



Estudio comparativo de la inversión colectiva en Iberoamérica

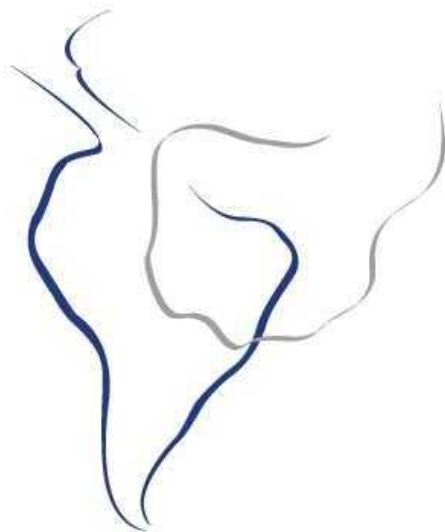
3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
**FONDOS DE
INVERSIÓN**
CANCÚN, MÉXICO 2009

CNSFI
Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión

Víctor Chacón.
Director Ejecutivo CNSFI - Costa Rica
Comité de Normativa – FIAFIN



Reconocimientos



Instituto Iberoamericano
de Mercados de Valores

MARIAN@IIMV.ORG

1ª. edición: Octubre 2006.
Con cifras al 31 de diciembre
de 2005.

1ª. revisión: Diciembre 2007.
Con cifras al 31 de diciembre
de 2006. No publicado.

2ª. revisión: Marzo 2009.
Con cifras al 31 de diciembre
de 2008. Publicación?

Países participantes



Ciudad Panamá,
30 de marzo de 2009

ARGENTINA

BRASIL

CHILE

COLOMBIA

COSTA RICA

ECUADOR

EL SALVADOR

ESPAÑA

HONDURAS

PANAMÁ

PERÚ

FIAB *

Novedades Normativas



3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
**FONDOS DE
INVERSIÓN**
CANCÚN, MÉXICO 2009





Supervisión

Supervisión



3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
FONDOS DE
INVERSIÓN
CANCÚN, MÉXICO 2009

Chile: Migra de enfoque de supervisión basado en cumplimiento normativo a uno de administración de riesgos. Un ranking de gestoras y fondos, que es reservado solo para SVS. La que resulta con mayor indicador, es visitada. No obstante, si hay un hecho, u otro factor que SVS considere importante revisar, van a ese tema en particular, independientemente de la matriz de riesgo.

Costa Rica: Aplicación de un nuevo Reglamento de Gestión de riesgos, con disposiciones prudenciales, requerimientos de capital para cubrir riesgos y limitar actividades que puedan crear riesgos sistémicos.

Argentina: Código de protección al inversor. Contenido mínimo en temas como conducta de Administradora, custodio, ejecutivos, principios generales, conductas especialmente exigidas y prohibidas, sanciones y derechos del inversor. Cada operador debe redactarlo y presentarlo al Regulador.

Costa Rica: Norma sobre Gobierno Corporativo que establece órganos de gobierno que deben tener como mínimo, funcionamiento y responsabilidades de junta directiva, definición de políticas y conflicto de interés.

Supervisión



3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
FONDOS DE
INVERSIÓN
CANCÚN, MÉXICO 2009

Brasil: Se delimitan parámetros para definición de prioridades en los procedimientos de investigación, apuración de irregularidades, y aplicación de sanciones, fundamentada en “supervisión basada en riesgo”.

Chile: Potestad para citar a declarar a personas que sin ser fiscalizadas o relacionadas a entidades bajo supervisión, ejecuten o celebren actos cuyo objeto sean instrumentos o valores emitidos por entidades fiscalizadas.

España: No requiere Asamblea Inversores para cambiar un fondo gestionado por una Administradora, pero algunos cambios dan derecho de receso o retiro. La regla es: en fondos sin representación propia todo es decisión de Administradora. En autogestionados, o con representación propia (p.ej., una junta directiva, un apoderado, un gerente y personería propia), SI hay asamblea de inversores, pues son como sociedades accionarias.



Registro e información



Argentina: Administradoras deben tener página Internet para publicar composición de cartera, información sobre fondos, publicidad e información obligatoria y voluntaria de fondos, alternativas tecnológicas para suscripción y rescates, participación de Agentes Colocadores y sustitución de órganos del fondo, entre otras.

Ecuador: Periodicidad de la rendición de cuentas a inversores debe fijarse en contrato constitutivo pero en ningún caso superior a 1 año. Se detalla contenido mínimo del informe.

Perú: Obligación de remitir a partícipes documento “Estado de inversiones”, con información sobre gestión del fondo, cartera de inversiones, cumplimiento de política de inversiones, nivel de diversificación, análisis de gastos incurridos, hechos relevantes, otros. Dicho estado será remitido en la forma y plazos establecidos en reglamento de participación del fondo.

Registro e información



Perú: Publicidad debe identificar perfil de riesgo del fondo, pero reduce la cantidad de notas en fondos mutuos (solo incluye la variabilidad de valor cuota).

Perú: Elimina obligación de publicar estados financieros de Fondo en diario de circulación nacional. Se puede divulgar por cualquier medio establecido en el Reglamento de Participación de cada fondo.

Costa Rica: En fondos inmobiliarios y no financieros el concepto de propiedad se amplió para permitir uso de vehículos jurídicos especiales para estructuración y compra de activos (por ejemplo compra de inmueble o de las acciones de la sociedad dueña del inmueble).

Colombia: Ficha técnica. Resumen de cada fondo, que se pone en la pagina de Administradora, y que se puede enviar a cada inversor.

España: Definición de datos fundamentales para el inversor (Key Investor Information).





Folleto o prospecto informativo

Folleto informativo



España: Se califica de escasa relevancia algunas modificaciones en reglamento interno, proyectos constitutivos y estatutos de fondos.

Perú: Cambios de escasa relevancia (inscripción automática, no requiere aprobación). Se pueden incorporar mas supuestos previa solicitud de Administradora.

Costa Rica: Se simplifica contenido de prospecto, pero se elimina el resumen. Se dividen modificaciones que requieren autorización previa (cambio en régimen de inversión) y las que solo deben informar mediante hecho relevante. Se promueve envío de documentos electrónicos en autorizaciones / modificaciones.

Perú: Prospecto simplificado. Reemplaza al reglamento de participación. Debe revelar tipo de inversiones y perfil riesgo de cada fondo mutuo. La denominación del fondo ser consistente con política de inversiones como mínimo en un 75%.





Gestión de Carteras

Gestión de carteras



3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
FONDOS DE
INVERSIÓN
CANCÚN, MÉXICO 2009

Chile: Administradoras autorizadas a ejercer actividades complementarias como “Asesoría de Inversión” y “Administración de Cartera de Terceros” de un inversionista natural, jurídico o institucional, nacional o extranjero, individual o colectivo, para ser gestionados por cuenta y riesgo del mandante, con facultad para decidir su inversión o enajenación y otras conforme con contrato.

Costa Rica: La gestión de cartera activa puede ser contratada a personas o empresas locales o extranjeras, autorizadas para ofrecer servicios de gestión de carteras por su regulador de origen.

Perú: Administradoras dedicadas a administrar fondos de inversión privados no necesitan autorización CONASEV. Administradoras dedicadas a fondos de oferta pública si deben ser autorizadas, pero también puedan gestionar fondos de oferta privada, sujeto a condiciones que CONASEV establezca.



Comercialización

Comercialización



Brasil: Distribuidores con responsabilidad separada de la gestora, pero deben ser entidades financieras reguladas.

España: Protección a consumidores en comercialización o contratación a distancia. En UE un fondo puede ser vendido sin registro previo en un país A, y solo informar que el fondo está inscrito en un país B, de la UE. También gestionar el fondo registrado en A, desde otro país B.

Costa Rica: Perfil riesgo. Indagación razonable del inversor por el vendedor o comercializador, y ofrecer productos que se ajusten a su perfil.

Portugal: Perfil riesgo.

Argentina: La acreditación (idóneo) se extiende a toda persona con contacto con el público. Incluye sociedades depositarias y agencias colocadoras.



Categoría de Fondos

Categoría de fondos



Argentina: Regímenes particulares para financiamiento de micro, pequeña y mediana empresa (MIPYMES) por medio de FI Cerrados. También PYMES a través de FI Abierto PYMES.

Brasil: Capital Riesgo. Oferta de valores sin registro CVM. Máximo 20 inversores calificados. Fondos considerados calificados.

Chile: Autorización a CORFO (Corporación de Fomento a la Producción) y a Bancos (1% de activos) invertir en fondos capital riesgo.

Colombia: Fondos capital privado. Carteras colectivas cerradas que destinen al menos 2/3 de aportes a adquirir activos o derechos diferentes a valores inscritos.

Perú: Fondo de fondos para facilitar portafolios internacionales, pudiendo adquirir un solo fondo extranjero.

Categoría de fondos



Chile: Plan Ahorro para Financiamiento Estudios Educación Superior e Institutos Profesionales. Subsidio fiscal sujeto a antigüedad de al menos 24 meses en plan de ahorro; que plan disponga de fondos por al menos US\$2.000 y otros requisitos.

Chile: Plan voluntarios de ahorro previsional Colectivo (APVC), mediante suscripción de cuotas de fondos abiertos. Contrato suscrito entre un empleador, por sí y en representación de sus trabajadores y Administradora. Aportes de trabajadores y empleadores, con beneficios tributarios para ambos. No requiere conformar fondos especializados para este fin.

Chile: Inversión de FIA en contratos sobre productos que consten en facturas y títulos representativos de productos agropecuarios negociados en Bolsa de Productos Agropecuarios.

Colombia: Cartera Colectiva de Margen: Fondo abierto para realizar cuentas de margen.

Categoría de fondos



Colombia: Cartera Colectiva de Especulación: Objetivo primordial realizar operaciones de naturaleza especulativa.

Colombia: Cartera Colectivas Bursátil: Portafolio esté compuesto por algunos o todos los valores de un índice nacional o internacional y cuyo objeto sea replicarlo.

España: Fondos con compartimentos (series). Pueden asociarse a un subportafolio del fondo, o asociarse al portafolio común y diferir por comisiones. Pueden combinar ambas cosas (p.ej., un fondo con 2 series de un mismo portafolio, y dentro de una serie, separar el portafolio, con otras 2 series). Un único custodio para el fondo y sus compartimentos. Las ventas de valores entre compartimentos se hace por Bolsa.

Portugal: Se autoriza la emisión de unidades o participaciones con derechos o características especiales dentro del mismo fondo.

Categoría de fondos



Bolivia: Fondos Cerrados pueden emitir cuotas en diferentes series, siempre que estas tengan iguales derechos, obligaciones, beneficios y costos para los participantes de cada serie.

Perú: Fondos Institucionales (oferta pública entre institucionales y calificados). Régimen simplificado, reglas más flexibles en inversiones, valorización, gastos, derecho de separación de partícipes, pudiendo desarrollar su propia normativa. Inscripción automática en Registro Público de Mercado de Valores. Administradoras exoneradas de constituir garantías y mayor capital por administración de dichos fondos.

Perú: Fondos Abiertos Estructurados (Garantizados) de rentabilidad mínima, a través de entidad bancaria u otra garantía permitida por Ley. Rescate de cuotas con mayor comisión y plazo de pago. Contratos de opción dentro o fuera de mercados bursátiles, en Perú o extranjero, sin exceder 15% de activos del fondo.

Categoría de fondos



Bolivia: Fondos Cerrados pueden recomprar sus cuotas, y se permite que garanticen capital invertido con garantía o cobertura externos que no sean manipulables por la Administradora.

Portugal: Fondo Inmobiliario Arrendamiento Habitacional.

Al menos 75% del activo en inmuebles en Portugal destinados a arrendamiento habitacional.

Incentivo fiscal: Exención de impuesto renta sobre personas jurídicas y naturales. Exención de impuesto en transmisión del inmueble al fondo. Inmuebles exentos de impuesto municipal mientras se mantengan en fondo. Exención de impuesto de sello o timbres todos los actos o documentos relacionados con los inmuebles. Las Administradoras quedan exentas de las tasas de supervisión por lo correspondiente a estos fondos administrados.

Categoría de fondos



Portugal: Fondos de Capital de Risco (FCR), Inversores de Capital de Risco (ICR) y Sociedades de Capital de Risco (SCR). Registro previo simplificado. Incentivo fiscal: El fondo exento de impuesto los rendimientos de cualquier naturaleza obtenidos por el fondo. Inversor: Ganancia de capital por enajenación de cuota o participación, tributa 10% si es no residente. Rendimientos distribuidos a partícipes pagan 10% (jurídicas o naturales).

Portugal: Fondo Inmobiliario en Rehabilitación Urbana. Al menos 75% del activo en inmuebles sujetos a acciones de rehabilitación en zonas urbanas.

Incentivo fiscal:

A nivel del fondo, exentos de impuesto rendimientos de cualquier naturaleza obtenidos por el fondo. Inversor: Rendimientos provenientes de “unidades” del fondo, se gravan al 10% (jurídico o natural). La ganancia de capital por la enajenación de la participación pagar una tasa de 10% si el titular no es residente en Portugal. Si es residente, la tasa es de 5%.



Inversiones

Inversiones



México: Fondos renta variable y en deuda que hubieren enajenado valores a entidades pertenecientes al grupo empresarial de operadora, puedan adquirir nuevamente dichos valores de dichas entidades relacionadas, y en las mejores condiciones vigentes del mercado. Norma por 6 meses.

Ecuador: La inversión en valores extranjeros, soberanos o privados, adquiridos en bolsas locales o del exterior, no puede exceder 20% del activo del fondo.

Chile: Administradora y su grupo, pueden invertir en fondos que gestionan. Se amplió límite de cuotas de un FIA, de 15% a 40% del patrimonio de cada fondo.

Chile: Elimina límites para inversión de FIA en instrumentos de emisores emitidos por Estado extranjero, con clasificación de deuda equivalente o superior al Estado chileno.

Chile: Amplía de 10% a 25% concentración en cuotas de un FIA o FIC chileno, igualándolo al caso extranjero.

Inversiones



Chile: FIA que replique un índice de valores renta fija o variable, nacional o intl., no le serán aplicables límites de 10% por emisor y 25% por grupo empresarial sobre activo de fondo (“fondos índices”).

Bolivia: Se permite a Fondos Abiertos invertir en Fondos Cerrados hasta 20% del activo.

Bolivia: Denominación del Fondo de Inversión debe considerar el promedio de duración de cartera y la política de inversión. Si no cumple, luego de un plazo razonable para ajustarse, debe solicitar el cambio de denominación, o se aplica sanción.

Bolivia: Amplía inversión en exterior Fondos Abiertos, de 20% a 30% de activo. Fondos Cerrados pueden invertir en inmuebles, operaciones de compraventa, arrendamiento y leasing de inmuebles, así como su renovación, remodelación, construcción, y desarrollo y toda actividad relacionada.

Inversiones



Chile: Actividades no relacionadas con “el negocio de un FIC”, no tributen como fondo, sino como sociedad anónima, con lo que aplica el impuesto único. Los fondos no tributan; lo hacen sus aportantes, por el mayor valor obtenido en enajenación de cuotas y por dividendos del fondo. La modificación introducida a FIC, es una particularidad respecto de la regla general.

Chile: Se difiere impuesto a ganancias de capital al rescatar cuotas de FIA, si el dinero rescatado se reinvierte en otro fondo del sistema, incluso de diferente administradora (concepto ampliado de “familia de fondos”).

Chile: Se exime del IVA (tasa 19%), a comisiones de administración de FIA y FIC destinados a ahorro previsional voluntario (APV).

Chile: La ganancia de capital de aportantes de FIC que inviertan en acciones de sociedades de capital riesgo y pequeñas empresas, se considera “ingreso no constitutivo de renta”.



Fiscalidad



Ecuador: Se exonera ganancias de capital, utilidades, o rendimientos distribuidos por fondos a sus beneficiarios, siempre que estos fondos hubieren pagado el impuesto a renta que corresponda. Igualmente, los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por inversiones en valores renta fija, a plazo de 1 año o más, negociados en bolsas del país.

Se impone impuesto mensual sobre fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior, a razón del 0.084% mensual sobre el promedio del saldo.

Se impone impuesto a salida de divisas, 1% sobre el valor de las operaciones y transacciones monetarias que se realicen al exterior, con o sin intervención de las instituciones financieras.



Perú: A partir de 2010. Solo habrá exoneraciones de impuesto para intereses y ganancias de capital provenientes de bonos emitidos por República de Perú, de Certificados de Depósito del Banco Central, así como de depósitos realizados en el Sistema Financiero Peruano. Esta medida afectará a partícipes naturales y jurídicos. Todas las demás rentas obtenidas por las inversiones de los fondos deberán tributar el impuesto a la renta a tasa de 30% sobre renta neta o tasa cedular de 5% sobre renta bruta. Personas naturales cuyas operaciones con fondos no habituales (no más de 10 operaciones de suscripción y rescate al año) tributan con tasa de 5% sobre rentas brutas que dichos fondos obtengan por las inversiones que realicen, sin deducir costos y gastos incurridos en la generación de la renta, salvo dividendos que aplicará una tasa de 4.1% de lo percibido. Hasta 2008 dichas rentas obtenidas estaban gravadas con tasa de 15% a 30%, pero sobre la renta neta.



Otros Cambios

Otros cambios



México: En condiciones desordenadas de mercado o compras o ventas inusuales de acciones de sociedades de inversión, éstas pueden aplicar diferencial en precio actualizado de valuación, sin que se encuentre limitado el diferencial. Norma por 6 meses.

Chile: Plazo de colocación de fondos cerrados aumentó de 3 a 6 años.

Chile: Política de liquidez, endeudamiento y derecho a retiro: Reglamento interno de FIC, señalará porcentaje mínimo que invertirá en activos líquidos, tipo y origen de obligaciones que podrá contraer, el límite de gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo, y las materias que otorguen derecho a retiro.

Chile: Inembargable dineros en cuenta corriente bancaria a nombre de FIA.

Chile: Elimina restricción al endeudamiento de FIC. Estos fijan sus propios límites.



Otros cambios



Portugal: Simplificación de procesos de modificación que antes eran sujetos de autorización previa, pasan a régimen de mera comunicación (con vigencia inmediata) o de no oposición (se comunican y si en 15 días el Regulador no muestra oposición, aplican pero se ejercerá supervisión a posteriori, en vez de a priori). Además se generalizan mecanismos electrónicos de comunicación.

No oposición: Cambio en documentos constitutivos, política de inversión, de rendimientos, cambio de gestora o depositario, aumento en comisiones de gestión o depósito.

Mera comunicación: Cambio de denominación o dirección de Administradora, o de sus órganos sociales, reducción de comisiones o inclusión de nuevos comercializadores, suscripción de contratos (y sus modificaciones) entre Administradora y depositario, o Administradora y comercializadoras, o entre Administradora y entidades subcontratadas. En fondos inmobiliarios especiales, la fusión, aumentos de capital y prórroga del plazo de duración. También el registro previo de peritos valuadores se sustituye por comunicación previa al inicio de actividades.



Conclusiones

Conclusiones



1. Los fondos y su administradora deben mantener una estructura ágil y flexible para adecuarse a cambios de mercados y preferencias de clientes.
2. Hay interés macroeconómico en promover la figura, crearle espacios de mercado para su desarrollo.
3. La regulación basada en información clara y comprensible debe ser la base y columna de la protección al inversor en fondos.
4. En la región, a diferencia de la Unión Europea, la industria de fondos está fraccionada, sin vínculos entre países, sin homologación ni negocios transfronterizos importantes.



Gracias