

Introducción

Desde la publicación del *Estudio Comparativo de la Industria de Inversión Colectiva en Iberoamérica*, se han producido cambios significativos tanto en el ámbito legislativo como en la propia industria de los fondos de inversión. La crisis financiera iniciada a mediados del año 2007, ha tenido un fuerte impacto negativo en los mercados de valores, y la industria de la inversión colectiva no ha permanecido ajena a sus efectos. Las minusvalías en las carteras de activos que manejan los Fondos, junto con el aumento de los reembolsos o rescates de los partícipes ante la incertidumbre y volatilidad de los mercados financieros, provocaron un descenso importante en el volumen de activos netos de estas instituciones. A nivel mundial, los activos netos se situaban a finales de 2007 en 26,1 billones de US dólares, mientras que en el primer trimestre de 2009 alcanzaban los 18,2 billones¹.

En este periodo de análisis, los Organismos Supervisores y Reguladores de los mercados de valores de la región han continuado dotando al sistema de una mayor transparencia y seguridad, para alcanzar un mayor grado de protección del inversor. En el caso de México, emitiendo modificaciones, con un periodo de vigencia limitada, a la regulación de las sociedades de inversión² a fin de paliar los efectos adversos de las turbulencias financieras internacionales. En otros casos, como en Perú, mediante la modificación de la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión de 2008; en Costa Rica, donde se aprobó una reforma al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, en vigor desde enero de 2009; y en Chile, mediante la promulgación de la nueva Reforma al Mercado de Capitales del año 2007 (MK II) que dio continuidad al proceso de modernización del mercado de capitales chileno, modernización que incluyó, entre otras, a la industria de fondos de inversión.

En cuanto a las Instituciones de Inversión Colectiva en Europa se enfrentan a la mayor modificación de su estatus jurídico desde la aprobación de la primera directiva de UCITS³ de 1985. En efecto, en junio de 2009 el Consejo aprobó la versión definitiva de la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva UCITS IV), cuyo objeto es facilitar la comercialización transfronteriza de los fondos de inversión armonizados, siendo su principal novedad la creación de un pasaporte europeo para las sociedades de gestión. Por medio de esta nueva norma, los fondos autorizados en un Estado miembro podrán ser comercializados en toda Europa sin autorizaciones adicionales.

¹ Fuente EFAMA, Federación Europea de Fondos y Gestión de Activos <http://www.efama.org>

Según datos de FIAFIN, Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, los activos netos de la industria en Iberoamérica a finales de 2007 se situaban en 1 billón de US dólares, frente a los 876.096 millones de US dólares registrados en el primer trimestre de 2009. Son datos referidos a la industria en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, España, México, Portugal y Venezuela. <http://www.fiafin.org>

² Se trata de la Resolución Modificatoria, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de octubre de 2008, sobre los mecanismos que permitan la entrada o salida de los accionistas de las sociedades de inversión y que reconozcan además del precio de valuación actualizado de dichas acciones, un diferencial que no se encuentre limitado, a fin de proteger la inversión de los propios accionistas que decidan permanecer en las sociedades de inversión; y la Resolución Modificatoria, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de octubre de 2008, que preveía que las sociedades de inversión puedan adquirir, bajo ciertas condiciones, determinados activos que hubieren enajenado para atender los requerimientos de sus propios accionistas, ante la baja liquidez que las condiciones económicas imperantes han producido en el mercado bursátil.

³ UCITS, siglas en inglés de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios

La nueva directiva, cuya transposición al ordenamiento interno de cada Estado miembro tiene que estar lista antes del 1 de julio de 2011, supone un importante hito al crear un mercado único europeo de gestión de activos que abrirá un amplio abanico de oportunidades a los inversores. Además de simplificar la regulación, contemplará la posibilidad de fusionar fondos transfronterizos, supondrá un ahorro de costes derivado de las economías de escala que generará y ofrecerá una más amplia opción de selección de fondos de inversión a los inversores, incrementando asimismo su protección y asegurándose de que reciban información relevante, clara y sencilla.

Por otra parte y por primera vez, se va a proceder a regular los fondos de gestión alternativa⁴, entre otros a los hedge funds, que determinarán un cambio en las reglas de juego de la industria. Finalmente, la Comisión Europea ha lanzado una amplia consulta pública sobre la función de los Depositarios con el objetivo de aclarar y fortalecer la regulación y supervisión de estas entidades, a fin de aumentar el nivel de protección de los inversores. Teniendo en cuenta situaciones como los casos de Madoff y Lehman, las principales cuestiones que esta consulta ha abordado se refieren a las funciones del depositario, el régimen de responsabilidad, los requisitos de organización y los criterios de elegibilidad y supervisión.

Antes de comenzar con el desarrollo de los diversos capítulos que integran la actualización del Estudio, destacar que esta publicación se completa con un documento que reflexiona sobre el problema de la comercialización y la adecuada información de los suscriptores de fondos de inversión, sobre todo en aquellos que invierten en activos de renta fija que, en muchos casos, han sido considerados por los inversionistas como productos exentos de riesgo⁵. En efecto, la transparencia en la información, la formación de las redes comerciales y, asimismo, la formación de los inversionistas son elementos claves para fomentar la inversión colectiva en la región. Por ello, Vivianne Rodríguez (SVS de Chile), Daniel Maeda (CVM de Brasil), Javier Fresno (CNMV de España) y Rodrigo Segura (SUGEVAL de Costa Rica) han realizado un trabajo específico titulado *La importancia de la información suministrada al inversionista*, en el que se aborda la problemática que genera al inversor la entrega de información compleja y en exceso, las ventajas de estandarizar las informaciones, los niveles de responsabilidad de los participantes de la industria y el rol de los organismos reguladores y supervisores ante la falta de cultura financiera de los inversores.

⁴ Se presentó en mayo de 2009 la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, cuyo objetivo es establecer el régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva no reguladas, que tienen riesgo sistémico.

⁵ En cumplimiento del mandato del Consejo el IIMV celebró en Panamá, del 30 de marzo al 1 de abril de 2009, una Reunión para la actualización del Estudio comparativo sobre la inversión colectiva en Iberoamérica, en la cual se presentaron las reformas legislativas realizadas en los dos últimos años, así como los proyectos normativos de cada una de las jurisdicciones. Cabe destacar que, durante estas sesiones, fueron objeto de debate específico: la valoración de activos y su supervisión; la mejora de la información al inversor, con especial referencia a los fondos de renta fija; y la supervisión de la comercialización y la protección del inversor. Una de las iniciativas surgidas en esta reunión fue la de elaborar un documento sobre la comercialización, distribución y comprensión de fondos de inversión.