



**Consulta pública de IOSCO sobre la revisión de los Principios para la valoración de las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs).
(Consultation report on Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes (CIS)).**

[Enlace al documento: Consultation report on Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes \(CIS\).](#)

1. A quien va dirigido:

- Sociedades Gestoras de Fondos y sus asociaciones.
- Depositarios.
- Intermediarios (operadores de IICs).
- Inversores minoristas y sus asociaciones.
- Inversores institucionales.
- Participantes en los mercados en general.

2. Nota informativa

El Comité Técnico de IOSCO ha publicado un documento a consulta sobre Principios para la valoración de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IICs) que permitirán contrastar la calidad de la regulación y de las prácticas de la industria en relación a la valoración de las IICs para asegurar un trato justo a los inversores.

Este documento actualiza y moderniza los principios previos enunciados por IOSCO en 1999 y también clarifica algunos conceptos contenidos en el informe del 2007 sobre principios para la valoración de las carteras de los *hedge funds* como, por ejemplo, el concepto de entidad responsable de la política de valoración o la independencia de la obligación de valoración.

La adecuada valoración de los activos de las carteras de las IICs (incluidos aquellos instrumentos para los que no existe un valor de cotización de mercado) es clave porque un incorrecto cálculo del valor de las acciones o participaciones puede hacer pagar de más al inversor en el momento de adquirir acciones o participaciones, o recibir de menos en los reembolsos y afecta de forma inversa a los inversores que permanezcan en la IIC.

Algunos instrumentos financieros complejos, producto de los últimos desarrollos de los mercados, no pueden ser valorados a precios de cotización (*mark-to-market*) sino utilizando técnicas de valoración (*mark-to-model*). La dificultad y subjetividad de estas valoraciones incrementan el riesgo regulatorio y exigen el

enunciado de principios generales complementados por políticas y procedimientos que permitan la adecuada valoración de todos los activos.

Los 13 principios propuestos son los siguientes:

Principio 1: La entidad responsable deberá establecer por escrito las políticas y procedimientos globales para la valoración de los activos que tenga o utilice la IIC. El gestor preparará el documento y la entidad responsable se asegurará de que su finalidad es la integridad del proceso de valoración.

Principio 2: Las políticas y procedimientos deberán identificar las metodologías que serán utilizadas para valorar cada tipo de activo. Siempre que sea posible, los activos deben ser valorados a precios de mercado pero, en ocasiones, puede no ser apropiado como, por ejemplo, en los casos en que el valor no ha sido negociado frecuentemente o es ilíquido y difícil de valorar y son necesarios sistemas específicos y personal con apropiado nivel de conocimientos, experiencia y formación; en estos casos, el gestor deberá vigilar la liquidez de los mercados como parte de la gestión de liquidez y cuanto más ilíquido es un mercado, más sólido deber ser el proceso de valoración. Los productos estructurados se valorarán según un modelo (*mark-to-model*) basado en análisis cuantitativos y cualitativos que consideren las condiciones normales, así como escenarios de estrés. En el caso de que se tome en consideración la opinión de un tercero, la entidad responsable deberá valorar y entender la metodología en la que se basa dicho tercero.

Principio 3: Las políticas y procedimientos de valoración deberán tener en cuenta los potenciales conflictos de interés, siendo la entidad responsable la encargada de supervisar su implementación. El conflicto de interés típico es el que se plantea cuando la gestora que valora este instrumento es la única fuente de información, o la más fiable, del precio de dicho instrumento ya que, al calcularse sus comisiones sobre los activos de la IIC bajo gestión, puede tener un incentivo para sobre valorar los mismos. Para gestionar los conflictos de interés se describen varias alternativas: que el departamento de gestión del riesgo, un auditor interno o un comité independiente realice la revisión de la valoración realizada por la gestora; que el departamento de gestión esté separado del de valoración; que el depositario revise de forma independiente la política de valoración y la forma en la que es implementada; que la entidad responsable de la valoración defina y mantenga una política adecuada de gestión de los conflictos de interés que surgen en el proceso de valoración; que la gestora disponga de servicios de proveedores de precios independientes; y, en el caso de que la valoración se obtenga de un tercero que incurra en un conflicto de interés, la gestora debe verificar que exista un apropiado grado de objetividad en dicha valoración.

Principio 4: Los activos deben ser valorados de forma consistente con las políticas y procedimientos de la IIC. La consistencia debe referirse a similares clases de activos y a todas aquellas IICs que tengan un mismo intermediario. Si, en alguna circunstancia, una valoración determinada según las políticas y

procedimientos de la IIC no resulta apropiada, ésta se puede realizar utilizando una metodología diferente; estas circunstancias excepcionales para una desviación en la valoración y el procedimiento a seguir deben estar descritas en las políticas y procedimientos incluyendo la documentación de la razón de la desviación y la revisión de la valoración por una parte independiente del gestor.

Principio 5: Las políticas y procedimientos deberán detectar y prevenir errores en la valoración. Los errores que produzcan un daño material a los inversores deberán ser solucionados con celeridad y los inversores totalmente indemnizados.

Principio 6: La entidad responsable deberá realizar la revisión periódica de las políticas y procedimientos de valoración con el fin de asegurar su idoneidad en todo momento. La entidad responsable podrá realizar esta revisión periódicamente o cuando algún acontecimiento ponga en cuestión la validez o utilidad de los mismos.

Principio 7: La entidad responsable deberá revisar periódicamente las políticas y procedimientos de valoración para asegurarse de que están siendo implementados de manera eficiente. Esta revisión deberá llevarse a cabo por una persona o entidad suficientemente independiente del proceso de valoración para garantizar una revisión objetiva.

Principio 8: Una tercera parte deberá revisar el proceso de valoración de la IIC al menos anualmente. Podrán realizar esta revisión un auditor independiente, un auditor externo como parte de la revisión de los estados financieros, el depositario, un custodio o un contable. La revisión puede tener una periodicidad inferior al año y, en particular, verificará la consistencia del cálculo del valor liquidativo con los procedimientos de valoración de la cartera.

Principio 9: La entidad responsable deberá llevar a cabo una *due diligence* inicial y periódica sobre las terceras partes que son designadas para realizar servicios de valoración. La tercera parte, por ejemplo un agente de valoración, deberá contar con sistemas apropiados, controles y políticas y procedimientos así como personal con conocimientos, experiencia y formación. Si la entidad responsable delega algunas de sus funciones de valoración en un tercero, supervisará el ejercicio de estas funciones y conservará la responsabilidad por la valoración de los activos.

Principio 10: La entidad responsable deberá asegurar que los procedimientos y políticas en vigor para la valoración de activos de la cartera sean difundidos de forma adecuada a los inversores en los documentos de oferta de la IIC o comunicados al público en otra forma. La información abarcará métodos y frecuencia de valoración y será actualizada cuando se produzcan cambios. El folleto de la IIC contendrá esta información si bien algunas jurisdicciones requieren una sección específica sobre criterios valoración de activos. El informe anual también contendrá información acerca de los criterios de valoración.

Principio 11: La adquisición y reembolso de acciones o participaciones no deberá ser efectuado al valor liquidativo histórico sino al siguiente valor liquidativo después de la recepción de la orden, de forma que los inversores no conozcan dicho valor en el momento de formular su orden y todas las órdenes sean tratadas de forma igualitaria.

Principio 12: La cartera de una IIC deberá ser valorada cualquier día en que las acciones/participaciones puedan ser adquiridas o reembolsadas.

Principio 13: El valor liquidativo deberá facilitarse a los inversores sin coste a través de la propia IIC (en su página web) o diariamente en publicaciones financieras y páginas web de mercados o intermediarios.

3. Solicitud de comentarios

El plazo para enviar comentarios termina el **18 de mayo de 2012**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría de IOSCO a través de las siguientes vías:

E-mail: ETF@iosco.org

Indicar como asunto del mensaje: *Public comment on Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes*.

Si se adjunta algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text...).

No se deben remitir archivos adjuntos con las siguientes extensiones: HTML, GIF, TIFF, PIF, ZIP o EXE.

Fax: 34 (91) 555 93 68.

Correo:

Indicar en el sobre el asunto *Public comment on Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes* y enviarlo a la dirección siguiente::

Mohamed Ben Salem
General Secretariat
IOSCO
Calle Oquendo nº 12
28006 Madrid
Spain

Se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales
C/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid
Correo electrónico: International@cnmv.es