

capitales

LA REVISTA DE PROCAPITALES

Trayectoria y lecciones aprendidas:

BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN UN EMISOR DE VALORES



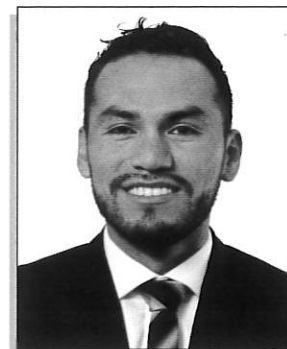
S&P/BVL IBGC

S&P/BVL IBGC

- Propuestas de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos (Pág. 4)
- Herramientas tecnológicas en la industria financiera (Pág. 6)
- Colaboración sobre *fintech* entre entidades supervisoras (Pág. 10)

Un análisis de su contenido:

PROPUESTAS DE MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS



La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) sometió, en su momento, un proyecto normativo de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aún pendiente de aprobación. Este artículo revisa el contenido de las principales modificaciones propuestas y sus alcances.

Mediante la Resolución SMV N° 011-2018-SMV/01, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó, en abril de 2018, un proyecto de resolución (en adelante, el proyecto de norma) que propone ciertas modificaciones en el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 068-2010-EF/94.01.1).¹

El referido proyecto de norma se publicó en el marco de la Ley N° 30708, Ley que promueve el desarrollo del mercado de valores, en la que se introdujo modificaciones a la Ley del Mercado de Valores (LMV), a fin de fortalecer *“la industria de los fondos mutuos de inversión en valores, diferenciando las actividades relacionadas con la operación del fondo, la comercialización de las cuotas de participación y la gestión del portafolio de inversión del fondo, e introduciendo una serie de flexibilidades para hacer más competitiva la industria de fondos mutuos”*.

Principales propuestas de modificación

A continuación, se analiza el contenido de las principales modificaciones que conlleva el referido proyecto de norma.

- a. *Número de partícipes para inicio de actividades del fondo mutuo.* La Ley N° 30708 modificó el artículo 245 de la LMV introduciendo una importante novedad en los requisitos que debía cumplir una sociedad administradora para poder iniciar sus operaciones. Así, el nuevo artículo 245 establece que *“transcurrido el plazo que determine la SMV, el cual no podrá exceder de 12 meses desde el inicio de actividades del fondo mutuo, este deberá tener por lo menos 50 partícipes, salvo que la SMV, mediante disposiciones de carácter general, fije un número menor según la naturaleza y estructura financiera del fondo”*. Esto difiere del anterior artículo 245 que señalaba que para el inicio de sus actividades el *“fondo mutuo debe contar con un número mínimo de cincuenta partícipes”*.

El propuesto artículo 67-A señala que, al inicio de la etapa operativa, los fondos mutuos de corto y muy corto plazo (que no se dirijan exclusivamente a inversionistas institucionales) deben contar cuando menos con 30 partícipes y que, transcurridos seis meses, dicho fondo mutuo debe contar con por lo menos 50 partícipes.

Por otro lado, señala que, durante la etapa operativa, los demás tipos de fondos mutuos² y los fondos mutuos de corto y muy corto plazo dirigidos exclusivamente a inversionistas institucionales deben contar cuando menos con 10 partícipes. Este cambio permitirá contar con mayores opciones para lanzar diversos fondos mutuos y poder conformar una cartera que mejor se acomode a un pequeño grupo de inversionistas.

Según lo establecido en la Ley N° 30708, también se propone desde ya que si el número de partícipes descendiese por debajo del mínimo indicado, la sociedad administradora debe presentar una solicitud con las condiciones y plazo para la regularización del déficit, dentro de los 10 días hábiles de producido el déficit. De no presentarse dicha solicitud, la SMV determinará las condiciones y plazos para su regularización.

- b. *Actividades de distribución.* La primera parte del nuevo artículo 244 de la LMV establece que la *“distribución de cuotas de participación del fondo mutuo comprende las actividades de colocación y/o promoción, lo que incluye publicidad y/o asesoría”*. Dicho artículo de la LMV agrega que la *“distribución de cuotas puede ser realizada por la sociedad administradora o terceros contratados por ésta, incluyendo en este último supuesto a los distribuidores de cuotas (...)”*. En concordancia con lo anterior, se agregó un artículo 258 a la LMV para regular al distribuidor de cuotas.

El proyecto de norma ha hecho lo propio al proponer agregar un Capítulo IV al Título V, Proveedores de Servicios, en el cual se regula la figura del distribuidor.³ Allí se establece que el distribuidor *“tiene como funciones la colocación y/o promoción de cuotas de uno o más fondos mutuos, quien actúa por cuenta de los partícipes que forman parte de la cuenta global”*. Así, se regula, entre otros aspectos, su responsabilidad, las condiciones mínimas para realizar dichas actividades de distribución, las obligaciones aplicables y la regulación del registro de distribuidores. Es importante indicar que si se hubiera contratado a un distribuidor,

la responsabilidad por dichas actividades recaerá exclusivamente en dicho distribuidor.

Un tema muy importante es el de la regulación de las cuentas globales. Al respecto, se dice que la *“sociedad administradora lleva el registro agregado de los titulares de las cuotas que hayan sido suscritas a través del Distribuidor, a nombre de este. Para dicho efecto, el Distribuidor administra una cuenta global en la que registra de forma desagregada a los mencionados titulares”*. Con ello se busca disminuir los costos de transacción existentes entre los partícipes y las sociedades administradoras. También se ha establecido disposiciones respecto del ejercicio de los derechos de los partícipes vinculados con la suscripción, rescate y pago del rescate, en el que básicamente dichos derechos se ejercen a través del distribuidor.

- c. *Gestor externo*. El proyecto de norma introduce la figura del “gestor externo” en la regulación de los fondos mutuos de inversión. Así, se establece que el fondo mutuo puede contar con un gestor externo contratado por la sociedad administradora, pero aclarando que en estos casos la responsabilidad sobre la gestión de activos del fondo mutuo y el debido cumplimiento de las obligaciones de la actividad de gestión se mantienen en la sociedad administradora. Tal como lo establece el artículo 261 de la LMV, la actividad de gestión de los activos del fondo mutuo comprende las decisiones de inversión y desinversión, así como la identificación, mediación, control y gestión de los riesgos inherentes al portafolio.

Con mayor detalle se señala que el gestor externo *“es una persona jurídica, nacional o extranjera, distinta a la sociedad administradora que cuente con reconocida y amplia experiencia en la gestión de portafolios o activos establecidos en la política de inversión del fondo mutuo”* y que le son aplicables las obligaciones exigibles a la sociedad administradora referidas a la gestión de activos del fondo mutuo. Adicionalmente, el proyecto de norma indica los aspectos que debe regular el reglamento de participación del fondo mutuo respecto del gestor externo, el contenido del contrato con el gestor externo y las obligaciones que este debe cumplir. También señala los requisitos adicionales que debe cumplir la sociedad administradora que pretenda inscribir un fondo mutuo que cuente con un gestor externo.

Algunos aspectos importantes que contribuyen a la mejor gestión de los fondos son los siguientes: (i) un mismo gestor externo puede desempeñar funciones respecto de más de un fondo mutuo administrado por la misma sociedad administradora; (ii) un fondo mutuo no podrá contar con más de un gestor externo; (iii) el gestor externo no puede subcontratar la actividad de gestión del fondo mutuo; y (iv) en caso que el gestor externo se encuentre constituido y domiciliado en el exterior, se debe nombrar a una persona natural para que lo represente en el país.

- d. *Comité de inversiones*. En el marco de la introducción del gestor externo, se establece que los miembros del comité de inversiones son designados por la sociedad administradora o por el gestor externo. No obstante, se establece que los miembros del comité de inversiones deben ser ratificados al menos anualmente por el directorio de la sociedad administradora.
- e. *Prospectos simplificados*. Un aspecto muy importante es que se propone modificar el Anexo D del Reglamento de Fondos Mutuos a fin de mejorar la información del prospecto simplificado de modo tal que el inversionista tenga información de mayor calidad

Considero que el balance de las modificaciones propuestas es bastante positivo ya que efectivamente promueve adecuadamente la competitividad en la industria de los fondos mutuos de inversión. Sin perjuicio de lo anterior, creo que al tratarse de un mercado dinámico las sociedades administradoras deberían gozar de mayor libertad.

que le permita conocer adecuadamente los riesgos de la inversión que está realizando.

- f. *Instrumentos derivados*. Otro aspecto importante que se propone es la modificación del Anexo H, Inversión en Instrumentos Derivados, a fin de establecer que las sociedades administradoras puedan adquirir, por cuenta de los fondos mutuos que administran, instrumentos derivados con o sin fines de cobertura. Esto a diferencia de la regulación actual que solo permite que dichos instrumentos sean de cobertura, salvo que nos encontremos ante fondos estructurados. Sin perjuicio de aquello, se establece que el objetivo de inversión debe establecer la estrategia a emplear con estos instrumentos y que el comité de inversiones debe dejar constancia, por cada tipo de operación, la finalidad específica perseguida para que se cuente con la información correspondiente.

En suma, considero que el balance de las modificaciones propuestas es bastante positivo ya que efectivamente promueve adecuadamente la competitividad en la industria de los fondos mutuos de inversión. Sin perjuicio de lo anterior, creo que al tratarse de un mercado dinámico las sociedades administradoras deberían gozar de mayor libertad para que ellas mismas puedan, siempre cumpliendo los principios que inspiran la regulación del mercado de valores (protección del inversionista, transparencia e integridad y reducción del riesgo sistémico),⁴ introducir las modificaciones que consideren convenientes y razonables según el tipo específico de fondo mutuo que ofrezcan en el mercado. Más allá del mercado regulado en el que nos encontramos, estamos ante relaciones del derecho comercial en el que los negocios y las transacciones van más rápido que las velocidades del legislador o regulador. ◀

- 1 Debe tenerse en cuenta que posteriormente, mediante Resolución SMV N° 016-2018-SMV/01, de mayo de 2018, la SMV publicó un nuevo proyecto de resolución que propone modificaciones adicionales al Reglamento de Fondos Mutuos. Dicha resolución, tal como se nos dice en sus considerandos, se publicó pues resultaba necesario *“incluir modificaciones adicionales relacionadas con la regulación de un régimen de colocación de cuotas de participación de fondos mutuos a inversionistas institucionales, así como a la regulación aplicable al custodia, los pagos de rescate y el cálculo del valor cuota, el régimen de publicidad de rendimientos, entre otros”*.
- 2 El Anexo G del Reglamento de Fondos Mutuos establece las siguientes tipologías de fondos mutuos: (i) instrumentos de deuda (muy corto plazo, corto plazo, mediano plazo y largo plazo), (ii) mixto moderado, (iii) mixto balanceado, (iv) mixto crecimiento, (v) renta variable, (vi) garantizado parcial, (vii) garantizado de rendimiento fijo, (viii) garantizado, (ix) estructurado, (x) internacional, (xi) fondo de fondos, y (xii) flexible.
- 3 El proyecto de norma señala que los “distribuidores” podrán ser los agentes de intermediación, las sociedades administradoras de fondos mutuos y las sociedades administradoras de fondos de inversión, y las empresas de operaciones múltiples a las que hace referencia el artículo 16 inciso A de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, que se encuentran registrados en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.
- 4 La Resolución del Tribunal Administrativo de Conasev N° 034-2003-EF/94.12 del 18 de marzo de 2003 señala lo siguiente: *“Son tres los ‘bienes jurídicamente protegidos’ por la regulación del mercado de valores, a saber: (i) la protección de los inversionistas; (ii) la eficiencia, transparencia y equidad de los mercados; y (iii) la reducción del riesgo sistémico. Tales bienes perfilan y dan contenido al concepto ‘interés general’, razón por la cual si la autoridad determina que la integridad de uno o más de tales ‘bienes jurídicamente protegidos’ ha sido puesta en juego, deberá continuar con el trámite del procedimiento sancionador. Por el contrario, si llega a la conclusión de que tales ‘bienes protegidos’ no han sido vulnerados, concluirá que la continuación del procedimiento no entraña interés general y ordenará su conclusión.”*