

Nueva Ley de Fondos de Inversión en El Salvador

Incentivo al Desarrollo del Mercado de Capitales Local
Reporte Especial

Generalidades

En septiembre de 2014, se publicó la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador. Esta establece el marco legal y de supervisión específica para los fondos de inversión, las compañías respectivas que los administran (gestoras de fondos de inversión) y todo lo relacionado con dicho producto financiero. Fitch Ratings espera que la promulgación de esta ley en El Salvador promueva el desarrollo del mercado de capitales local, a través del establecimiento y desarrollo de una industria naciente de administración de activos. Se estima que las normas técnicas relacionadas con esta ley se divulguen durante el primer trimestre del próximo año.

El grupo de Fondos y Administradores de Activos de Fitch otorga clasificaciones no crediticias tanto a fondos de inversión como a gestores de fondos, de acuerdo con metodologías definidas a nivel global y/o regional. Algunas de las metodologías utilizadas y clasificaciones otorgadas comprenden:

- Clasificaciones Nacionales e Internacionales de Fondos de Deuda;
- Clasificaciones de Calidad de Fondos;
- Clasificaciones Nacionales e Internacionales de Administrador (Gestor) de Activos.

Las clasificaciones anteriores proveen a los inversionistas en fondos y otros participantes del mercado una evaluación independiente de aspectos tales como los siguientes:

Para los fondos de deuda: la calidad crediticia de los activos que componen el fondo y la vulnerabilidad del fondo a factores de riesgo de mercado (duración, liquidez, otros);

Para la calidad de fondos: el proceso de inversión, registro histórico y atributos operativos utilizados por el fondo;

Para el gestor de activos: la plataforma operativa y de inversión del gestor con relación a los estándares requeridos por los inversionistas institucionales.

Para mayor información, consultar en www.fitchratings.com.

Beneficios del Marco Legal

Esta ley facilitará la ampliación de la base de inversionistas en el país, lo que se logrará mediante oportunidades mayores de inversión para aquellos institucionales, así como un mejor acceso para aquellos individuales. Además, el mercado podría beneficiarse de la comercialización de las cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, lo cual también lo regula esta ley.

Esta ley es la única en El Salvador que regirá el funcionamiento de los fondos de inversión domiciliados tanto localmente como en el exterior. Dado lo anterior, el mercado de capitales local y, particularmente, los inversionistas se beneficiarían de un marco regulatorio simplificado, transparente y fluido, que es necesario para la creación, competitividad y desarrollo ordenado de esta industria que destaca en otros países latinoamericanos. Un marco legal bien definido y específico también podría eficientizar la carga operativa derivada

Informe Relacionado

[Convergencia en los Marcos Regulatorios de Fondos de Inversión de Latinoamérica \(Noviembre 4, 2013\).](#)

Analistas

Rodrigo Contreras, CFA
+506 2296-9181
rodrigo.contreras@fitchratings.com

Davie Rodríguez, CFA
+1 212-908-0386
davie.rodriguez@fitchratings.com

del establecimiento de una gestora en el país y de los fondos que esta administraría potencialmente. Esto redundaría en un nivel de competencia beneficioso para la industria, generado por participantes locales y extranjeros.

La inclusión de participantes extranjeros, cuya industria de administración de activos se ubica en estadios superiores de desarrollo, también podría permitir una transferencia de conocimientos y buenas prácticas al mercado salvadoreño. Al mismo tiempo, se podría favorecer la integración de los mercados de capitales tanto en Centroamérica como con otros países latinoamericanos, al incentivar los flujos transfronterizos de capitales.

Aspectos Regulatorios Principales

Gestión de Inversión

Los aspectos más relevantes contemplados en la ley se relacionan con la constitución de las gestoras como las entidades cuya finalidad es administrar tanto fondos de inversión abiertos como fondos de inversión cerrados, de acuerdo con lo prescrito en la ley. Estos últimos pueden ser portafolios que comprendan activos financieros o activos inmobiliarios. Ambos tipos de fondos demandan un patrimonio mínimo (USD350,000 para ambos tipos de fondos) y un mínimo de inversionistas para el inicio de operaciones. Fitch considera que el universo de inversión permitido por la ley es muy flexible. Esto se debe a que permite la inversión en activos locales y extranjeros, de renta fija o variable; emitidos por entes privados (corporativos, fondos de inversión, inmuebles) o públicos (soberanos, supranacionales, entidades autónomas).

Administración de Riesgos

Adicional a la constitución y divulgación de la política de inversión de cada fondo, en cuanto a administración de riesgo se refiere, la ley demanda que cada fondo establezca y divulgue diversos aspectos. Estos incluyen las políticas de endeudamiento, de liquidez, de manejo de conflictos de interés y operaciones de inversión con partes relacionadas, así como la política de asignación de activos cuando una gestora administre varios fondos a la vez. Aunado a lo anterior, la normativa de riesgo de cada fondo establecerá límites de concentración por activos y por inversionistas, clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda en los cuales se invertiría y el tratamiento de excesos de inversión. Fitch considera que los elementos anteriores brindan soporte a principios como la equidad, independencia, transparencia y competencia, los cuales son muy necesarios para el desarrollo adecuado de una industria incipiente de administración de activos.

De acuerdo con la ley, el regulador salvadoreño (Superintendencia del Sistema Financiero; Superintendencia) exige a la gestora la constitución de una garantía (en forma de efectivo o fianza o títulos-valores) que estará relacionada al patrimonio de los fondos que esta administre. Dicha garantía deberá estar vigente en todo momento, en beneficio de los inversionistas de los fondos, con el fin de garantizar el cumplimiento de todas las obligaciones de la gestora. La Superintendencia puede solicitar a la gestora garantías adicionales a la mínima establecida, en concordancia con la calidad del marco de administración de riesgos que la gestora utilice.

La ley también exige a cada fondo de inversión una clasificación de riesgo, previo a la presentación de la solicitud de registro del mismo. Dicha clasificación deberá reflejar los riesgos de los activos del fondo y de las operaciones que realice, así como la calidad de administración de la gestora del fondo.

Para el caso de los fondos extranjeros autorizados para ofrecer participaciones en El Salvador, el regulador únicamente podrá supervisar la comercialización de las participaciones

de dicho fondo en El Salvador y no podrá supervisar a su gestor ni al fondo mismo. Con el fin de mitigar la falta de alcance en la supervisión de estos fondos, cuando así existiere, la ley permite que la clasificación de riesgo otorgada en el país de domicilio del fondo extranjero tenga validez en El Salvador. Esto aplica siempre que haya sido otorgada por una clasificadora de riesgo extranjera reconocida por el regulador de valores estadounidense (SEC por sus siglas en inglés) o que esté inscrita en el regulador del país de domicilio de dicho fondo.

Valuación del Portafolio

El proceso de valuación de las inversiones del fondo, especificado por la ley, se caracteriza por favorecer la independencia. Esto se debe a que se requiere que los precios de los instrumentos financieros sean provistos, ya sea por un agente especializado en valuación de títulos-valores o por un sistema de información internacional reconocido por la Superintendencia. Se exceptúan aquellos casos en que lo anterior no sea posible, para lo cual la gestora deberá definir y presentar al regulador una metodología de valoración. En mercados de capitales con baja profundidad, la participación de un proveedor de precios externo se considera como una práctica sana.

Control y Transparencia Hacia el Inversor

La presente ley establece mecanismos de control y monitoreo por parte de entes tanto externos como internos, que pretenden proteger la integridad del mercado y la confianza del inversionista. Lo anterior es a través de la vigilancia del desempeño y funcionamiento de los fondos y de sus gestoras. Se perfila que el regulador salvadoreño contará con herramientas que le permitirán ejercer una supervisión apropiada en una industria nueva en el país. También, como organismo fiscalizador independiente, cada fondo deberá ser auditado externamente por un despacho registrado en la Superintendencia y contar con su clasificación de riesgo. Adicional a lo anterior, a nivel interno y particularmente para los fondos cerrados, se contará con la figura de Comité de Vigilancia, cuya responsabilidad primordial será actuar exclusivamente para el mejor interés de los inversionistas de dichos fondos.

En términos de requerimientos regulatorios de divulgación de información hacia el mercado, la ley establece una serie de exigencias específicas aplicables para los gestores y los fondos administrados, en relación a la frecuencia de distribución acorde al tipo de información y el uso de diferentes medios (sitios web, prensa escrita, otros). Por ejemplo, para la gestora, la ley exige la publicación de los estados financieros y hechos relevantes estructurales, así como el envío de un estado de cuenta mensual a cada inversionista del o los fondos que administre.

Para el caso de fondos, la ley demanda la difusión de la clasificación de riesgo, estados financieros, reglamento interno y prospecto, así como reportes que contengan el retorno, comisiones por gestión, composición del portafolio, entre otros aspectos. Asimismo, la Superintendencia también podrá publicar cualquier información que considere relevante. Fitch opina que la disseminación oportuna de información sobre el desempeño financiero y operativo de las gestoras y de los fondos es una buena práctica en mercados de capitales en desarrollo, lo que favorece la transparencia hacia el inversionista.

Normativa Fiscal

La ley también contempla ciertos beneficios impositivos a los fondos domiciliados en El Salvador, además de beneficios temporales a inversionistas individuales y, conforme a ciertas condiciones, a inversionistas institucionales participantes. Por ejemplo, durante los 5 años posteriores a la constitución del fondo, los inversionistas-personas naturales estarán exentos del pago del Impuesto de la Renta por los ingresos o ganancias percibidas de las

participaciones en fondos tanto abiertos como cerrados. Estos incentivos podrían brindar una ventaja intrínseca a los fondos, como mecanismos de inversión más eficientes en comparación con la inversión directa en activos. Otros beneficios serían permitir un incremento en la demanda de activos salvadoreños, la generación de una base diversificada de inversionistas locales y el robustecimiento una fuente nueva de fondeo local.

Industria de Administración de Carteras en El Salvador

Mercado

Previo a esta ley, los fondos de inversión no existían como vehículo alternativo de inversión. La industria de administración de activos en El Salvador se circunscribía a la comercialización de la figura de administración de cartera, ofrecida por las casas de corredores de bolsa locales. Actualmente, solamente dos casas ofrecen dicho producto en cinco portafolios diferentes. Ante la nueva ley de fondos de inversión, estas casas corredoras no podrán comercializar productos nuevos de este tipo y, a partir de la vigencia de esta ley, tienen 2 años para concluir la liquidación de todos los portafolios vigentes.

Estadísticas Principales

De acuerdo con las estadísticas históricas relativas a la administración de cartera, dicho producto alcanzó aproximadamente USD76.5 millones de activos bajo administración (AuM por sus siglas en inglés), al 7 de noviembre de 2014 (octubre 2013: USD74.5 millones). Estos AuM están concentrados en productos bancarios (depósitos a plazo fijo y cuentas bancarias) invertidos a corto plazo. Dado lo anterior, Fitch considera que existe potencial de desarrollo para una industria de fondos de inversión en El Salvador, soportada en la nueva estructura legal y regulatoria.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.