

Organización y arquitectura institucional de la IIC y de su supervisión

INTRODUCCIÓN

- I. CARACTERÍSTICAS Y TIPOLOGÍA DE LAS IIC
 - II. CONSTITUCIÓN DE LAS IIC
 - III. ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DE LA INDUSTRIA DE IIC
 - IV. NORMAS DE CONDUCTA Y REGULACIÓN DEL CONFLICTO DE INTERÉS
 - V. MARCO NORMATIVO
-

INTRODUCCIÓN

En la búsqueda de propiciar un desarrollo eficiente de esta industria junto con asegurar la protección adecuada del inversor, los Organismos Supervisores y Reguladores han implementado diversas normas que responden a las siguientes características, algunas de ellas ya adelantadas en la edición anterior del Estudio¹:

1. Agilización de los procedimientos y trámites administrativos.
2. Unificación de normas y desarrollo de nuevos productos.
3. Definición y simplificación de categorías de Fondos.
4. Profundización en la protección adecuada de inversores. Control de los intervinientes.

1. Agilización de los procedimientos y trámites administrativos

A lo largo de estos años se ha continuado trabajando en los procesos de simplificación para hacer más eficaces y ágiles los trámites y actos administrativos. Así, la constitución de Organismos de Inversión Colectiva en **Portugal** pasó a depender solamente de autorización previa simplificada por parte de la CMVM². Además, determinadas materias que antes estaban sujetas a autorización previa pasaron al régimen de no oposición en plazo de 15 días (para modificaciones de los documentos constitutivos que incluyan la modificación de la política de inversión, o la sustitución de entidad gestora o del depositario, aumento global de las comisiones de gestión y de depósito) y otras al régimen de mera comunicación (modificaciones de los documentos constitutivos relativas a la denominación y sede de la sociedad gestora, de los respectivos órganos sociales, reducción de las de comisiones e incluso de nuevas entidades comercializadoras). Finalmente, se eliminó la exigencia de autorización previa por parte de la CMVM a la celebración (y respectivas modi-

¹ Ver páginas 95 a 97 del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica (2006).

² RJIC art. 11.

ficaciones) de los contratos entre la entidad gestora y el depositario, y entre la entidad gestora y las respectivas entidades comercializadoras, bastando la comunicación a la CMVM.

En **Perú**, para los Fondos Mutuos, se ha establecido un régimen de modificaciones del Reglamento de participación en dos niveles:

- i) Los cambios que requieren ser autorizados por CONASEV previo a su implementación.
- ii) Cambios de escasa relevancia que son calificados de inscripción automática y no requieren de aprobación por parte de CONASEV, permitiendo que dentro de este último se puedan incorporar más supuestos previa solicitud de la sociedad administradora.

Asimismo, uno de los cambios centrales de la reforma peruana es la creación de un régimen simplificado para aquellos fondos cuyas cuotas se coloquen por oferta pública entre inversionistas acreditados (inversionistas institucionales y otros inversionistas calificados). Estos fondos tendrán reglas más flexibles en cuanto a la política de inversiones, valorización de inversiones, gastos del fondo, derecho de separación de partícipes, pudiendo desarrollar su propia normativa en su respectivo reglamento de participación.

De la misma forma, dada la naturaleza de los inversionistas a los que se dirige, este régimen dispone de inscripción automática en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV). Asimismo, las sociedades administradoras de estos fondos están exoneradas de la obligación de constituir garantías y de constituir mayor capital por la administración de dichos fondos.

Por otra parte, se han dictado normas relativas a simplificación de trámites administrativos de inscripción de fondos mutuos eliminando la presentación de ciertos requisitos, tales como: contrato suscrito con el Agente Colocador de las cuotas del Fondo, contrato suscrito con el Custodio, modelo de certificado de participación del Fondo, etc. Además, se crea un régimen de aprobación de modificaciones del reglamento del fondo, en tres niveles:

- i) Los cambios significativos que requieren de la aprobación de los partícipes, tales como: la política de inversiones, gastos y otros que generan derecho de separación.
- ii) Los demás cambios pueden ser aprobados por el comité de vigilancia.
- iii) Las modificaciones no relevantes son calificadas de inscripción automática, permitiendo que dentro de este último se puedan incorporar mas supuestos previa solicitud de la sociedad administradora.

En **Brasil**, para algunos casos previstos en la Instrucción CVM n° 471/08, previamente al análisis efectuado por la CVM, la entidad autorreguladora de la industria (ANBID) puede examinar la documentación de la solicitud de registro de distribución y, después, encaminar esa documentación, con su propuesta de aprobación o reprobación, para el examen definitivo de la CVM, que así, tiene un plazo de 7 días para la concesión del registro.

A **nivel europeo**, con el objetivo de modernizar el régimen aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), mediante la introducción de regulación armonizada sobre fondos principal-subordinado y fusiones de IIC, ha sido aprobada en noviembre de 2009 la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo. Mediante esta Directiva se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), se mejora el funcionamiento del pasaporte para las IIC, se introduce un documento mejorado de información al inversor y se amplían, además, las competencias del supervisor y el procedimiento de cooperación entre supervisores de distintos Estados miembros. Esta nueva norma deberá ser incorporada al Derecho interno de cada Estado miembro en junio del 2011.

2. Unificación de normas y desarrollo de nuevos productos

Mediante el Decreto 2175/07 en **Colombia** se homogenizó, entre otros, el proceso de constitución de las carteras colectivas mismas, para lo cual se establecieron requisitos uniformes para su aprobación previa por parte de la Superintendencia Financiera. Asimismo, en **México**, comúnmente se refiere a ella como Circular Única de Sociedades de Inversión, se emitió en diciembre de 2006 las Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, caracterizadas por reunir en un solo documento, la normatividad aplicable a las sociedades de inversión que anteriormente se componía por un amplio número de disposiciones y oficios-circulares. En **Brasil** la Instrucción CVM N° 409/04 que regula a la mayor parte de los fondos de inversión brasileños (los fondos ordinarios, más del 90% de la industria), pasó a ser aplicable, en las materias omisas, a todos los demás fondos especiales.

Con respecto al desarrollo de nuevos productos, en **Chile**³ las sociedades que administran fondos de inversión abiertos (FIA) pueden ofrecer a través de la inversión en cuotas de un FIA, y en la medida que su Reglamento Interno especifique dicha alternativa de ahorro, “Planes de Ahorro para el Financiamiento de Estudios de Educación Superior”. Estos planes pueden ser ofrecidos mediante cualquier instrumento de ahorro que tenga por objeto expreso recibir ahorro voluntario para financiar el pago de aranceles y matrículas que demanden los estudios de educación superior, en la medida que cumplan con las instrucciones que al respecto impartan los organismos fiscalizadores de las instituciones autorizadas a ofrecerlos. Además, las sociedades administradoras de fondos de terceros están autorizadas⁴ a ofrecer el llamado “Plan de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo” (APVC), en forma adicional al Plan de Ahorro Provisional Voluntario (APV). Para estos efectos, las administradoras de fondos de inversión abiertos ofrecen dichos planes mediante la suscripción de cuotas de los fondos de inversión abiertos que administren. En términos generales, este nuevo mecanismo de ahorro previsional consiste en un contrato de ahorro suscrito entre un empleador, por sí y en representación de sus trabajadores y una Administradora (o institución autorizada), con la finalidad de incrementar los recursos previsionales de los trabajadores. Se basa en aportes de los trabajadores y de sus empleadores, con beneficios tributarios para ambas partes.

3. Definición y simplificación de categorías de fondos

En la actualidad existe una propuesta del **Comité Europeo de Supervisores de Valores** (CESR) sobre una definición común a nivel europeo de los fondos monetarios. Los fondos del mercado monetario se han utilizado por los inversores como una alternativa a los depósitos bancarios. Sin embargo, son un producto de inversión y, por tanto, sujetos a riesgos. A raíz de los acontecimientos financieros del pasado año, se puso en evidencia la necesidad de contar con una definición común y una estricta codificación de los activos en que pueden invertir con el fin de limitar la exposición al crédito, de mercado y riesgos de liquidez⁵.

En **Bolivia**, para determinar la denominación de un Fondo de Inversión, se deberá considerar el promedio de duración de la cartera y la política de inversión. En caso de incumplir estos límites, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión tendrá 25 días para poder adecuar la cartera del fondo a los plazos correspondientes o en su defecto deberá solicitar el cambio de denominación al ente regulador.

³ Circular de la SVS N° 1.858, de 8 de enero de 2008.

⁴ Con fecha 3.10.2008 fue emitida la Circular N° 1.898.

⁵ Informe Larosière de febrero de 2009. La propuesta de CESR está en la línea de las recomendaciones de la industria (las asociaciones europeas EFAMA, European Fund and Asset Management Association, e IMMFA, Institutional Money Market Funds Association).

Asimismo, destacar que en **España**, mediante la Circular 1/2009 se ha reducido el número de categorías de fondos a 15. En efecto, desde el 1 abril 2009, se ha reducido el número de vocaciones inversoras existentes con el fin de proporcionar al inversor una información clara y concisa de la política de inversión de la IIC.

4. Profundización en la adecuada protección de los inversores. Control de los intervinientes

En **Argentina**⁶, las sociedades gerentes y depositarias de Fondos Comunes de Inversión deben contar con un Código de Protección al Inversor (reemplazando al Código de Ética exigible hasta la fecha), con la finalidad de lograr una adecuada comprensión por parte del público en general de las normas éticas para la protección del inversor; dictadas por los sujetos mencionados, y requiriéndose, adicionalmente, la elaboración de un informe explicativo de las mismas, que desarrolle los principios generales y valores, las conductas especialmente exigidas y las prohibidas, el régimen de sanciones aplicables y los derechos del inversor; entendiéndose éstos como las pautas mínimas que debe reunir dicho informe.

Con respecto a las entidades intervinientes en esta industria, mencionar que en **España**⁷ se han emitido nuevas normas sobre las informaciones que los Depositarios deben enviar al supervisor en relación a las incidencias que detecten en el marco de las obligaciones ya existentes relativas a su función de vigilancia, y están en proyecto otras sobre el control interno de las Gestoras de Fondos de Inversión.

En **Portugal**, el Reglamento 3/2008 relativo al control interno, viene a concretar los criterios de exigencia de servicios independientes de control interno (compliance)⁸ y de gestión de riesgos, y la existencia de un servicio de auditoría interna.

Finalmente, mencionar que en **Costa Rica**, en febrero del 2009, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el Reglamento de gestión de riesgos que establece las disposiciones prudenciales para la gestión integral de riesgos, los requerimientos de capital necesarios para cubrirlos y limitar las actividades que puedan generar riesgos sistémicos en el mercado. En virtud de esta norma, la Superintendencia y las sociedades administradoras deben implantar las diferentes disposiciones con la gradualidad dispuesta en la normativa para su adopción integral en 2009.

I. CARACTERÍSTICAS Y TIPOLOGÍA DE LAS IIC

El anterior régimen consagraba en **Portugal** la estructura contractual de los Organismos de Inversión Colectiva (OIC) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FIII) como forma jurídica exclu-

⁶ La Resolución General N°520/08 dispone que todos los sujetos autorizados a funcionar bajo la jurisdicción de la CNV –entre los que cabe considerar a las sociedades gerentes y Depositarias de Fondos Comunes de Inversión– deben contar con un Código de Protección al Inversor.

⁷ Circular 3/2009 CNMV: Obligación de presentar informe semestral de Custodia/Depositaria. Adicionalmente, la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, regula determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de Instituciones de Inversión Colectiva y se concreta el contenido de los estados de posición. Esta Orden recoge el régimen general aplicable a la función de vigilancia y supervisión del depositario de IIC incluyendo de forma específica los casos de las IIC de inversión libre y de las IIC de IIC de inversión libre. También se menciona la función de custodia y administración y la actuación del depositario en la suscripción y reembolso de las participaciones de los fondos de inversión. Asimismo, se concreta el contenido del estado de posición en el fondo que la sociedad gestora o el depositario deberán remitir a cada partícipe.

⁸ La exigencia de un servicio de compliance fue introducida por el Reglamento 2/2007 relativo a la actividad de intermediación financiera.

siva del ejercicio de gestión de activos. Pues bien, mediante el Decreto Ley N° 148/2009, de 25 de junio, se modifica el régimen jurídico de los fondos de inversión, permitiendo la constitución de sociedades de inversión mobiliaria e inmobiliaria (SICAVs). Además, es posible la emisión de Unidades de Participación de diferentes categorías⁹, respecto a la preferencia en el pago de rendimientos periódicos, en el reembolso de su valor o el pago del saldo de liquidación.

Así también en **Bolivia**, los Fondos de Inversión Cerrados pueden emitir cuotas de participación de oferta pública en diferentes series, siempre que cada serie represente los mismos derechos, obligaciones, beneficios y costos para todos los participantes que hubiesen comprado cuotas de participación de dichas series.

Un caso especial lo encontramos en **Colombia**, donde anteriormente existían los fondos comunes ordinarios y los fondos comunes especiales administrados por las sociedades fiduciarias y regidos por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Adicionalmente, existían otros fondos de valores administrados por las sociedades comisionistas de bolsa y los fondos de inversión administrados por sociedades de objeto exclusivo denominadas sociedades administradoras de inversión; estos dos últimos tipos de fondos se encontraban regulados por la Resolución 400 de 1995 de la anterior Superintendencia de Valores¹⁰.

Para eliminar arbitrajes regulatorios el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2.175, de 12 de junio de 2007, norma que regula en su integridad la administración y gestión de carteras colectivas¹¹. Mediante este Decreto se clasificó a las carteras colectivas en tres tipos: abiertas¹², las cuales pueden tener pactos de permanencia y penalidades por retiro antes del cumplimiento de dicho plazo, cerradas¹³ y escalonadas¹⁴. Igualmente esta disposición estableció cinco tipos especiales de carteras colectivas:

- **Carteras del mercado monetario.** Son carteras colectivas con una política de inversión restringida a valores muy líquidos, las cuales tienen un plazo de redención no mayor a un día.
- **Carteras colectivas inmobiliarias.** Son aquellas en las que por lo menos el 60% del activo está constituido en inmuebles, títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria o participaciones en carteras colectivas inmobiliarias. Estas carteras se pueden apalancar hasta el doble del valor de su patrimonio.
- **Carteras colectivas de margen**¹⁵. Son carteras colectivas abiertas que se constituye para realizar cuentas de margen.

⁹ En 2007 se introduce el artículo 72-A al Reglamento de los OIC (Reg.15/2003).

¹⁰ Con la expedición del Decreto 4327 del 25 de noviembre de 2005 se fusionaron la Superintendencia Bancaria y de Valores para constituir la actual Superintendencia Financiera de Colombia. La Superintendencia de Valores tenía a su cargo la supervisión y vigilancia de las entidades del mercado de valores tales como comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión, bolsas de valores, entre otras. La Superintendencia de Bancos se encargaba de la supervisión y vigilancia de las entidades financieras como bancos, corporaciones financieras, bancos, aseguradoras, fondos de pensiones, etc.

¹¹ Artículo 9 Decreto 2175/07 mediante el que se define la cartera colectiva: "Para los efectos del presente decreto se entiende por cartera colectiva todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos".

¹² Artículo 11. ídem. "Carteras colectivas abiertas. Son aquellas caracterizadas porque la redención de las participaciones se podrá realizar en cualquier momento".

¹³ Artículo 13. ídem "Carteras colectivas cerradas. Son aquellas caracterizadas porque la redención de la totalidad de las participaciones sólo se puede realizar al final del plazo previsto para la duración de la cartera colectiva. (...)."

¹⁴ Artículo 12. ídem "Carteras colectivas escalonadas. Son aquellas caracterizadas porque la redención de las participaciones sólo se puede realizar una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el reglamento. El plazo mínimo de redención de las participaciones en una cartera colectiva escalonada no podrá ser inferior a treinta (30) días comunes".

¹⁵ Decreto 666 de 2007. "Artículo 1: Son cuentas de margen los contratos celebrados para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por éste, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores."

- **Carteras colectivas de especulación.** Son carteras que tienen como objeto primordial realizar operaciones de naturaleza especulativa, además de poder realizar operaciones por montos superiores a los aportados. Estas carteras pueden apalancarse hasta el monto señalado en el reglamento y tienen un monto mínimo de participación por inversionista de 200 salarios mínimos legales colombianos. Son carteras equiparables a Hedge Funds.
- **Carteras colectivas bursátiles.** Son carteras que intentan replicar un índice y sus unidades de creación cotizan en una bolsa de valores. Son conocidas internacionalmente como ETF's.

Por otra parte, se considerarán fondos de capital privado las carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE.

Con respecto a la tipología, hay que mencionar que en **Perú** se han creado los “Fondos Estructurados” o “Fondos Garantizados”, definidos como un fondo mutuo cuya sociedad administradora asegura el capital invertido y, de ser el caso, la obtención de una rentabilidad previamente determinada. Para tal efecto, se requiere que la sociedad administradora cuente con el compromiso adicional de pago de una entidad bancaria o con una garantía que adopte alguna de las modalidades permitidas por la Ley de Mercado de Valores, denominándolos fondos garantizados en el último supuesto.

La normativa establece que las condiciones que deben cumplir dichos fondos es que sean fondos de vencimiento definido, la obligación de que el compromiso o la garantía se mantenga durante toda la vigencia del fondo, la entidad bancaria garante debe contar con clasificación de riesgo equivalente o mayor que A, limitaciones al rescate de cuotas (mayores comisiones de rescate y mayor plazo de pago), así como la información que se debe revelar en el Reglamento de Participación del fondo para el potencial inversionista.

Además, a partir del 2008, se permite la creación de la figura de “fondo de fondos”, a fin de que permitan a los inversionistas adquirir la gestión de portafolios globales o internacionales (se posibilita a los fondos mutuos locales adquirir un solo fondo extranjero) y permitir una mayor diversificación de carteras.

Por otro lado, se incluye en la reglamentación la tipología de fondos mutuos, de modo que las sociedades administradoras identifiquen y revelen en el reglamento de participación el tipo de inversiones y el perfil de riesgo que tiene cada fondo mutuo. Dicha normativa requiere que la denominación del fondo debe ser consistente con la política de inversiones como mínimo en un 75%, asimismo para la clasificación del tipo de fondo establece parámetros con relación a la composición entre las inversiones en instrumentos de renta variable y renta fija, y como segundo criterio se ha considerado el plazo promedio de las carteras.

La norma pretende que el inversionista que desea adquirir un fondo pueda diferenciarlos fácilmente en función a su perfil de riesgo – rentabilidad esperada, toda vez que el tipo de fondo debe estar claramente revelado en el reglamento de participación y prospecto simplificado del fondo mutuo.

La medida implica que las sociedades administradoras tengan que ajustar y adecuar los reglamentos de participación de todos los fondos mutuos (aún en proceso), incorporando dentro de ella la identificación del tipo de fondo según la normativa sobre tipología de fondos, así como la reestructuración de la tabla que contiene la política de inversiones según los parámetros establecidos para el respectivo tipo de fondo.

TIPOLOGÍA DE FONDOS MUTUOS SEGÚN POLÍTICA DE INVERSIÓN

	RF		RV		Duración (días)	Perfil de riesgo
	% Mín	% Máx	% Mín	% Máx		
Renta Fija	100	0	0	0		Conservador
Corto Plazo					<=360	
Largo Plazo					> 360	
Mixto Moderado	75	100	0	25		Moderado
Mixto Balanceado	50	75	25	50		Balanceado
Mixto Dinámico	25	50	50	75		Audaz
Renta Variable Flexible	0	25	75	100		Agresivo

	Renta fija	Renta Mixta			Renta Variable
		Moderado	Balanceado	Dinámico	
Rentabilidad esperada	Estable	Entre Estable y Media	Media	Entre Media y Alta	Alta
Riesgo	Menor	Entre Menor y Medio	Medio	Entre Medio y Mayor	Mayor
Inversión en Renta Variable	0%	0%-25%	25%-50%	50%-75%	75%-100%
Inversión en Renta Fija	100%	75%-100%	50%- 75%	25%-50%	0%-25%
Perfil de riesgo	Conservador	Moderado	Balanceado	Audaz	Agresivo

Por su parte en **Portugal** se crearon Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria para Arrendamiento Habitacional¹⁶ y los Fondos de inversión inmobiliaria en rehabilitación urbana¹⁷.

Mediante la Resolución General N° 534/08 se constituyeron en **Argentina** los Fondos Comunes de Inversión Abierto PYMES para facilitar el acceso al financiamiento de las pequeñas y medianas empresas a través del mercado de capitales.

En **Brasil** se crearon por regulación específica, aunque sin mucha relevancia en el mercado, los fondos de derechos de crédito no estandarizados (Instrucción CVM 444/06), los fondos destinados a los planes de pensiones complementarias (Instrucción CVM 459/07), los fondos de participación en infraestructura (Instrucción CVM 460/07), y los fondos para garantía de arrendamientos inmobiliarios y cesiones fiduciarias (Instrucción 432/06).

En **España**, el Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, recogió por vez primera en el ordenamiento español el régimen jurídico de las IIC de inversión libre y las IIC de inversión libre (también conocidos como “hedge funds” y Fondos de “hedge funds”). Sin embargo, el funcionamiento real de este tipo de instituciones en los mercados

¹⁶ La constitución, funcionamiento y la comercialización de estos FIIAH se rige por el Régimen Jurídico de los Fondos de Inversión Inmobiliaria (RJFII). La composición del patrimonio de estos fondos es aplicable al régimen general de los FII (RJFII art.46), siendo que, por lo menos el 75% de su activo total esté constituido por inmuebles situados en Portugal, destinados a arrendamiento para habitabilidad permanente.

¹⁷ De acuerdo con el Régimen Extraordinario de Apoyo a la Rehabilitación Urbana, se conceden beneficios fiscales a los fondos de inversión inmobiliaria que operen de acuerdo con la legislación nacional, desde que se constituyan entre 1 de Enero de 2008 a 31 de Diciembre de 2012, y que por lo menos el 75% de sus activos sean bienes inmuebles sujetos a acciones de rehabilitación realizadas en las áreas de rehabilitación urbana.

financieros internacionales puso de manifiesto la necesidad de una mayor flexibilización del régimen financiero de esta clase de IIC. Mediante el Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo, se modifica el Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en materia de IIC de inversión libre e IIC de inversión libre, especialmente en lo referente a:

- Régimen de reembolsos. Se permite a estas IIC establecer un límite máximo del importe a reembolsar con el consiguiente prorrateo de las solicitudes.
- Periodos mínimos de permanencia (“lock-up”). Estas instituciones pueden establecer periodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes y un régimen de preavisos para las suscripciones y reembolsos más flexible que el régimen general. Por otro lado, podrán no otorgar reembolsos en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo.
- Ampliación de los plazos para el pago de los reembolsos. Que, en todo caso, deberá producirse antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso (seis meses en el caso de los Fondos de “hedge funds”).
- Información en el folleto. La mayor capacidad de maniobra necesaria para el desenvolvimiento de esta clase de instituciones se ve compensada con una mayor exigencia de información en él.

Por otro lado, en relación con los Fondos de “hedge funds”, se dispone que el uso por la institución de estas opciones más flexibles esté condicionado a que lo exijan las inversiones previstas y, además, que se tenga en cuenta la política de comercialización de la IIC de Inversión Libre. Por último, se permite la creación de estructuras master-feeder, en virtud de las cuales una IIC pueda invertir, como mínimo, el 80% de su patrimonio en un único Fondo de los mencionados en los artículos 43 (“hedge funds”) y 44 (Fondos de “hedge funds”) o un Fondo extranjero similar.

II. CONSTITUCIÓN DE LAS IIC

Con respecto a las modificaciones legislativas relativas a los requerimientos de capital o patrimonio y número de inversores para las IIC, mencionar que en **Chile**, para los fondos de inversión cerrados (FIC), la nueva legislación, aumentó de tres a seis años el plazo para la emisión, suscripción y pago de las cuotas de un fondo, contados desde la fecha de acuerdo de la respectiva emisión. Adicionalmente se eleva de seis meses a un año el plazo para que un FIC que inicia sus operaciones, cumpla con el número mínimo de aportantes establecidos por ley.

Dada la profunda reforma registrada en **Colombia** en el año 2007, nos detendremos sobre los requisitos exigidos para la aprobación previa de las IIC por parte de la Superintendencia Financiera.

Se exige la certificación del representante legal de la sociedad administradora en la que se señale que ésta cuenta con la capacidad administrativa, la infraestructura tecnológica y operativa, el personal de dedicación exclusiva requerido, una adecuada estructura de control interno, un sistema integral de información, códigos de buen gobierno, planes de contingencia y continuidad de la operación, sistema de gestión y administración de riesgos y el seguro; el modelo del reglamento y copia del acta de junta directiva de la sociedad administradora que lo autorizó; modelo del documento representativo de las participaciones de la cartera, así como el perfil del gerente y del comité de inversiones.

Adicionalmente, se establecieron montos mínimos de patrimonio para administrar carteras colectivas, hoy aplicable a todas las sociedades administradoras sin excepción del tipo de carteras administradas. Este monto se amplió de 48 a 100 veces el monto del capital pagado, la reserva legal,

ambos saneados y la prima en colocación de acciones, de la respectiva sociedad administradora, menos el último valor registrado de las inversiones participativas mantenidas en sociedades que puedan gestionar recursos de terceros bajo las modalidades de administración de valores, administración de portafolios de terceros o administración de carteras colectivas o fondos.

Igualmente se señaló un monto mínimo de participaciones para cada cartera colectiva en operación, el cual no podrá ser inferior a 2.600 salarios mínimos legales mensuales colombianos. La sociedad administradora tendrá seis meses a partir de la entrada en operación de la cartera para reunir este monto mínimo so pena de que el vehículo de inversión entre en causal de liquidación.

Además se estandarizó el número mínimo de inversionistas según el cual las carteras colectivas abiertas y escalonadas deberán contar como mínimo con 10 inversionistas, mientras que las carteras colectivas cerradas deberán contar con mínimo 2 inversionistas. La sociedad administradora tendrá seis meses a partir de la entrada en operación de la cartera para reunir el número mínimo de inversionistas, so pena de que el vehículo de inversión entre en causal de liquidación.

III. ESQUEMA DE FUNCIONAMIENTO DE LA INDUSTRIA DE IIC

Destacar que en **Colombia** mediante el Decreto 2175 de 2007, se creó la figura del **Contralor normativo**¹⁸ para las carteras colectivas, que tiene como principales funciones velar porque se cumplan las normas y mantener actualizada a la sociedad administradora respecto a los cambios legislativos. Junto con el contralor normativo, el revisor fiscal y el auditor externo conforman los órganos de control de éstos vehículos de inversión.

En **Bolivia** se modificó el contenido mínimo del programa de cumplimiento, que debe realizar el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora, se determina la periodicidad de las revisiones, generalmente mensual, y la obligación de ser remitido a la Superintendencia hasta el trigésimo día del mes posterior al cierre de gestión.

Con respecto a las **Entidades depositarias o custodias** en **Chile** la nueva legislación (MK II) estableció como exigencia que las sociedades administradoras deberán encargar a una empresa de depósito de valores regulada por ley¹⁹, el depósito de aquellos instrumentos de sus fondos que sean valores de oferta pública susceptibles de ser custodiados. La SVS en todo caso podrá autorizar, en casos calificados, que todos o un porcentaje de los instrumentos de los fondos, sea mantenido en depósito de otra institución autorizada por ley. En cuanto a la función de las empresas de depósitos de valores, la nueva legislación (MK II) incorporó dentro de ésta, la realización de actividades complementarias a su objeto exclusivo (recibir en depósito valores de oferta pública y facilitar las operaciones de transferencia de dichos valores) que la SVS determinará mediante normativa²⁰.

La nueva regulación en **Colombia** estableció que todos los valores que integren el portafolio deberán ser entregados en custodia. Para el efecto se facultó a los depósitos centralizados de valores y a las sociedades fiduciarias para llevar a cabo esta función. Entre las principales funcio-

¹⁸ Compliance u Oficial de Cumplimiento en otras jurisdicciones. En Portugal la exigencia de un servicio de compliance se debe al Reglamento 2/2007 relativo a las actividades de intermediación financiera

¹⁹ Ley N°18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores. Respecto a las exigencias contempladas por la Ley N° 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores, para el desarrollo de su objeto, las empresas de depósitos de valores deberán, adicionalmente a los requerimientos contemplados en forma anterior a la dictación de MK II, proporcionar a la SVS un estudio tarifario, el cual será de conocimiento público, respaldando la estructura de remuneraciones a ser aplicada por los servicios prestados.

²⁰ La SVS emitió la Norma de Carácter General N° 220 de fecha 19.08.2008, mediante la cual regula la información a remitir por parte de las entidades de depósito y custodia referente a nuevas actividades inherentes o complementarias a implementar y la autorización de estas últimas.

nes del custodio se puede resaltar: ejercer la administración de los valores entregados en custodia, cumplir las instrucciones impartidas por la sociedad administradora y entregar los reportes correspondientes, informar al administrador cualquier circunstancia que pueda afectar la labor de custodia y solicitar instrucciones cuando sea necesario, mantener la confidencialidad de la información que conozca con ocasión de la custodia, suministrar a la sociedad administradora la información y la documentación requerida sobre los activos custodiados, informar a esta Superintendencia y al contralor normativo la ocurrencia de cualquier hecho que impida la normal realización de las funciones de custodia o que implique el incumplimiento del reglamento o de otras normas aplicables a la cartera colectiva y establecer las reglas operativas necesarias para garantizar el cumplimiento de su labor.

Resulta relevante señalar que en ningún caso las sociedades fiduciarias podrán actuar como custodios de los activos que administren.

Los activos adquiridos en el exterior por las carteras colectivas y que su naturaleza lo requiera, deberán ser dados en subcustodia a una entidad del exterior, para lo cual deberán contemplar esta posibilidad en el reglamento e informar a esta Superintendencia.

En cuanto a las **Sociedades Administradoras o Gestoras**, en **Chile** se las ha autorizado²¹ al ejercicio de la actividad complementaria a su objeto exclusivo, denominada “Asesoría de Inversión”, entendiéndose por ésta toda actividad que puede desarrollar una administradora, con los recursos en efectivo, moneda extranjera o activos, que recibe de un inversionista persona natural, jurídica o inversionista institucional, nacional o extranjero, para que sean gestionados por cuenta y riesgo del mandante, con facultad para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan, en conformidad con las disposiciones contenidas en un contrato de administración de cartera de terceros, que deben suscribir ambas partes. Cabe destacar que en la misma normativa se establecieron los requisitos y obligaciones que deben cumplir las sociedades administradoras para estos efectos. A modo de ejemplo se puede mencionar:

- a) Que se exponga información en el Reglamento General de Fondos, respecto a que la administradora en cuestión gestionará carteras individuales; los conflictos de interés que puedan surgir o verse potenciados al realizar esta actividad y la forma en que serán resueltos.
- b) Que las administradoras, además de las garantías que le son requeridas por ley para la administración de fondos, deberán previo al ejercicio de esta actividad y hasta su total extinción.

En **Portugal** se permitirá que las Sociedades gestoras, adicionalmente a la actividad de gestión de OICVM armonizados, realicen la actividad accesoria de registro y custodia de unidades de participación de OICs, independientemente de la función de los depositarios.

Con respecto al capital mínimo requerido para la autorización y registro de una sociedad administradora o gestora se establece en **Costa Rica** que sea treinta millones de colones (₡30.000.000,00), suma que debe ser ajustada anualmente por la Superintendencia, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor.

A partir del 2008, ya no es necesario en **Perú** para aquellas sociedades administradoras que tengan como objetivo dedicarse a administrar Fondos de Inversión privados, recurrir a CONASEV para recabar una autorización que le permita desarrollar exclusivamente la gestión de fondos de oferta privada. Con la reforma de la Ley de Fondos de inversión se ha delimitado que CONASEV solamente tiene competencia respecto de aquellas sociedades administradoras que tienen como finalidad la administración de fondos de inversión cuyos certificados de participación se vayan a

²¹ La SVS emitió la Circular N° 1.897, el 29.09.2008.

colocar por oferta pública, sin embargo, se permite que dichas administradoras también puedan gestionar fondos de oferta privados siempre que éstos cumplan con las condiciones que CONASEV establezca. Finalmente, se elimina la exclusividad del Comité de Inversiones para las funciones de análisis e identificación de las oportunidades de inversión del fondo, así como la evaluación y seguimiento sobre sus activos, permitiendo que la sociedad administradora pueda contratar la asesoría especializada de terceros para dichas funciones.

IV. NORMAS DE CONDUCTA Y REGULACIÓN DEL CONFLICTO DE INTERÉS

La nueva normativa en **Colombia** estableció la obligación, para las sociedades administradoras, de contar con códigos de gobierno corporativo así como adoptar un código de conducta para la administración de carteras colectivas.

El Decreto 2175 de 2007, establece una lista no exhaustiva de situaciones generadoras de conflictos de interés que deben ser administradas y reveladas por las sociedades administradoras tales como: la celebración de operaciones donde concurren órdenes de inversión de varias carteras colectivas a las cuales debe dárseles una distribución equitativa; la inversión directa que la sociedad administradora realice en la cartera la cual deberá estar contemplada en el reglamento y no podrá ser superior, en ningún caso, al 15% del valor de la cartera. Igualmente dicha inversión deberá conservarse por lo menos un año.

La inversión directa o indirecta en valores cuyo emisor, avalista, aceptante, garante u originador de una titularización sea la matriz o las subordinadas de la sociedad administradora. Esta inversión no podrá ser superior al 30% de los activos de la cartera, con excepción de las carteras bursátiles, las cuales deberán establecer el límite en su reglamento y deberán realizarse a través de sistemas de negociación de valores debidamente autorizados.

La realización de depósitos en cuentas corrientes o de ahorros (bancarias) en la matriz o en la subordinada de la sociedad administradora, no podrá exceder del 10% de los activos de la respectiva cartera.

Por su parte en **Costa Rica** se está trabajando en dos normas. La primera que define el contenido mínimo de las políticas de prevención de uso indebido de información privilegiada que debe contener el Reglamento Interno de Conducta de la sociedad administradora de fondos, para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de forma que se garantice que ésta no afecte indebidamente el proceso de comunicación y toma de decisión de la entidad. Esta norma propone un protocolo de actuación en caso de sospecha de uso indebido de información privilegiada, así como el proceso de denuncia de operaciones sospechosas de uso indebido de información privilegiada.

La segunda norma va dirigida a asegurar la adopción de sanas prácticas de gobierno corporativo. Para el caso de las sociedades administradoras de fondos de inversión, se propone un esquema de cumplimiento obligatorio de las normas que comprenden aspectos como organización, funcionamiento y responsabilidades de la junta directiva u órgano equivalente, definición de políticas de gobierno corporativo y conflicto de interés, elaboración de un informe anual de gobierno corporativo; organización, funcionamiento y responsabilidades de comité de auditoría y otros órganos de gobierno; y funciones de auditoría interna.

La Instrucción CVM 450/07 posibilitó que en **Brasil** puedan negociarse activos directamente entre administrador y el fondo administrado, hasta entonces prohibido.

V. MARCO NORMATIVO

En junio de 2007 se presentó ante la Asamblea Legislativa de **El Salvador** el Proyecto de ley que regula la inversión colectiva²². En ausencia de la figura de fondos de inversión, en El Salvador se mantiene una figura denominada “administración de cartera”, regulada en la Ley del Mercado de Valores, mediante la cual las casas de corredores autorizadas para esa función, administran fondos colectivos que luego son invertidos en títulos valores. A tales efectos, la casa de corredores debe celebrar contratos con cada cliente debiendo estipular en éstos claramente las facultades y obligaciones de la casa de corredores, especificando las instrucciones del cliente en lo relativo a tipos de valores en que pueden invertir y sus plazos y, en general, los criterios con que administrará la cartera.

Las casas deben llevar un registro individual de clientes por cartera administrada en el que se hagan constar todos los ingresos de valores por parte del cliente a la cartera, así como todos los movimientos que se produzcan, tales como compras, ventas, intereses y dividendos recibidos, y tienen prohibido comprar para sí valores de la cartera administrada, ni podrán vender valores propios, para que pasen a formar parte de la cartera administrada; colocar los fondos recibidos en valores emitidos por sociedades integrantes del mismo grupo empresarial al que pertenece la casa de corredores, y asegurar rendimientos o el capital de las carteras que administran.

Los fondos recibidos deberán invertirse en valores emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador, por el Estado, en depósitos bancarios y en valores de oferta pública registrados en la Superintendencia de Valores. Los valores adquiridos deberán depositarse para su custodia en la Bolsa, bancos, financieras o en sociedades especializadas constituidas para tal propósito de conformidad a la Ley del Mercado de Valores.

Las casas deben informar mensualmente al inversionista los resultados detallados de su gestión de administración y cada mes deben publicar las comisiones por concepto de administrar la cartera o cada vez que se modifiquen dichas comisiones.

En **España**, la Ley 5/2009, de 29 de julio, modificó varias leyes financieras, entre ellas la Ley de IIC con el fin de, en primer lugar, equiparar el régimen de participaciones significativas de las Sociedades Gestoras de las IIC al previsto para el resto de instituciones financieras y, en segundo lugar, regular la creación de los compartimentos de propósito especial o *side-pocket*. Esta figura consiste en que cuando por circunstancias excepcionales relativas a los instrumentos financieros en los que haya invertido una institución de inversión colectiva, a sus emisores o a los mercados, no resulte posible la valoración o la venta a su valor razonable de dichos instrumentos y se deriven perjuicios graves en términos de equidad para los intereses de los partícipes o accionistas, la sociedad gestora o la sociedad de inversión, con el conocimiento del depositario, podrá transferir los activos afectados por estas circunstancias incorporándolos en otra institución de inversión colectiva o compartimento, de nueva creación, y de la misma forma jurídica que la IIC original, en las condiciones que reglamentariamente se determinen.

²² En el Proyecto de Ley se define a los fondos de inversión como el conjunto de aportes por parte de los partícipes, que son administrados por una sociedad anónima denominada Gestora (sociedades anónimas domiciliadas en El Salvador que tendrán como objeto principal administrar y actuar, en representación de los Fondos, y que podrán realizar actividades complementarias, previa autorización de la Superintendencia, aunque no deberán realizar asesorías financieras; el capital mínimo será de US\$500,000.00). El valor de los aportes de los partícipes, así como cualquier tipo de rendimiento que reciban, estará en función del resultado financiero de los activos del Fondo. Dicho Fondo es de propiedad exclusiva de los partícipes, siendo un patrimonio independiente y diferente al de la Gestora. Cada Fondo se expresará en cuotas de participación, con el objeto de determinar la parte que les corresponde a cada uno de los inversionistas dentro del patrimonio de éste. (Art. 6 Ley de Fondos de Inversión - LFI). Se tipifican dos clases de fondos: abiertos y cerrados. Se establece que la autoridad reguladora de la Ley será la Superintendencia de Valores.

La propuesta de regulación de los fondos de inversión se agrupa en cuatro grandes áreas: 1. Gestión de Gestoras; 2. Operaciones de los Fondos; 3. Fusión-Liquidación de Gestoras o Fondos; 4. Inversiones de los Fondos.

Esta operación no requerirá autorización previa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si bien será necesaria su comunicación previa por parte de la sociedad gestora o la sociedad de inversión y tampoco dará lugar al derecho de separación. Esta norma ha sido desarrollada reglamentariamente²³ mediante el Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre, para concretar las especificidades de las Instituciones de Inversión Colectiva o compartimentos resultantes de la operación, entre otras, el régimen de suscripción y reembolso de participaciones o acciones; de información, publicidad y contabilidad; y los requisitos relativos al patrimonio y a los partícipes o accionistas.

Con respecto a las facultades y atribuciones de los organismos supervisores, mencionar que con el objetivo de contribuir al equilibrio del mercado y asegurar la defensa de los intereses de los partícipes, se atribuyeron a la CMVM de **Portugal** poderes especiales²⁴ y puntuales de actuación, que la habilitaban para exigir a los fondos, entidades gestoras, depositarios y entidades comercializadoras de OICs y FII, el cumplimiento de deberes adicionales de información para verificar el grado de liquidez y solvencia de los fondos, los riesgos en que incurrir, incluyendo el nivel de exposición a diferentes tipos de instrumentos financieros y las metodologías adoptadas en la valoración de los activos, en particular de aquellos que no son transados en mercados de elevada liquidez y transparencia.

Por otra parte, en **Brasil** mediante la Deliberación CVM n° 542/08 se delimitaron los parámetros para la definición de prioridades en los procedimientos de investigación, depuración de irregularidades y aplicación de sanciones en el mercado de valores, fundamentada en la “supervisión basada en riesgo” definida en la Resolución CMN N° 3.427/06.

Dentro de las atribuciones que otorga la **legislación chilena** a la SVS, la reforma MK II incorporó que el supervisor podrá citar a declarar a aquellas personas que sin ser fiscalizadas o relacionadas a las entidades bajo su supervisión, ejecuten o celebren actos o convenciones cuyo objeto sean instrumentos o valores emitidos por entidades fiscalizadas. Asimismo, se incluyó la facultad

²³ El nuevo Real Decreto por el que se modificará el Reglamento de IIC vigente y la normativa fiscal aplicable, ha estado en audiencia pública hasta septiembre de 2009. La mayoría de los cambios recogidos en la nueva normativa van encaminados a solventar los problemas surgidos en la industria de la inversión colectiva en los últimos meses. La falta de liquidez y la ausencia de un procedimiento claro ante ciertas ineficiencias de los mercados financieros que afectaron a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) han dejado en entredicho el buen funcionamiento del sector. Por todo ello, se ha hecho necesario dotar al mercado de los mecanismos oportunos para afrontar este tipo de situaciones.

Uno de los productos que se verán afectados tras la aprobación del nuevo Real Decreto son los Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII). Con el objetivo de otorgarles una mayor liquidez, podrán reducir el porcentaje de inversión en inmuebles del 90% al 80% y podrán destinar el capital restante a la compra de valores bursátiles o a otros activos indicados en el Reglamento. En este sentido, las IIC inmobiliarias podrán invertir en Fondos mobiliarios siempre y cuando cumplan con los requisitos exigidos por la ley, aunque para ello se requiere la previa modificación de sus folletos. Además, el proyecto incorpora la posibilidad de que estos productos inviertan en Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) y permite la creación de Fondos de Fondos Inmobiliarios. La ampliación de la gama de productos en los que se puede invertir no sólo atañe a los FII. Tras la aprobación del Real Decreto las IIC mobiliarias podrán invertir en sociedades de capital riesgo extranjeras y los Fondos de Fondos de Inversión Libre (FFIL) podrán tomar posiciones en productos no sólo de la OCDE sino también del conjunto de la Unión Europea, donde se incluyen a países como Malta.

Los Fondos de Inversión Libre tampoco quedan al margen del nuevo Reglamento. Su cambio afecta a la inversión mínima inicial de 50.000 euros, que podrá ser inferior en caso de que el partícipe sea un cliente profesional.

Otra de las novedades más importantes incluidas en el Real Decreto es la creación de los “side pockets” o “compartimentos de propósito especial”. La escisión de estos activos de los que “no resulta posible la valoración o venta por su valor razonable” podrá realizarse siempre y cuando éstos supongan al menos el 5% de la cartera de la IIC. Este compartimiento será exclusivamente extintivo, es decir, sus activos no podrán reintegrarse en la IIC cuando desaparezcan las circunstancias que favorecieron su creación. Por el contrario, deberán venderse los activos y repartir la liquidez entre sus partícipes.

La nueva normativa también fija un procedimiento para la disolución de los Fondos. Se podrán hacer pagos parciales de forma que a medida que la IIC vaya teniendo liquidez pueda trasladarla al partícipe sin necesidad de liquidar toda la cartera para proceder a los reembolsos.

El proyecto también hace mención a las comisiones de éxito, fijando la denominada “marca de agua”, con la que el Fondo puede imputar la comisión de gestión sobre resultados sólo en los ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a los alcanzados en los tres ejercicios precedentes. Aunque este aspecto ya estaba recogido en la Circular 6/2008 de la CNMV, ahora se ha querido recalcar que se trata de algo opcional y no obligatorio.

²⁴ DL 211-A/2008 – art. 82.

tad para que la SVS inste, por resolución fundada, a las administradoras de fondos de inversión, entre otros fiscalizados, que se abstengan de realizar las transacciones que específicamente determine, con sus personas relacionadas o a través de ellas, hasta por un plazo de tres meses, renovable por igual periodo, cuando la situación financiera de éstas o de sus personas relacionadas ponga en riesgo los respectivos fondos administrados.

Adicionalmente, con fecha 15 de febrero de 2008, la Superintendencia de Valores y Seguros emitió Circular N° 1.869, mediante la cual impartió instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las sociedades que administran fondos. Esta norma tiene su origen en la implementación de un nuevo enfoque de supervisión que migra desde un enfoque basado principalmente en el cumplimiento normativo, hacia uno que se centra en la supervisión sobre la administración de los riesgos y sistemas de control interno de dichas entidades, “Supervisión Basada en Riesgos (SBR)”, canalizando de esta forma los recursos de fiscalización hacia las entidades y áreas con más riesgos de la industria de fondos de terceros. Es así como para la adecuada implantación del nuevo enfoque de fiscalización, la SVS consideró, entre otras gestiones, el desarrollo y emisión de esta norma “marco”, que estableció los lineamientos generales para la gestión de riesgos y control interno de las sociedades que administran fondos y dejó expresamente establecido que su debido cumplimiento requería un alto grado de compromiso de la dirección.

Cabe destacar que, la aplicación de este enfoque determina que las sociedades administradoras deben, entre otros aspectos: identificar los riesgos de su propio negocio y de aquellos que afecten los intereses de los inversionistas; revisar su estructura organizacional; verificar las políticas y procedimientos definidos y un constante monitoreo de su funcionamiento; actuar oportuna y reactivamente ante fallas e incumplimientos de las políticas y procedimientos definidos y designar un encargado de cumplimiento de control interno.

Finalmente, destacar los aspectos más relevantes de la reforma al Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión realizada en **Costa Rica** en 2008:

- 1) Simplificación del contenido del prospecto o folleto de información que se entrega a los inversionistas.
- 2) Dar mayor dinamismo y agilidad al proceso de modificación de prospectos al identificar dos tipos de trámites: modificaciones que requieren autorización previa de la Superintendencia cuando se cambia el régimen de inversión del fondo, y modificaciones que deben informarse a los inversionistas mediante hecho relevante cuando no se modifique el régimen de inversión.
- 3) Definición de los lineamientos para el uso de plataformas tecnológicas para el intercambio de documentos electrónicos requeridos en los trámites de autorización y modificación de prospectos.
- 4) El concepto de propiedad para los fondos de inversión no financieros se amplió para permitir el uso de vehículos jurídicos especiales para la estructuración y la posibilidad de invertir en diferentes tipos de activos que se relacionen directamente con la operativa del fondo.
- 5) Reforzar la administración de conflicto de intereses al establecer incompatibilidades cuando los socios, directores o empleados de la sociedad administradora presten o hayan prestado servicios de asesoría o servicios de mantenimiento o administración de los activos que formen parte de la cartera del fondo.

Durante el periodo 2008, se realizaron dos modificaciones adicionales al Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión. La primera consistió en la modificación de las disposiciones sobre gestores de portafolios, que tenía como objetivo permitir que la ges-

ción de portafolios de fondos de inversión pudiese ser llevada a cabo por personas o empresas extranjeras, autorizadas para ofrecer los servicios de administración de carteras por su regulador de origen.

La segunda modificación se realizó en las disposiciones de compensación por reembolso anticipado, con la incorporación de alternativas adicionales para el diseño de los productos, de forma que estos se constituyan en un mecanismo de autoselección que permita lograr una mayor congruencia entre el objetivo de inversión y la tolerancia al riesgo de los inversionistas y las características del fondo. Esto permitiría reducir el “descalce de plazos” en los fondos de largo plazo, entendido como la diferencia entre la duración de la cartera de inversiones y la permanencia de inversionistas, y protegería al fondo del efecto sobre la suscripción de participaciones que podrían tener fluctuaciones moderadas en el valor de participaciones, pues este mecanismo constituiría un desincentivo para la entrada o salida repentina de inversionistas.