



**Consulta pública de IOSCO sobre conflictos de interés en capital-riesgo.  
(*Consultation report on private equity conflicts of interest*)**

**[Enlace al documento: Consultation report on private equity conflicts of interest](#)**

**1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Entidades de capital-riesgo.
- Participantes de los mercados en general.
- Inversores institucionales.

**2.- Nota Informativa**

La consulta pública propone una serie de principios para la efectiva disminución de los potenciales conflictos de interés que se pueden producir en el seno de las empresas de capital riesgo y los riesgos que tales conflictos supone para los inversores de los fondos y para el eficiente funcionamiento del mercado.

El documento limita su ámbito de aplicación a los riesgos de conflicto de interés que pueden producirse en la vida de un vehículo de capital riesgo gestionado por una firma que gestiona varios fondos con estrategias variadas, y que establece métodos comunes para limitar los potenciales conflictos de interés relacionados con los distintos riesgos a través de estructuras de incentivos, adecuada difusión de información y acuerdos con los inversores.

A continuación se identifican las áreas de riesgo y métodos de mitigación de los conflictos de interés utilizados, para lo cual la vida de un típico fondo de capital-riesgo se divide en cuatro etapas: creación del fondo, inversión, gestión y salida. Como paso previo, se identifican cuatro factores generales que pueden minimizar los conflictos de interés en todas las etapas de un fondo: acuerdos de compensación a favor de los gestores, acuerdos contractuales basados en la cláusula de nación más favorecida que permite un acceso más igualitario de todos los inversores, difusión igualitaria de información y consultas con los comités de inversores.

**1.- Etapa de la constitución del fondo.**

La remuneración de los asesores de inversión del fondo se pactará normalmente con los inversores y los gastos de comercialización son por cuenta de habitualmente de la firma; en algunas ocasiones la firma corre con los gastos por encima de un determinado umbral. Los potenciales inversores deberán recibir información de cómo se sufragan dichos costes.

En cuanto al tamaño de fondo, se puede plantear un conflicto entre el deseo de la firma de mantener su cuota de mercado aumentando el tamaño del fondo con inversiones menos selectivas frente al interés de los inversores de que el fondo realice inversiones atractivas; además los gestores suelen percibir como remuneración un porcentaje del capital total gestionado. Frente a ello, como medidas mitigadoras las firmas o los gestores acostumbran a invertir un porcentaje en el fondo y suele ser objeto de pacto el tamaño del fondo.

## 2.- Etapa de inversión del fondo.

Las comisiones de intermediación deben ser objeto de negociación con los inversores de forma que la firma pueda cargar las mismas al fondo y retener su importe. Además, está admitido que los inversores puedan descontar las comisiones de intermediación cargadas de la comisión de gestión.

Cuando una misma firma tiene estrategias de inversión distintas en varios fondos que pueden entrar en conflicto, por ejemplo, cuando un fondo invierte en acciones de una compañía y otro en deuda emitida por la misma, las firmas deben mantener estrategias de inversión bien definidas con un claro procedimiento de toma de decisiones. También es importante establecer barreras de información entre las distintas unidades del negocio. Las firmas deberían informar a través de los comités de asesoramiento a los inversores.

En cuanto a las adjudicaciones de inversiones entre fondos, los acuerdos entre inversores y gestores de los fondos deberán contemplar dicha situación. En todo caso, se informará a los inversores cuándo la prioridad de adjudicación se otorga al fondo más antiguo o se distribuye a pro rata. También puede pactarse la limitación en cuanto al número de inversiones que pueden ser realizadas por más de un fondo.

La inversión conjunta con el fondo de los gestores o sus empleados es normalmente una cláusula que se incluye en el contrato del fondo para evitar tratos favorables sobre todo en mercados poco desarrollados de capital-riesgo.

En cuanto a las inversiones conjuntas de los inversores con el fondo, para que todo los inversores conozcan las oportunidades de inversión, es práctica habitual que la firma notifique que ofrecerá dichas oportunidades a los inversores cuando lo crea conveniente. Los reportes de información recogerán dichas inversiones; en algunas ocasiones las firmas renuncian a su comisión de gestión en estos casos.

## 3.- Etapa de gestión del fondo.

Otros ingresos que perciba el gestor del fondo de una compañía en la que ha invertido el fondo deberán ser objeto del acuerdo; en algunas ocasiones, podrán ser verificados por terceras partes o compensarse de la comisión de gestión. Los inversores deberán ser informados de su percepción. Lo mismo ocurrirá con los ingresos que perciba el gestor de una afiliada de la firma por los servicios prestados al fondo o a una compañía en la que el fondo ha invertido.

Cuando un accionista o miembro de la Dirección de una firma es designado miembro del Consejo de una compañía en la que ha invertido el fondo, se pueden establecer

cláusulas en las que se detalle qué información puede ser difundida en el ámbito de la firma de capital-riesgo.

La adecuada distribución de los recursos de gestión de una firma contemplará cláusulas como no fault divorce (por la que se puede revocar el mandato a la firma sin causa alguna) y la de key-person, por la que una persona deberá mantenerse en la gestión de un determinado fondo.

En caso de falta de aportación de capital de un inversor, se procederá a la ejecución de medidas paliativas sobre la futura relación con el inversor fallido, tendrá lugar la difusión de información a los demás inversores y se contemplan otras posibles soluciones.

Las operaciones de rescate financiero de los fondos debidas a la reciente crisis deben ser negociadas y sujetas a amplias aprobaciones, normalmente se ofrecerá participar a pro rata a los actuales inversores.

#### 4.- Etapa de salida del fondo.

La extensión de la vida del fondo (normalmente 10 años) puede ser ampliada con aprobación del comité de asesoramiento de inversores y el abono de comisiones en este periodo deberá establecerse en el contrato de constitución si bien en algunas ocasiones se renegocian a la baja.

La generación de comisiones de gestión sobre el valor de mercado del fondo en esta etapa deberá estar pactada previamente, así como la información a facilitar sobre las mismas, es práctica habitual que sean verificadas por un tercero independiente.

El momento de la salida de un activo de varios fondos gestionados por un gestor puede ser objeto de negociación contractual y/o puede ser difundida a los inversores y a los comités. También deberán ser informados si el gestor alarga la vida del fondo para maximizar la inversión. En el caso de transacciones entre fondos, los inversores deberían validar los precios.

En el caso de retención de una parte minoritaria de las acciones de una empresa que formaba parte del fondo, deberá informarse a los inversores con carácter previo a la operación. Se considera una buena práctica informar de la política de desinversión en el momento de la constitución del fondo, sin embargo hay que tener en cuenta el incentivo de obtener el mejor precio.

En cuanto a un posible mercado secundario de las inversiones en el fondo, la información sobre el fondo normalmente advierte del carácter ilíquido del mismo y de la posibilidad de que el gestor pueda restringir las transacciones inapropiadas. En cualquier caso, el gestor deberá permanecer al margen de dichas transacciones.

IOSCO propone **8 principios** basados en las medidas de mitigación de los riesgos de conflictos de interés, diseñados a partir de una firma tipo gestora de varios fondos con diversas estrategias que, con adaptaciones, se pretende que sean aplicables a todo tipo de firmas con diferente tamaño, estructura y operativa.

1.- Una firma de capital-riesgo debería buscar gestionar los conflictos de interés en una forma que sea la más beneficiosa para los intereses del fondo y, por lo tanto, para los de los inversores del fondo.

2.- Una firma de capital-riesgo debería establecer e implementar políticas y procedimientos escritos para identificar, supervisar y mitigar adecuadamente los conflictos de interés a través del ámbito de los negocios que la firma contempla.

3.- Una firma de capital-riesgo debería poner las políticas y procedimientos relacionadas con los conflictos de interés a disposición a todos los inversores de fondos.

4.- Una firma de capital-riesgo debería revisar las políticas y procedimientos y su aplicación regularmente o como consecuencia del desarrollo de sus negocios para asegurar su adecuación en todo momento.

5.- Una firma de capital-riesgo debería favorecer técnicas de disminución de los riesgos de conflicto que favorezcan un efectivo contrapeso y el mejor nivel de claridad para los inversores.

6.- Una firma de capital-riesgo debería establecer e implementar un procedimiento claramente definido y recogido en un documento que facilite la consulta de los inversores en relación con los conflictos de interés.

7.- Una firma de capital-riesgo debería informar a todos los inversores afectados de las opiniones vertidas en el proceso de consulta con el inversor así como de cualesquiera otras acciones tomadas en el momento oportuno (siempre que no menoscaben disposiciones legales u otros deberes de confidencialidad).

8.- Una firma de capital-riesgo debería asegurarse de que toda la información que proporcione al inversor sea clara, completa, imparcial y no engañosa.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consulta pública finaliza el **1 de febrero de 2010**.

Los comentarios a los documentos pueden enviarse a la Secretaría General de IOSCO utilizando una de las siguientes vías:

**E-mail:** A la atención de Mohamed Ben Salem: [privateequityconflictsp@iosco.org](mailto:privateequityconflictsp@iosco.org)

Indicar en el asunto **“Comentario a la consulta pública sobre conflictos de interés en capital riesgo. (*Public comment on private equity conflicts of interest*)**.

Caso de adjuntar algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text, etc.).

IOSCO solicita no adjuntar archivos con las extensiones siguientes: HTML, GIF, TIFF, PIF or EXE.

**Fax:**

Enviar el fax a la atención del Secretariado al siguiente número + 34 (91) 555 93 68.

**Correo:**

Por carta, dirigida a la atención de Mohamed Ben Salem (Senior Policy Advisor) indicando en el sobre el asunto **“Comentario a la consulta pública conflictos de interés en capital riesgo. (*Public comment on private equity conflicts of interest*)”**. a la dirección siguiente:

Secretaría General de IOSCO  
C/ Oquendo nº 12  
28006 Madrid  
España

Aunque los comentarios pueden ser remitidos directamente a IOSCO, se solicita que se envíe una copia de los mismos, que podrá así disponer de una fuente sobre el estado de opinión de los participantes en el mercado español, a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
C/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid  
[Correo electrónico: International@cnmv.es](mailto:International@cnmv.es)