre la sociedad gestora, política de inversión de cada IIC, mecanismos previstos para asegurar la independencia en la administración de las IIC, nombre de la sociedad matriz de la administradora y de las entidades subordinadas de la administradora (indicando su objeto social y la clase de subordinación), referencias o encadenamientos que permitan acceder a los estados financieros de la sociedad administradora y cualquier otra información adicional relativa a la sociedad administradora, limitaciones a las inversiones, prohibiciones en la administración de la cartera, información sobre comisiones a pagar en las operaciones de la IIC, al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio y a otras personas que presten servicios administrativos o de operación de importancia por parte de sociedad de inversión, los cuales giran en torno a evitar incurrir en conflictos de interés por parte de las sociedades administradoras.

En Argentina, las informaciones sobre operaciones vinculadas están asimismo contempladas indirectamente dentro de las previsiones relativas a limitaciones en la administración de las carteras de las IIC, y en lo que respecta a conflictos de interés, sólo se prevé la inclusión en su caso de las medidas adoptadas que aseguren la independencia cuando los órganos de la IIC sean a su vez administradores o custodios de otras IIC, y de las medidas adoptadas que aseguren la independencia de la gestora, respecto de las actividades que desarrolle como entidad financiera cuando además fuere una entidad financiera.

En Brasil y Chile no existe la obligación dispuesta en forma expresa en el texto normativo, pero rige la regla general que establece que el Organismo de supervisión tiene facultades para requerir su inclusión en caso de considerarlo necesario para defensa del público inversor. En el caso chileno, se ha dado que en la práctica algunas IIC han incorporado este tipo de materias en sus documentos de oferta. En estos países, los conflictos de interés son regulados por diversas disposiciones, que exigen:

- **Brasil:** que todos los potenciales conflictos de intereses consten en el contrato con el inversionista y que el administrador traspase a la IIC cualquier beneficio que alcance en razón de su condición, disposición que, indirectamente, prohíbe la ocurrencia de hard o soft commissions.
- **Chile:** que previo al inicio de sus funciones, las administradoras que se constituyan como “Administradoras Generales de Fondos” gestora, tengan aprobado un Reglamento General de Fondos por el Organismos de supervisión, el cual debe contener información relacionada a la forma en que se resolverán los

conflictos que pudieren producirse entre fondos de distinta naturaleza, sus partícipes o la administración de los mismos.

En México, se está en proceso de incluir esta previsión en forma expresa dentro del marco de un nuevo instructivo para la elaboración de los prospectos de información al público inversionista, donde se especifica que la sociedad de inversión debe dar a conocer al público toda aquella información que se considere relevante, entre la que se incluye aquella relacionada con operaciones con partes vinculadas o que impliquen algún conflicto de interés.

En lo que respecta a IIC cerradas, en Panamá y Bolivia estas cuestiones están incluidas en el documento para oferta pública de valores que éstos deben cumplir, que cuenta con una sección de partes relacionadas en la que se obliga a revelar el tipo de vínculo que la sociedad de inversión tiene con las demás entidades que forman parte del desarrollo de la misma y una sección de operaciones vinculadas y otros conflictos de interés.

Finalmente, en Venezuela estas cuestiones no están contempladas en la normativa vigente.

Por tanto, podemos constatar que, si bien no existe un tratamiento uniforme, en todos los países, los documentos de oferta contienen en forma expresa o indirectamente, previsiones relacionadas a operaciones vinculadas y otros posibles conflictos de interés, por disposiciones de la regulación vigente o por propia iniciativa de la IIC, reconociendo la importancia de requerir la inclusión de estas cuestiones en los documentos de oferta, de forma expresa, con el objetivo principal de revelar al inversor información relevante en el funcionamiento de las IIC en las que decide invertir sus ahorros.

Como dato adicional, y aclarando que se trata de un documento independiente del documento de oferta de las IIC, resulta interesante mencionar que España¹⁰ cuenta con un modelo de declaración de normas de separación a cumplimentar por las sociedades gestoras y depositarias de IIC pertenecientes al mismo grupo, que se debe presentar para conocimiento del público inversor.

III. ACTUALIZACIÓN DEL CONTENIDO

En este punto del informe, se analizará si las regulaciones vigentes en los países de Iberoamérica, establecen la obligatoriedad de mantener actualizados los docu-

¹⁰ España RIIC Artículo 9.1. 9.1 del RIIC.

mentos de oferta reflejando, en este sentido, cualquier cambio sustancial que afecte a las IIC, y en su caso, el detalle de las circunstancias que pueden dar lugar a actualizaciones o cambios.

En primer lugar, cabe destacar que en todos los países (Portugal, Perú, Panamá, México, Honduras, España, Ecuador, Costa Rica, Colombia, Chile, Brasil, Bolivia, Venezuela y Argentina), el documento de oferta debe mantenerse actualizado y reflejar cualquier cambio sustancial o no sustancial que afecte a la IIC.

Sin perjuicio de esta situación uniforme, vale la pena reproducir lo expresado por las distintas jurisdicciones, para una mayor comprensión de las situaciones particulares informadas.

- **Portugal:** los documentos de oferta de las IIC¹¹ (tanto el simplificado como el completo) deben ser mantenidos actualizados; cualquier alteración debe ser enviada al Organismo de supervisión para su aprobación, siendo posteriormente publicados y divulgados por el sistema de difusión de información del Organismo¹².
- **Perú:** los cambios en el documento de oferta de las IIC deben ser previamente autorizados por el Organismo de supervisión, antes de su entrada en vigencia; posteriormente a su autorización (inscripción), la gestora debe informar a los partícipes sobre los cambios producidos y remitir a los mismos y al Organismo de supervisión, para la autorización de modificación respectiva. En caso de fondos abiertos, los cambios relativos a los datos de la sociedad administradora, al comité de inversiones o al régimen tributario, no requieren de una autorización para su modificación o actualización.
- **Panamá:** El documento de oferta debe estar actualizado; se permite la modificación del documento de oferta o de las reglas constitutivas de la sociedad de inversión, presentando al Organismo de supervisión la solicitud de registro de la modificación que debe incluir la explicación sucinta de la modificación propuesta; surtirá efecto la modificación a partir de su registro en el Organismo de supervisión.
- **México:** el documento de oferta debe mantenerse permanentemente actualizado y reflejar cualquier cambio que afecte su contenido, sea con motivo de modificaciones de las disposiciones legales y administrativas aplicables, cambio de régimen de inversión o de recompra o por cualquiera otra circunstancia.

11 Portugal sobre Organismos de Inversión Colectiva y Fondos de Inversión Inmobiliario.

12 Portugal RJOIC art.62 y RJFII art.22 e 23.

- **Honduras:** la información del documento de oferta deberá actualizarse en dos situaciones: a) cuando haya cambios en las condiciones de la oferta que conlleva la anulación del documento de oferta y presentación de uno nuevo. b) de manera periódica, para lo cual el documento de oferta debe señalar visiblemente la fecha de corte de la información y la indicación que la información posterior a esta fecha está en el Registro Público del Mercado de Valores o puede ser facilitada por el emisor. Además, se exige que el documento de oferta señale visiblemente la fecha de corte de la información, e indique que la información posterior a esta fecha está en un Registro o puede ser facilitada por el emisor.
- **España:** el Organismo de Supervisión establecerá los elementos del documento de oferta que se consideran esenciales y que requieren una verificación previa para su entrada en vigor, y que cuando se modifiquen, deberán ser actualizados¹³.
- **Ecuador:** solo en IIC cerradas. El documento de oferta debe estar actualizado, reflejando cualquier cambio producido en la calificación de riesgo otorgada; la calificación de valores emitidos a un plazo mayor a 360 días deberá ser revisada por lo menos dos veces al año y constituirá requisito para mantener su inscripción en el registro; en caso de calificación voluntaria, será necesario que la misma sea revisada por lo menos una vez al año; cualquier calificación de riesgo caducará en el plazo de un año; las revisiones deberán hacerse siguiendo el procedimiento previsto en los reglamentos internos y procedimientos técnicos de las calificadoras; la calificación podrá revisarse en cualquier momento, cuando la sociedad calificadora y/o de oficio el Organismo de supervisión, tenga conocimiento de hechos que por su naturaleza sean susceptibles de alterar la capacidad de pago oportuno del emisor, del capital o de los rendimientos del valor o de cualquier otro hecho relevante que pudiera afectar significativamente la calificación; el emisor tendrá el plazo de 3 días hábiles para solicitar la reconsideración de dicha calificación.
- **Costa Rica:** la sociedad administradora está obligada a mantener el documento de oferta de las IIC que administra actualizado; esta actualización puede hacerse mediante un anexo siempre y cuando no dificulte la comprensión de su contenido, todo ello de conformidad con las instrucciones que emita el Organismo de Supervisión; toda modificación al documento de oferta debe ser autorizada previamente por el organismo de supervisión.

13 España artículo 22 del RIIC.

- **Colombia:** el documento de oferta debe ser permanentemente actualizado, cuando cualquiera de sus disposiciones varíe, incluyendo aspectos como modificación del personal vinculado con la gestión de los recursos de la cartera colectiva, cambios en la política de inversión, cambios en los mecanismos de revelación de información, entre otros; todas las modificaciones que deban efectuarse al contrato de suscripción de derechos o al reglamento¹⁴ deberán ser aprobados por el Organismo de supervisión, a excepción de los relacionados con ajustes por cambios en la regulación; el contenido de los documentos de oferta, deberá ser actualizado resultado de cualquier cambio en las condiciones para su aplicación.
- **Chile:** el documento de oferta debe estar actualizado y corresponder al último aprobado por resolución del Organismo de supervisión; cualquier cambio que se introduzca en él debe ser presentado para su aprobación en forma previa a que dicho cambio entre en vigencia. En el caso de las IIC cerradas, cualquier modificación al documento de oferta que derive en una adecuación de la emisión vigente, es registrada como una anotación a la inscripción original de la emisión en el Registro. Para el caso de las IIC abiertas, la modificación de aspectos relevantes del documento de oferta debe comunicarse a los partícipes y al público general. Para el caso de las IIC cerradas, cualquier modificación que implique aumentar la comisión y/o los gastos, deberá ser comunicada a las bolsas de valores.
- **Brasil:** se exige la inmediata actualización de cualquier alteración de características de la IIC, en plazo de 1 día después de ocurrido.
- **Bolivia:** los documentos de oferta deben ser actualizados semestralmente y deben incluir todas las modificaciones realizadas en relación a la política de inversiones, normativa interna, cobro de comisiones, aspectos legales, etc.
- **Argentina:** las modificaciones a los documentos de oferta, que son generalmente decididas en forma voluntaria por la gestora y depositaria de la IIC, deben en todos los casos ser previamente aprobadas por el Organismo de supervisión, por medio resolución individual firmada por el Directorio; el Organismo de supervisión aprueba el nuevo texto del documento de oferta; este evento debe ser difundido por medio de publicaciones por 2 días en el Boletín Oficial y en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de la gestora y depositaria; luego, el nuevo texto debe ser inscrito en el Registro Público de Comercio correspondiente, siendo oponible a terceros a los 5 días.

14 Las modificaciones que se incluyan al prospecto de inversión, para el caso de fondos de valores y de inversión, no requiere aprobación previa de la Superintendencia Financiera de Colombia, sino que es un deber de la sociedad administradora.

- **Venezuela:** las IIC o las sociedades gestoras, según sea el caso, deberán modificar el documento de oferta, cuando ocurra algún cambio de importancia que afecte la entidad.

Como regla general, en España, Portugal, Honduras, Colombia, Chile, México, Argentina, Bolivia y Venezuela, debe actualizarse y modificarse el documento de oferta en caso de ocurrir cualquier tipo de circunstancia que altere las materias que deben estar incluidas en los documentos de oferta y/o que implique algún cambio en las condiciones de la oferta que conlleve a la anulación del primer documento de oferta y presentación de uno nuevo; aclarando que en España y Portugal este cambio debe ser considerado sustancial. En España, se aclara, que debe adecuarse el texto de los documentos de oferta cuando se trate de IIC subordinadas y ocurran cambios en el documento de oferta de la IIC principal.

Dentro de este marco general, se mencionan como circunstancias comunes:

- establecimiento o elevación de la comisión u honorario de gestión y/o de la comisión u honorario del depositario¹⁵.
- descuentos a favor de la IIC a practicar en suscripciones y reembolsos¹⁶.
- modificación de la política de inversión o cambio en el régimen de inversión.
- cambios en mecanismos de revelación de información.
- cambios en la política de distribución de resultados o modificación de la política de rendimientos.
- modificaciones relativas al procedimiento de suscripciones y reembolsos.
- sustitución de la entidad gestora o del depositario¹⁷. En España se agregan como circunstancias, el cambio de control de la sociedad gestora y la contratación de funciones de administración y gestión de activos de la IIC. En Portugal la alteración de los titulares de la mayoría del capital social de la entidad gestora, y en Colombia, la modificación del personal vinculado con la gestión de los recursos de la cartera colectiva.

Como casos específicos que en algunos países generan la modificación de los documentos de oferta, encontramos los siguientes:

15 En Chile, el honorario del depositario no figura en el documento de oferta.

16 En Chile, esta materia no se contempla en los documentos de oferta.

17 En Chile, la comisión del depositario no figura en el documento de oferta.

- en **México, Argentina y Bolivia**: las modificaciones en las disposiciones legales y administrativas aplicables.
- en **España**: la inclusión, modificación o supresión de servicios o prestaciones asociados a la IIC (tales como el otorgamiento o modificación de garantía de rentabilidad a favor de los partícipes), las modificaciones del objeto que conlleven cambio en el régimen fiscal¹⁸, y la sustitución de la sociedad de tasación¹⁹.
- en **Ecuador** (en el caso de las IIC cerradas): los cambios en la calificación de riesgo otorgada a la IIC.

Como dato curioso se ha detectado que las mismas circunstancias que en un país generan la modificación del documento de oferta, en otro país constituyen una excepción al trámite modificadorio. En este último caso, el fundamento manifestado para la aplicación de esta excepción es que los documentos de oferta deben mantenerse actualizados en forma automática, sin necesidad de la realización de un trámite previo ante el Organismo de supervisión.

- En **Colombia**, sí debe modificarse el documento de oferta cuando se producen ajustes por cambios en la regulación, solo que en estos casos no se requiere autorización expresa de la entidad supervisora para proceder a la actualización.
- En **Perú**, en el caso de fondos abiertos los cambios en cuanto a la información de la Gestora, del Comité de Inversiones y el régimen tributario aplicable, no son causales para la modificación del documento de oferta, pues se deben actualizar de manera automática.
- En **España** la regulación establece que sólo deben modificarse los documentos de oferta cuando se producen cambios en los elementos que se consideran esenciales²⁰. A propósito, este país ha informado que se está trabajando en la

18 España para el caso de fondos de inversión inmobiliaria.

19 España para el caso de fondos de inversión inmobiliaria.

20 Circular 1/2001, 18 de Abril de CNMV, Norma Cuarta, apartado 2: "2. Se considerarán modificaciones de elementos esenciales del folleto de los fondos de inversión, al menos, los siguientes: a) La sustitución de la sociedad gestora; b) La sustitución de la entidad depositaria; c) El cambio de control de la sociedad gestora; d) La modificación de la política de inversiones del fondo; e) Cambios en la política de distribución de resultados; f) Establecimiento o elevación de la comisión de gestión y de la comisión del depositario; g) Establecimiento o elevación de las comisiones a favor de la gestora o de los descuentos a favor del fondo a practicar en suscripciones y reembolsos; h) Contratación de funciones de administración y gestión de activos extranjeros del fondo; i) Modificaciones relativas al procedimiento de suscripciones y reembolsos; j) Inclusión, modificación o supresión de servicios o prestaciones asociados al fondo, tales como el otorgamiento o modificación de garantía de rentabilidad a favor de los partícipes. No tendrán la consideración de elemento esencial del folleto las ofertas promocionales de carácter temporal que realicen las comercializadoras de IIC; k) El otorgamiento o modificación de las garantías de rentabilidad a favor del fondo; l) Cuando se trate de fondos subordinados, el cambio de fondo principal, así como los supuestos previstos en este apartado que afecten a dicho fondo principal; m) Modificaciones del objeto que conlleven cambio en el régimen fiscal, en el caso de fondos de inversión inmobiliaria; y n) Sustitución de la sociedad de tasación, en el caso de los fondos de inversión inmobiliaria.

redacción de una norma con el objeto de identificar los elementos esenciales del documento de oferta, que requieren previa aprobación por parte del Organismo de supervisión²¹ (OJO: Ver Texto Nota al Pie).

IV. ENTREGA AL INVERSOR

OBLIGATORIEDAD DE ENTREGA

Como regla general (en España, Perú, Chile, Brasil, Costa Rica, Argentina, Panamá, Colombia, Bolivia, Ecuador, Venezuela y Portugal), existe la obligación de entregar sin costo a los posibles inversores, una copia del documento de oferta, antes que éstos cumplimenten los formularios de solicitud o formalicen un contrato de compra de acciones o de suscripción de participaciones de una IIC.

Dentro de este marco general, existen diferentes criterios en los países de iberoamérica con respecto al tipo de documento que se debe entregar al inversor previamente y sin costo.

Al respecto, en algunos países de Iberoamérica, se debe entregar al inversor el documento de oferta completo o el documento de oferta simplificado solamente, y en otros, el documento de oferta completo o el documento de oferta simplificado junto con otra información complementaria de la IIC.

A continuación, se expone un detalle de los tipos de documentos que se deben entregar sin costo al inversor antes de formalizar su ingreso en una IIC, según las diferentes jurisdicciones, manteniendo la terminología expresada en las respuestas:

- **España:** el documento de oferta “simplificado” y último informe semestral.
- **Perú, Argentina, Brasil²², Bolivia²³,** debe entregarse documento de oferta (completo) solamente.
- **Chile²⁴,** para las IIC abiertas el documento de oferta (completo) y copia de últimos estados financieros, información sobre inversores de la IIC y cuadro comparativo de sus costos y los del mercado. Para las IIC cerradas se debe tener a

21 En la actualidad, a falta de su aprobación por parte del Consejo de la CNMV, hay una nueva Circular que sustituirá la mencionada 1/2001, cuya fecha de entrada en vigor está prevista para Enero 2007. Pueden consultar el proyecto de esta nueva circular en www.cnmv.es. La Circular 1/2001 de CNMV manifestó que la normativa vigente que regula los elementos esenciales del DOCUMENTO DE OFERTA es la orden 18 de Abril de 2001, (Norma Cuarta, apartado 2), sobre los folletos.

22 Para IIC cerradas.

23 Para Fondos de Inversión Inmobiliario.

24 Para IIC ABIERTAS.

disposición del público el documento de oferta completo, copia de los últimos 4 estados financieros del fondo, hechos esenciales divulgados por la gestora y el certificado de inscripción en el Registro de Valores.

- **Colombia**²⁵: el documento de oferta (completo) y constancia de adhesión para el caso de negocios fiduciarios, y para fondos de valores y de inversión, el documento de oferta y el prospecto de inversión.
- **Brasil**²⁶: el documento de oferta (completo) y copia del estatuto de la IIC.
- **Panamá**: el documento de oferta (completo), última memoria anual y último informe semestral.
- **Portugal**: el documento de oferta “simplificado” solamente (para fondos financieros) o el documento de oferta completo para fondos inmobiliario. Además se ha detectado que, además de la obligación de entregar al inversor en forma gratuita otra información adicional (informes anuales, reglamento del fondo, etc) siempre que éste la solicite.

Por otro lado, además de la obligación de entregar al inversor sin costo el documento de oferta (completo y/o simplificado) junto con otra información adicional, en algunos países es obligatorio entregar al inversor otro tipo de información pero siempre que éste la solicite previamente.

En este sentido, si el inversor lo solicita, le debe ser proporcionada (en algunos casos previamente y en otros luego de su ingreso formal a la IIC) la siguiente información:

- **España y Portugal**: el documento de oferta “completo”, último informe anual y último informe trimestral, reglamento del fondo.
- **Costa Rica y Colombia**: documento de oferta “completo”.
- **Ecuador**²⁷: documento de oferta que incluye calificación de riesgo junto con un extracto de las conclusiones del estudio que sustente las razones de la calificación otorgada deberá ser incluida en el prospecto. Además, el inversionista puede solicitar cualquier información disponible en el Registro del Mercado de Valores, como información financiera o hechos relevantes.

Un criterio diferente se aplica en México, donde es obligatorio estipular con el inversor al momento de su ingreso a la IIC, los medios a través de los cuales éste

25 En FONDOS COMUNES.

26 En FONDOS ABIERTOS.

27 Para FONDOS CERRADOS.

podrá tener acceso a los documentos de oferta vigente y a sus modificaciones, tanto para consultarlos y analizarlos como para expresar su conformidad con su texto, incluyendo información sobre los hechos o acontecimientos que harán presumir su consentimiento respecto de los mismos²⁸.

Finalmente, en Honduras no existe ninguna disposición referida a la obligación de entregar sin costo a los posibles inversores, una copia del documento de oferta, antes que éstos cumplimenten los formularios de solicitud o formalicen un contrato de compra de acciones o de suscripción de participaciones de una IIC

Por tanto, en todos los países de Iberoamérica (salvo en Honduras), es obligatorio entregar sin costo a los posibles inversores, una copia del documento de oferta, antes que éstos cumplimenten los formularios de solicitud o formalicen un contrato de compra de acciones o de suscripción de participaciones de una IIC.

Con respecto al tipo de documentación que se debe entregar al inversor previamente y sin costo, existen diferencias, pero que no alteran en forma sustancial la efectividad de este principio general.

CONSTATACIÓN DEL CONSENTIMIENTO Y ACEPTACIÓN

Con respecto a si existen documentos de consentimiento o aceptación que deben firmar los inversionistas para determinadas clases o tipos de IIC, se detectan distintos criterios o interpretaciones, en los diferentes países iberoamericanos.

- En **España** y para el caso específico de algunas clases de IIC²⁹ (y no para las demás clases), existe lo que se conoce como documento de consentimiento del inversor, donde los inversores que deseen suscribir participaciones deben dejar constancia por escrito que conocen los riesgos inherentes a dichas inversiones. En Portugal estos documentos están sujetos a aprobación de la autoridad.
- En **Panamá**, y sólo en el caso de IIC extranjeras, el inversor debe firmar un documento en el cual da su consentimiento y conocimiento del tipo de IIC al que adquiere y que el mismo no se encuentra registrado en el Organismo de Supervisión.
- En forma general para todos los tipos de IIC, en **Costa Rica** existe un espacio en el resumen del documento de oferta (que obligatoria y gratuitamente se entrega al inversor previamente a la formalización de su ingreso en la IIC), para que el inversionista y el ejecutivo de IIC que lo atiende y asesora, emitan una

28 México Además ha informado que, a la fecha, es optativa la entrega de formatos simplificados de dichos documentos, pero que no obstante, cuando entre en vigor el nuevo instructivo a que se hizo referencia en la respuesta 4.4, será exigible a las sociedades la entrega a los inversionistas de prospecto simplificado bajo un formato estandarizado.

29 España, para de IIC de Inversión Libre (Hedge Funds) e IIC de IIC de Inversión Libre. Según el artículo 43 y 44 de RIIC.

declaración sobre la entrega de la información de la IIC y la asesoría de inversión que se brindó, según el formato establecido normativamente.

- En **Colombia**, como el contrato de suscripción y el negocio fiduciario son negocios consensuales y se perfeccionan sencillamente con el consentimiento de las partes, sólo es potestativo del administrador que la adhesión se solemnice a través de la suscripción de una constancia de adhesión, cuya copia debe ser presentada al Organismo de supervisión al momento de aprobación del respectivo documento de oferta³⁰.
- En **Ecuador y Bolivia**, y en el caso de IIC cerradas, se entiende la adhesión del inversor al contrato de incorporación inicial y a las demás normas contenidas en el documento de oferta vigente, por el hecho de adquirir tales cuotas en el mercado primario y secundario.
- Finalmente, en **México, Venezuela y Honduras**, no existen documentos de consentimiento o aceptación que deban firmar los inversionistas para determinadas clases o tipos de IIC.

Desde otro punto de vista o interpretación, en Chile³¹, Brasil, Argentina, Perú, Ecuador y Bolivia, existen formularios denominados Contrato de Suscripción de Cuotas, Boletines de Suscripción o Recibos de Adquisición³², Términos de Adhesión³³, Formularios³⁴, Contratos³⁵, Contratos de Incorporación³⁶, Contrato de Participación³⁷, que deben ser firmados por los inversionistas al momento de realizar su aporte en cualquier clase de IIC.

Se advierte entonces que pueden existir diferentes tipos de formularios, tanto para suscripciones como para reembolsos, o para constancia de entrega del documento de oferta, y éstos pueden ser elaborados a medida o confeccionados siguiendo modelos de formularios estandarizados previamente aprobados por el Organismo de supervisión.

En general, las regulaciones establecen los datos mínimos que deben ser incluidos, pero pudiendo la gestora y depositaria disponer la inclusión de más datos que los consignados por el Organismo de supervisión.

30 Colombia.

31 Chile (para Fondos de Inversión Abiertos (Fondos Mutuos) y para Fondos de Inversión Cerrados (Fondos de Inversión).

32 Brasil (para Fondos Cerrados).

33 Brasil (para Fondos Abiertos).

34 Argentina.

35 Perú (para fondos mutuos y fondos de inversión).

36 Ecuador (artículo 22 del Reglamento de Fondos de Inversión).

37 Bolivia (para IIC abiertas).

En este último caso (salvo en Chile³⁸), la gestora y la depositaria de la IIC, pueden disponer modificaciones en los formularios a lo largo de la vida de las IIC, quedando bajo su responsabilidad el cumplimiento de la normativa vigente al respecto.

En cuanto a los aspectos que deben contener estos documentos, los países han expresado que pueden describir los aspectos más relevantes que están contenidos en el Documento de Oferta de la IIC o sólo datos generales.

Cabe destacar que en Ecuador la normativa incluso establece que este documento debe tener caracteres legibles que no podrán ser menores a un tamaño de fuente de 10 puntos, de acuerdo a las normas informáticas internacionales.

En el caso chileno, para los contratos de suscripción de cuotas, se aplican además normas generales emitidas por un organismo diferente a la SVS, cuyas regulaciones contemplan ciertas condiciones en cuanto a la letra de los mismos.

38 En Chile, el Organismo de Supervisión debe aprobar las modificaciones incorporadas en los contratos, en forma previa a su entrada vigente.