

# Comercialización de las Instituciones de Inversión Colectiva en los países de Iberoamérica

INTRODUCCIÓN .....	233
I. PRINCIPALES CANALES DE COMERCIALIZACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE IIC Y ENTIDADES ENCARGADAS DE ESTA ACTIVIDAD .....	234
II. NORMAS DE CONDUCTA EN LA COMERCIALIZACIÓN .....	237
III. LA PUBLICIDAD DE LAS IIC .....	240
IV. LAS COMISIONES DE COMERCIALIZACIÓN Y EL TRATO IGUALITARIO A LOS INVERSORES .....	243



# Comercialización de las Instituciones de Inversión Colectiva en los países de Iberoamérica

## INTRODUCCIÓN

Las actividades de comercialización y distribución de las IIC tienen por objeto la captación, mediante actividad publicitaria, de accionistas o partícipes para su ingreso y aportación a las Instituciones de Inversión Colectiva.

La comercialización se puede llevar a cabo a través de distintos canales, siendo el más utilizado todavía el de las sucursales bancarias, pero ganando importancia otros canales como Internet, a medida que un mayor número de personas tiene acceso a las nuevas tecnologías.

Adicionalmente, la legislación de cada país de Iberoamérica determina qué entidades pueden realizar las actividades de comercialización.

A lo largo de este capítulo se realizará una descripción de los distintos canales de comercialización de las IIC en los distintos países de Iberoamérica, así como las entidades encargadas de esta actividad.

Continuaremos analizando las distintas regulaciones con el objetivo de conocer si existe un régimen de normas de conducta en la actividad de comercialización o una serie de criterios generales exigidos por las autoridades supervisoras o por las propias entidades que realizan esta actividad.

En relación con este aspecto, también se analizará si está regulado el trato igualitario a los inversores en las comisiones de comercialización que se pueden cobrar.

Por último, examinaremos la regulación de la publicidad de las IIC, un instrumento clave en la comercialización y con enorme influencia en la información que le llega al inversor, destacando los principales elementos supervisados, así como detallando los requisitos para el posible uso de otros medios publicitarios aparte del documento de oferta para la comercialización de las IIC.

## I. PRINCIPALES CANALES DE COMERCIALIZACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE IIC Y ENTIDADES ENCARGADAS DE ESTA ACTIVIDAD

Si analizamos los principales canales de comercialización y distribución de las IIC y las entidades encargadas de realizar esta actividad, en la mayoría de los países de Iberoamérica objeto de este estudio, la comercialización de las IIC se realiza por entidades financieras habilitadas, sociedades y agencias de valores, así como por la propia Gestora y/o Depositaria, y puede hacerse tanto de manera presencial, como a través del teléfono, cajeros automáticos e Internet.

En el caso de ofrecerse la posibilidad suscribir y reembolsar acciones o participaciones a través de Internet, las entidades comercializadoras deberán disponer de los medios adecuados para garantizar la confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado. Además, será necesario que el inversor acceda previamente al documento de oferta o folleto.

En algunos países, como Argentina, la Gestora y/o la Depositaria deben presentar una descripción del sistema utilizado para que el supervisor proceda a su registro en forma previa a su implementación.

A continuación se detallan las entidades encargadas de la comercialización en cada país de Iberoamérica y en algunos casos, los principales canales de comercialización utilizados por dichas entidades para colocar las acciones o participaciones de las IIC:

- En **Argentina** la colocación de participaciones puede realizarse directamente por la entidad depositaria, por la sociedad gestora o a través de intermediarios autorizados. Estos intermediarios autorizados pueden ser, entre otros, intermediarios pertenecientes a entidades autorreguladas y entidades financieras. Se pueden utilizar medios electrónicos para dicha colocación, con los recaudos que establezca la CNV. De hecho, cuando se utilice Internet para la colocación de participaciones, la sociedad gestora y/o la depositaria deben presentar una serie de documentación sobre el sistema para que la CNV proceda a su registro con carácter previo a su implementación. Se puede afirmar que las principales comercializadoras de las IIC en este país son las entidades financieras (que además actúan como Depositarias de las IIC) y que el principal canal de comercialización es el presencial.
- En **Bolivia** las sociedades administradoras pueden realizar operaciones de distribución de las IIC abiertas directamente y a través de agencias de Bolsa, compañías de seguros, entidades bancarias y financieras y otras entidades autorizadas por la SPVS. Asimismo, la sociedad administradora podrá contratar, directamente o a través de otras empresas, los servicios de promotores de inversión, que deberán estar debidamente capacitados, bajo responsabilidad de

la Administradora. Los promotores de inversión no podrán recibir o realizar pagos en efectivo o cheque o cualquier otro medio.

- En **Brasil** únicamente pueden comercializar IIC las entidades pertenecientes al sistema de distribución de valores establecidas en la Ley, incluyendo dentro de esta categoría las instituciones financieras y otras sociedades que tengan por objeto la distribución de valores; las sociedades que tengan por objeto comprar títulos y valores, para reventa por cuenta propia; sociedades y agentes que ejerzan actividades de mediación de títulos y valores; las entidades de mercado organizado; las corredoras de mercaderías; y las entidades de compensación y custodia.
- En **Chile** se establece una distinción entre IIC abiertas e IIC cerradas. Así, en las IIC abiertas, la colocación de participaciones puede efectuarse directamente por la sociedad administradora o por intermediación de agentes de valores, corredores de bolsa y agentes colocadores, siendo los colocadores más habituales los bancos y compañías de seguros. En las IIC cerradas, la colocación puede efectuarse directamente por la sociedad administradora o a través de intermediarios, siendo los intermediarios más habituales los corredores de Bolsa.
- En **Colombia** la comercialización de las IIC se realiza directamente por la sociedad administradora, la cual podrá emplear contratos de uso de la red de atención de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia para la promoción de las IIC bajo la responsabilidad de la sociedad administradora. Las entidades vigiladas son los establecimientos de crédito, sociedades de servicios financieros, sociedades comisionistas de bolsa, comisionistas independientes de valores, sociedades administradoras de depósitos centralizados de valores y sociedades administradoras e inversión.

Mediante el Decreto 3139 de 2006 se estableció la obligación para que las personas naturales que promuevan o promocionen la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores, se inscriban en el Registro Nacional de Agentes del Mercado. Para estos efectos se establecen una serie de pruebas que permiten evaluar su conocimiento del mercado y medir el grado de idoneidad para el ejercicio de la actividad.

- En **Costa Rica** pueden comercializar IIC nacionales o extranjeras las sociedades administradoras, los puestos de bolsa, los intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, las sociedades administradoras del país de origen de la IIC, por medio de una sucursal y las sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la comercialización de IIC. No existen limitaciones en cuanto al uso de canales de distribución; no obstante, se requiere que la asesoría al inversor sea realizada por un Ejecutivo de Fondos de Inversión acreditado. Las entidades comercializadoras están sujetas a las siguientes obligaciones: 1) Respetar las disposiciones que regulan la

publicidad de los fondos de inversión, 2) Suministrar a la Superintendencia General de Valores la información que ésta le requiera para la protección de los inversionistas, 3) Respetar el perfil de inversionista establecido en el fondo que comercializa.

La Superintendencia tiene plena competencia para supervisar y fiscalizar el cumplimiento por parte de la entidad comercializadora, de las obligaciones a que queda sujeta. La entidad comercializadora queda sujeta a las sanciones administrativas que puedan corresponderle en el ejercicio de esta actividad de conformidad con la Ley reguladora del mercado de valores.

- En **Ecuador** las entidades comercializadoras varían en función de si se trata de IIC abiertas o cerradas. Las entidades que están autorizadas para comercializar una IIC son las administradoras y los agentes distribuidores (que son las instituciones financieras en el caso de las IIC abiertas y las casas de valores en el caso de IIC cerradas, puesto que sus cuotas deben ser negociadas exclusivamente en un mercado bursátil).
- En **España** la comercialización de las IIC se realiza por entidades financieras habilitadas, sociedades y agencias de valores (casas de valores) y por la propia gestora, que puede comercializar tanto sus propias IIC como las de terceros. En cuanto a los canales de comercialización utilizados, la distribución puede realizarse de manera presencial, así como a través del teléfono, fax, Internet o en cajeros automáticos (ATM). Sin embargo, la mayoría de las operaciones se realiza de manera presencial en sucursales bancarias.
- En **Honduras** las entidades encargadas de la comercialización y distribución son las casas de Bolsa. Adicionalmente, para la comercialización de IIC extranjeras, se ha autorizado al gestor o administrador de una IIC extranjera autorizada, por medio de una sucursal; a las sociedades nacionales administradoras de IIC y a las casas de bolsa que se encuentren autorizadas por el gestor o administrador de la IIC extranjera para la comercialización de sus participaciones.
- En **México** las actividades de promoción, asesoría a terceros y compra y venta de acciones de sociedades de inversión están encomendadas a sociedades distribuidoras de acciones autorizadas por la CNBV, así como a las propias sociedades gestoras y otras entidades, tales como instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado. Para estos efectos, las sociedades y entidades antes mencionadas deben utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV para celebrar estas operaciones, siempre que acrediten contar con la honorabilidad e historial crediticio satisfactorio y la capacidad técnica necesaria para llevarlas a cabo. Además, dependiendo de la actividad que realizan hay dos tipos de sociedades autorizadas para realizar comercialización de sociedades de inversión: las referenciadoras y las integra-

les. Las primeras únicamente pueden llevar a cabo actividades de promoción y asesoría a terceros, así como transmitir las órdenes respectivas a las distribuidoras integrales, las cuales sí pueden ejecutarlas y llevar a cabo su liquidación, así como prestar servicios de depósito y custodia de las acciones que distribuyen. Respecto a los canales de comercialización, la distribución de acciones puede llevarse a cabo por medio de equipos y sistemas automatizados o de telecomunicación, siempre y cuando se establezcan en los contratos respectivos los requisitos mínimos para su uso señalados en la Ley.

- En **Panamá** las principales entidades comercializadoras son los intermediarios, con licencia concedida por la CNV.
- En **Perú** las entidades comercializadoras difieren en función de si se comercializa una IIC abierta o una IIC cerrada. La comercialización de las IIC abiertas puede realizarse directamente por la propia gestora a través de personas naturales denominadas promotores, a través de instituciones bancarias y de agentes de intermediación de valores. En la práctica, la comercialización de estos fondos se realiza principalmente a través de la red de agencias de las sucursales bancarias; en menor medida, la comercialización se realiza de forma directa por la propia Gestora y en ningún caso se realiza a través de agentes de intermediación. Respecto a la comercialización de las IIC cerradas, puede realizarse por la propia Gestora o a través de agentes autorizados para realizar colocación de valores por oferta pública, es decir, de las Instituciones y Sociedades Agentes de Bolsa. En la práctica, en la medida que la colocación no es permanente, ésta es realizada por la propia sociedad Gestora.
- En **Portugal** la comercialización puede ser realizada por la entidad comercializadora, por teléfono o por Internet. Las entidades que pueden ser comercializadoras son las sociedades gestoras, los depositarios, los intermediarios financieros registrados y otras entidades autorizadas por CMVM para el ejercicio de las actividades de colocación de ofertas públicas de valores o la recepción o transmisión de órdenes por cuenta de terceros. En cualquier caso, deben poseer medios materiales y técnicos.
- En **Venezuela** la comercialización es realizada por la propia entidad o su administradora.

## II. NORMAS DE CONDUCTA EN LA COMERCIALIZACIÓN

En términos generales, los comercializadores están sometidos al régimen general de conducta establecido para toda la industria de la inversión colectiva y no existen normas específicas para las entidades que realizan esta actividad.

En caso de tratarse de Bolsas, de intermediarios registrados en mercado de valores, o de entidades financieras, deberán cumplir las normas de actuación relacio-

nadas con su actividad principal, dictadas por los organismos de registro competentes o establecidas en los reglamentos internos de conducta de las bolsas o los mercados de valores previamente aprobados por la autoridad de control.

Adicionalmente, las personas dedicadas a la comercialización deben contar con la capacidad, formación y profesionalidad suficientes para llevar a cabo esta actividad y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan, cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión.

Además, en algunos países como España, México, Brasil, Portugal y Costa Rica, las entidades deben solicitar de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión. En España y Portugal la normativa a este respecto va a experimentar un cambio muy importante con las novedades que va a introducir la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID), en particular en lo relativo al test de idoneidad, que pretende asegurar la adecuación del producto al perfil del inversor.

Seguidamente se describen los aspectos más destacados tanto del régimen de normas de conducta en la comercialización, como de los criterios exigidos por la autoridad supervisora o por las propias entidades comercializadoras en el desempeño de su actividad.

- En **Argentina** las personas físicas que vendan, promocionen o presten cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique contacto con el público, que tenga por objeto inducir al público a la adquisición de participaciones de IIC, deben rendir un examen de idoneidad, y encontrarse inscritas en el Registro de Idóneos correspondiente con carácter previo al inicio y para la continuación de tales actividades. Quedan exceptuados de este requerimiento los integrantes pertenecientes a entidades autorreguladas. La CNV ha delegado en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) la llevanza del Registro de Idóneos habilitados para la colocación de participaciones de IIC.
- En **Bolivia** la normativa de distribución establece que las sociedades gestoras deben contar con personal capacitado para informar a los participantes de las IIC de todo lo concerniente a dicha modalidad de inversión y la normativa aplicada. Dicho personal deberá poseer como mínimo título universitario de por lo menos 5 años de estudio. Asimismo, se obliga a las Sociedades Administradoras que tengan sus propias Normas Internas de Conducta y la normativa exige que den toda la información al potencial inversor para que pueda invertir en algún tipo de IIC.
- En **Brasil** la normativa prevé que los distribuidores asuman todas las responsabilidades propias de los administradores que representan y establece que el comercializador deberá conocer el perfil de riesgo de los inversores.



- En **Chile** no existen normas específicas en relación con este aspecto. De cualquier modo, dado que la responsabilidad por la función de administración es indelegable, si se produjeran irregularidades en la comercialización de las IIC, la responsabilidad sería de la sociedad administradora.
- En **Colombia** tampoco existen normas específicas, pero la normativa exige que la sociedad administradora facilite toda la información necesaria al inversor para que tome una decisión de inversión adecuada y además, debe asegurarse que el inversor comprende el riesgo al cual está expuesto por dicha inversión.
- En **Costa Rica** la Junta Directiva de la Sociedad Administradora debe aprobar políticas y procedimientos para la comercialización que satisfagan al menos los siguientes aspectos: identificación del perfil del inversor; contratación de los ejecutivos de venta acreditados; capacitación del personal en el área de ventas; sistemas de control destinados a evitar una promoción engañosa para el cliente y atención al inversor en cuanto a reclamaciones y consultas.
- En **Ecuador** no existen normas de conducta en el ámbito de la comercialización. El único requisito es suscribir contrato entre la Administradora y el agente distribuidor que contenga funciones, obligaciones, así como el compromiso de capacitación de las personas que ofrecerán el producto a los inversionistas. Este contrato deberá ser puesto en conocimiento de la Superintendencia de Compañías con carácter previo a su suscripción.
- En **España** los comercializadores están sometidos al régimen general de conducta establecido para toda la industria de la inversión colectiva, con el objetivo de evitar conflictos de interés, y que se encuentra en la propia Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, así como en la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones de desarrollo. En concreto, es importante señalar que las entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión cuando ésta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan, cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos.

- En **Honduras** la única disposición referente a la comercialización es la obligación de contar con un prospecto que incluya el Reglamento Interno, lo que significa que los inversores deben dar a conocer su situación financiera, experiencia inversora, objetivos de inversión y perfil de riesgo.
- En **México** las entidades comercializadoras para poder hacer recomendaciones de inversión deben obtener previamente el perfil de sus clientes e identificar sus objetivos de inversión, así como sus necesidades de liquidez y su grado de aversión al riesgo.
- En **Panamá** todos los intermediarios del mercado de valores, así como las sociedades de inversión y sus sociedades administradoras, deben adoptar y mantener en funcionamiento un Reglamento Interno de Conducta de contenido general.
- En **Perú** no existen normas de conducta en la comercialización, únicamente las gestoras están obligadas a implementar dentro de su organización las normas internas de conducta, las cuales, entre otras tienen por objetivo establecer barreras (murallas chinas) al flujo indebido de información privilegiada y su uso, así como establecer reglas para dar prioridad a los intereses de la IIC y los partícipes ante situaciones de conflicto de interés que pudieran surgir. Asimismo, la normativa contempla que la sociedad administradora es responsable por los actos realizados por los agentes de comercialización que haya contratado.
- En **Portugal** las entidades comercializadoras tienen la consideración de intermediarios financieros y se les exigen los mismos requisitos para su autorización que a las Gestoras y a los Depositarios.
- En **Venezuela** no existen normas de conducta en la comercialización de IIC.

### III. LA PUBLICIDAD DE LAS IIC

En medio de un mundo globalizado, en que las necesidades de inversión de los agentes del mercado se han vuelto más sofisticadas y dinámicas, y las alternativas de inversión son variadas, la industria de IIC se ha visto enfrentada a desarrollar permanentemente nuevos productos “a medida” para satisfacer dichas necesidades y mejorar su posicionamiento de mercado.

Consecuentemente, las administradoras han elaborado campañas publicitarias, mediante las cuales difunden información sobre su gestión, acerca de sus IIC y a su vez, para el lanzamiento de nuevos productos.

En este contexto, y con el objeto de que la información entregada a los inversores para su toma de decisiones de inversión y al público en general, sea veraz, completa y transparente, la legislación y los organismos fiscalizadores de los dis-

tintos países, han contemplado de alguna forma la regulación de esta actividad; lo que ha contribuido a lograr una competencia más leal entre las gestoras en este aspecto, respecto a si no existiera tal regulación.

En ese sentido, cabe destacar que los “Principios IOSCO” contemplan como una de sus materias, la correcta difusión de información por parte de las IIC, necesaria para que los agentes del mercado actúen enteradamente<sup>1</sup>.

El análisis de la situación actual en Iberoamérica, indica que en todos estos países existe regulación respecto de la publicidad que por diversos medios se efectúe (escrito, radio, audiovisual, Internet, etc.), no obstante, el alcance de ésta no es el mismo.

Según se indica, en Chile, España, Argentina, Portugal, Brasil, Costa Rica y México la legislación establece de forma expresa que la información entregada debe ser clara, veraz, transparente y que no puede inducir a error, confusión o equívoco por parte del público. Por su parte, en determinados países, se contempla una regulación más específica contenida en reglamentos (Bolivia y Ecuador) o normas que, en algunos casos, son adicionales a las disposiciones contenidas en los cuerpos legales (Chile<sup>2</sup>, Colombia, Panamá, Perú y Venezuela). Por último, Honduras no especifica si la regulación relativa a publicidad emana de leyes y/o normativas. En Colombia, el Gobierno Nacional es la entidad facultada para proferir las normas relacionadas con programas publicitarios.

En lo que a supuestos de autorregulación se refiere, en España la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) ha desarrollado un Código general de conducta publicitaria que resulta de aplicación a las ICC a ella asociadas. En Chile y México se han dado ciertas formas de autorregulación de las prácticas de publicidad de las sociedades gestoras, desarrollada por la “Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.” (fondos de inversión abiertos) y la “Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles”, respectivamente, las que se encuentran contenidas en el “Compendio de Buenas Prácticas de las Administradoras de Fondos Mutuos y Administradoras Generales de Fondos” y en la “Norma Autorregulatoria”.

La regulación de la publicidad, otorga relevancia a la rentabilidad obtenida por las IIC. La mayoría de los países de Iberoamérica norma esta materia, estableciéndose períodos que se pueden publicitar, estándares de comparación, bases de cálculo, restricciones a las proyecciones, etc. Al respecto, cabe destacar que países como Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Costa Rica y Perú (a excepción

---

1 Principio 19 de IOSCO: “La regulación exigirá la difusión, según se expone para el principio de los emisores, que sea necesaria para evaluar la idoneidad de una institución de inversión colectiva para un inversor concreto y el valor de la participación del inversor en dicha institución”.

2 Solo para ICC de carácter abierto.

de fondos estructurados o garantizados en Perú) son explícitos en prohibir publicar ofrecimientos de rentabilidades o rendimientos asegurados<sup>3</sup>.

Asimismo, se puede observar que otros criterios comunes entre los países son: la prohibición de promocionar las cuotas de IIC como un instrumento de renta fija; que, cuando se haga mención a aspectos como gastos, comisiones, remuneraciones, liquidez, precios y rescates, entre otros, éstas deben ser claras, transparentes y acorde con lo establecido en los folletos o prospectos; y la obligación de incluir determinados textos de advertencias a los inversores sobre la naturaleza y características de las IIC.

En cuanto al rol de las autoridades supervisoras en el tema de publicidad, es interesante mencionar que tanto en Argentina, Chile, Colombia como en Ecuador, se menciona que ésta debe ser remitida por la gestora al Organismo Fiscalizador con posterioridad a su publicación. Su revisión, en la mayoría de los casos, se efectúa en forma posterior a su difusión por parte de las gestoras e independientemente del medio empleado.

Cabe indicar que en Panamá, Venezuela, España y Portugal, en la práctica, el material publicitario es enviado con anterioridad. Particularmente en Portugal, la divulgación de la publicidad se encuentra sujeta a la aprobación del ente fiscalizador.

Por su parte, en Bolivia la autoridad puede obligar a las sociedades sancionadas por incumplimiento a la normativa, a remitir las publicidades antes de su uso, para ser aprobadas previamente por la Superintendencia.

Como medidas frente al incumplimiento de las normas que regulan la difusión de publicidad, países como Bolivia, Chile, Argentina, México, Colombia, Portugal y Panamá, señalan que su regulación contempla dictaminar sanciones, o bien, obligar a las administradoras a la suspensión o rectificación de la misma.

En todos los países de Iberoamérica se admite la posibilidad de usar otros medios aparte del documento de oferta, tales como anuncios o campañas publicitarias para la comercialización de una IIC, con sujeción a las normas de publicidad y de comercialización establecidas en la regulación.

Destaca el caso de Brasil, en el que a estos medios publicitarios se les exigen los mismos requisitos que para el documento de oferta.

Adicionalmente, en algunos países la publicidad es remitida al organismo supervisor (Argentina, Chile, Ecuador y Perú) o incluso revisada con carácter previo lanzamiento (Portugal, España y Panamá).

---

3 Salvo para fondos garantizados.

En relación con este aspecto se puede destacar que España, Brasil y México cuentan con Códigos de Conducta Publicitaria autorregulados por la industria. En el caso de España se establecen normas específicas en función del medio de difusión empleado. Así, por ejemplo, la publicidad en prensa debe ser clara, e identificarse como tal a efectos de diferenciarla de los artículos de la publicación; en el caso de la radio y televisión, debido a la rapidez del mensaje deberán extremarse las medidas que garanticen su claridad y objetividad; cuando la publicidad se realiza a través de Internet, la información debe corresponderse con una mayor exactitud y precisión sobre las características del producto y no debe omitirse ningún dato relevante para su comprensión, en los casos en que se incluya un servicio adicional on-line para la suscripción o reembolso de participaciones, será necesario que el inversor acceda previamente al folleto explicativo de la IIC, al informe trimestral y a la memoria anual. Dado el alcance transfronterizo de este sistema de difusión, en toda publicidad de IIC a través de Internet deben mencionarse expresamente los países en los que dichas Instituciones han obtenido la correspondiente autorización de comercialización e identificar a sus organismos supervisores.

En Colombia la publicidad debe cumplir los siguientes atributos: veracidad, según la cual la información no puede inducir a error, ni ponderar el producto de suerte que sus características carezcan de sustento en la realidad, ni presentar fenómenos coyunturales, transitorios o variables para presentarlos como definitivos, ni utilizar adjetivos que no reflejen la situación exacta del producto; verificable, entendida como el empleo de términos que sean objetivos y susceptibles de ser contrastados; exacta y que preserve la buena fe y la libre competencia.

#### **IV. LAS COMISIONES DE COMERCIALIZACIÓN Y EL TRATO IGUALITARIO A LOS INVERSORES**

En términos generales, la comercialización de cuotas de las IIC es efectuada en forma directa por parte de la administradora o gestora, de la depositaria, de entidades comercializadoras o agentes colocadores y/o una combinación de ambas.

Independientemente de lo anterior, dicha comercialización conlleva un costo asociado a la distribución y venta de las participaciones de las IIC.

Las comisiones de comercialización, si bien en una primera mirada, se cobran a los aportantes de las IIC con el propósito de cubrir los costos asociados a esta actividad, también son utilizadas por las administradoras, gestoras o depositarias, con el objetivo de incentivar los ingresos y desincentivar los retiros por parte de los inversores. Por ejemplo, en este marco, se tienen en cuenta la magnitud del monto de inversión; la permanencia de los partícipes en las IIC; canalización de las inversiones en otro fondo de la gestora, etc.

Al respecto, dichas comisiones son cobradas a los aportantes en distintas oportunidades, por ejemplo, al momento del ingreso o del rescate; sobre diferentes bases, tales como, el monto invertido o rescatado, o bien, una combinación de estas modalidades.

También existen casos en los cuales no se cobran las referidas comisiones, pudiendo entenderse que en éstos, los costos asociados se encuentran incorporados en el cobro por administración (remuneración), que la gestora haya definido.

Atendiendo lo precedentemente indicado, en materia de comisiones de comercialización, existen dos aspectos de relevancia para el correcto funcionamiento del mercado: la transparencia y el trato igualitario, entendiéndose por el primer aspecto, la debida entrega de información al aportante y por el segundo, la no discriminación entre partícipes cuya inversión presenta iguales características.

Referente al trato igualitario, según se desprende del estudio, los países de Iberoamérica señalan que en sus regulaciones contemplan esta materia, con el fin de evitar cobros indebidos o discriminatorios a los inversores por parte de las administradoras de IIC o las entidades comercializadoras.

Si bien, la mayoría de estos países exponen en el estudio conceptos de “trato igualitario” y “prohibición de realizar prácticas discriminatorias o inequitativas”, expresamente algunos (Chile, Costa Rica, Ecuador y España), indican que en su regulación se contempla que los cobros de comisiones se deben aplicar a todos los inversionistas de una misma IIC o serie de cuotas, de idéntica forma y de acuerdo al mismo criterio, esto es, se considera la equidad en el cobro diferenciado de las comisiones de comercialización, en relación a condiciones objetivas y no discriminatorias.

Finalmente, en el caso de dos países se presenta una situación particular. En Colombia, se menciona que las administradoras sólo pueden establecer contractualmente una comisión única para cada IIC administrada, sin que sea posible establecer comisiones diferenciales dependiendo de la calidad de los suscriptores. Esto no es aplicable para los llamados “fondos sombrilla”, caracterizados por que en cada subfondo es posible establecer condiciones diferentes por comisión, régimen de gastos, etc. En tanto, que Honduras indica que la legislación establece que la comisión se aplica a todos los inversionistas de una misma serie.