

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
UNIDAD DE POSGRADO



TRABAJO DE GRADUACIÓN

TEMA

**“VIABILIDAD DE LA LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN Y SU IMPACTO EN EL
CRECIMIENTO ECONÓMICO DE EL SALVADOR”**

**PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

PRESENTADO POR:

LIDIA EVELYN MARROQUÍN
JOSE LUIS RODRÍGUEZ FLORES

ASESOR DE TESIS

MS. CARLOS LEONEL ORTÍZ PORTÍLLO

JUNIO 2017

SANTA ANA

EL SALVADOR

CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES CENTRALES



MSC. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

RECTOR

DR. MANUEL DE JESUS JOYA ABREGO

VICE-RECTOR ACADÉMICO

ING. NELSON BERNABÉ GRANADOS ALVARADO

VICE-RECTOR ADMINISTRATIVO

LICENCIADO CRISTOBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

SECRETARIO GENERAL

MSC. CLAUDIA MARÍA MELGAR DE ZAMBRANA

DEFENSORA DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS

LICDA. DINA ALHELY CASTELLÓN CRUZ

FISCAL GENERAL INTERINA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE

AUTORIDADES



DR. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ

DECANO

ING. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS

VICE-DECANO

LICDO. DAVID ALFONSO MATA ALDANA

SECRETARIO DE LA FACULTAD

MÁSTER. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA

JEFA DE LA ESCUELA DE POSTGRADO

AGRADECIMIENTOS

“...No a nosotros, oh Jehová, no a nosotros, sino a tu nombre da gloria...”

Agradezco a Dios por su bondad y misericordia, quien en la construcción de este sueño fue mi torre fuerte, mi proveedor y mi ayudador.

A mí madre, mi ejemplo de constancia y perseverancia quien con sus oraciones y apoyo me mantuvo en pie.

A mi familia que siempre me han apoyado.

A quien nunca me permitió rendirme y me motivaba a prepararme para lo peor esperando siempre lo mejor. A quien siempre me insto a que la perfección no es alcanzable pero en su búsqueda puedo encontrar la excelencia

A mis compañeros y maestros que trabajando en equipo fuimos construyendo paso a paso esta meta.

A mi asesor de tesis quien siempre nos compartió sus conocimientos, brindándome sus consejos y apoyo.

Lidia Evelyn Marroquín

A Dios, por haberme dado la oportunidad de emprender un nuevo proyecto en mi vida y por guiarme en todo momento y ser Él quien me dio las fuerzas para seguir adelante y llegar a culminarlos

A mi amada Esposa Cely, por tu amor y porque siempre has estado a mi lado, gracias por tu invaluable apoyo y comprensión; fuiste el motor que me impulso a seguir en los momentos más difíciles. Hoy hemos alcanzado una meta más en nuestra vida juntos.

A mis Hijos Gaby y Luis José, por su paciencia, comprensión y por ese gran amor incondicional, que me ayudo a llegar a cumplir mi sueño. Este sacrificio es por Ustedes...

A mis Padres José Luis y Gloria Angélica, por sus oraciones, consejos, valores, y por la motivación constante que me ha permitido seguir su ejemplo.

A mi familia, por estar siempre pendientes y motivarme a seguir adelante.

A nuestro asesor por transmitirnos sus conocimientos para el desarrollo de este trabajo, por su colaboración y acompañamiento.

José Luis Rodríguez.

ÍNDICE

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| INTRODUCCIÓN..... | 9 |
| CAPÍTULO I: GENERALIDADES DEL PROCESO DE INVESTIGACIÓN | |
| | 11 |
| 1.1 Planteamiento del problema..... | 11 |
| 1.2 Objetivo general..... | 12 |
| 1.3 Objetivos específicos..... | 12 |
| 1.4 Justificación..... | 12 |
| 1.5 Alcances..... | 14 |
| 1.6 Delimitaciones y Limitaciones..... | 14 |
| 1.7 Metodología de la Investigación..... | 15 |
| 1.7.1 Participantes sujetos de la investigación..... | 15 |
| 1.7.2 Instrumento de la investigación..... | 15 |
| CAPÍTULO II: ASPECTOS GENERALES SOBRE EL | |
| FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN..... | 17 |
| 2.1 Definiciones relacionadas con los Fondos de Inversión..... | 17 |
| 2.2 Historia de los fondos de inversión en el mundo..... | 20 |
| 2.3 Clasificación de los fondos de inversión..... | 22 |
| 2.3.1 Fondos de Inversión Cerrados ("closed-end funds")..... | 22 |
| 2.3.2 Fondos de Inversión Abiertos ("open-end funds")..... | 23 |
| 2.3.3 Fondos de Renta Fija..... | 23 |
| 2.3.4 Fondos de Renta Variable..... | 24 |
| 2.3.5 Fondos de Renta Mixta..... | 24 |
| 2.3.6 Fondos de Inversión de Corto Plazo, Mediano Plazo y Largo Plazo..... | 24 |
| 2.3.7 Fondos de Inversión Abiertos..... | 25 |
| 2.3.8 Fondos de Inversión Cerrados..... | 25 |
| 2.4 Aplicación en El Salvador..... | 25 |
| 2.5 Marco Jurídico..... | 26 |
| 2.6 Funcionamiento..... | 29 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.6.1 Primer paso: Formación del patrimonio | 30 |
| 2.6.2 Segundo paso: Gestora del Fondo de Inversión | 31 |
| 2.6.3 Tercer paso: Evolución del Fondo de Inversión | 32 |
| CAPÍTULO III: ESTUDIO Y VIABILIDAD DE LA LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN | 33 |
| 3.1 Análisis de la Ley | 33 |
| 3.2 Viabilidad de la Ley vista desde el sector Financiero | 38 |
| 3.2.1 Análisis de las opiniones de los expertos | 39 |
| 3.2.2 Aportes de la legislación y de los expertos..... | 53 |
| CAPÍTULO IV: INFORMACIÓN SOBRE DIFERENTES EXPERIENCIAS Y SU IMPACTO ECONÓMICO | 54 |
| 4.1 Datos de fondos de Chile, Panamá, Costa Rica y El Salvador | 54 |
| 4.2 Impacto en los inversores..... | 56 |
| 4.3 Claves para invertir en Fondos de Inversión | 59 |
| 4.3.1 Perfil del inversionista..... | 60 |
| 4.3.2 Rentabilidad..... | 62 |
| 4.3.3 Comisiones..... | 63 |
| 4.3.4 Aspectos fiscales..... | 64 |
| CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LA VIABILIDAD Y FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL SALVADOR..... | 67 |
| 5.1 Comparación con otros activos | 67 |
| 5.1.1 Valores de Renta Fija o Bonos | 67 |
| 5.1.2 Valores de Renta Variable o Acciones..... | 68 |
| 5.2 Análisis de datos obtenidos | 69 |
| 5.2.1 Crecimiento y Rendimiento de los Fondos de Inversión..... | 70 |
| 5.2.2 Modelo del negocio y estructura de capital de SGB..... | 71 |
| 5.2.3 Desviación típica de la rentabilidad..... | 72 |
| 5.2.4 Ratio de Sharpe simplificado..... | 73 |
| 5.3 Ventajas y desventajas de los fondos de inversión | 74 |
| 5.3.1 Ventajas de los fondos de inversión | 74 |

| | |
|----------------------------------------------------------|-----------|
| 5.3.2 Desventajas de los fondos de inversión..... | 75 |
| CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 77 |
| 6.1 Conclusiones..... | 77 |
| 6.2 Recomendaciones..... | 78 |
| 6.3 Bibliografía..... | 78 |
| 6.4 Anexos..... | 79 |

INTRODUCCIÓN

Los Fondos de Inversión, han venido creciendo como una forma alternativa de inversión a nivel mundial, en países desarrollados forma parte trascendental de su Producto Interno Bruto (PIB), y en Latinoamérica son una alternativa pujante a pesar de la desaceleración en el crecimiento económico de los países emergentes tales como Brasil, México y Chile.

Para Centro América, los Fondos de Inversión son una oportunidad de crecimiento, tal como lo ha sido para Panamá y Costa Rica que son los principales en crecimiento y desarrollo en la inversión en Fondos, para esta región.

En El Salvador son una nueva forma de inversión en contrapartida a las bajas tasas de interés en depósitos y otros, además de las crisis económicas de los últimos años y el inestable crecimiento actual, son una oportunidad a partir de la puesta en marcha de la legislación respectiva, como propuesta para futuras inversiones.

Con la presente investigación se busca determinar su viabilidad a través de un enfoque cualitativo y cuantitativo por medio de una investigación metodológica que establezca el desarrollo, alcances y futuros de los Fondos de Inversión, mediante el estudio de la ley y el entorno económico financiero en El Salvador y su comparación con otros países de la región.

El documento se estructura de la forma siguiente:

CAPÍTULO I: GENERALIDADES DEL PROCESO DE INVESTIGACIÓN. En el cual se establece el planteamiento del problema, los objetivos, la justificación de realizar la presente investigación, los alcances y limitaciones y finalmente el tipo de investigación a realizar.

CAPÍTULO II: ASPECTOS GENERALES SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN. Aquí se establece la definición, historia, clasificación, marco jurídico y el funcionamiento de los Fondos de Inversión.

CAPÍTULO III: ESTUDIO Y VIABILIDAD DE LA LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN. En este capítulo se describe el estudio de la Ley mediante la reglamentación de la aplicación de la misma, operadores, emisores e inversionistas y beneficios de la legislación, así como también se detallan las entrevistas realizadas.

CAPÍTULO IV: INFORMACIÓN SOBRE DIFERENTES EXPERIENCIAS Y SU IMPACTO ECONÓMICO. Se obtienen los datos de los fondos de inversión de los países de Chile, Panamá, Costa Rica y El Salvador, entre los cuales se analiza el impacto que tienen dichos fondos en las respectivas economías.

CAPÍTULO V: ANALISIS DE LA VIABILIDAD Y FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSION. Se procesan los datos de las entrevistas en una triangulación, se definen las ventajas y desventajas de los fondos de inversión y se establecen estrategias para invertir en dichos fondos.

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES. Se realizan las conclusiones y recomendaciones sobre la Viabilidad de la Ley de Fondos de Inversión y su Impacto en el Crecimiento Económico de El Salvador.

CAPÍTULO I: GENERALIDADES DEL PROCESO DE INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

En El Salvador, muchos de los proyectos de inversión de mediano y largo plazo tanto de la empresa privada como del sector público no se ejecutan debido a la poca disponibilidad de recursos financieros, como por las restricciones jurídicas y administrativas que establece el Sistema Financiero Salvadoreño. Este escenario obliga a las empresas tanto privadas como públicas a buscar el financiamiento externo para apalancar sus deudas, lo cual encarece los proyectos de inversión.

Se han realizado muchos esfuerzos para incentivar el sistema financiero, los cuales han sido impulsados por diferentes políticas, desde la modernización de los servicios bancarios, la actualización del marco legal y normativo como son la Ley de Bancos, Ley de Cooperativas y Sociedades de Ahorro y Crédito hasta la Ley de la Bolsa de Valores, entre otros.

Igualmente, por muchos años en El Salvador permaneció estancada la legislación para regular el manejo de fondos de inversión, la cual finalmente se aprobó en agosto del año 2014 con el nombre de Ley de Fondos de Inversión.

En este caso, los Fondos de Inversión, serían una alternativa de inversión para los partícipes y de apalancamiento para que los inversionistas puedan definir planes de formación de activos de mediano y largo plazo; bajo este entorno surge la siguiente pregunta que guiará la presente investigación: **¿Cuáles son las ventajas y desventajas de la aplicación de dicha ley para los inversionistas en su determinación de la estrategia de inversión? ¿Es viable la ley de fondos de inversión? ¿Cómo puede llegar a impactar en el crecimiento del PIB de El Salvador ?**

1.2 Objetivo general

Establecer la viabilidad cualitativa y cuantitativa de la aplicación de la LEY DE FONDOS DE INVERSION en El Salvador en el sector financiero del país para la diversificación de los fondos de inversión.

1.3 Objetivos específicos

1. Analizar el marco conceptual y jurídico de los Fondos de Inversión para determinar las ventajas y desventajas de la aplicación de LEY DE FONDOS DE INVERSION en El Salvador.
2. Determinar la viabilidad de la ley de Fondos de Inversión con base al crecimiento de otras economías.
3. Realizar una comparación entre los países de Chile, Panamá y Costa Rica sobre el impacto generado por los Fondos de Inversión en sus economías.
4. Determinar el impacto de los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador.
5. Establecer mecanismos y estrategias para invertir en fondos de inversión

1.4 Justificación

Todo Gerente Financiero o similar se encontrará siempre con dos interrogantes relacionadas entre sí: ¿Se debe hacer inversión?, ¿En qué se puede invertir?. Dar respuesta a estas interrogantes es una de las tareas más complejas para todo inversor individual o colectivo, principalmente por factores de riesgo y rentabilidad; es por esta razón que se realiza la presente investigación, buscando determinar, las ventajas y desventajas de la aplicación de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador en las decisiones de los empresarios para definir sus estrategias.

Además, la situación económica internacional, ha aumentado el riesgo sistemático en los mercados financieros, por lo que, muchos de los inversionistas buscan asegurar la rentabilidad en valores más estables y han dejado de realizar grandes obras o colocar recursos en títulos variables, aunado a esto la concentración de capitales en Bonos de Estados más estables y menos volátiles, abonando a la revalorización de las divisas y encareciendo el crédito con tasas de interés más altas; lo antes expuesto, y según el Informe de Inversiones de Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD, 2014), “La mayoría de los países están aplicando medidas de incentivos promoción y regulación de la inversión, con el objetivo de disminuir la tendencia especulativa, el alto costo de los capitales y el aumento del riesgo sistémico como producto del comportamiento de la demanda de los bienes primarios.”

El Salvador, no es la excepción de esos efectos especulativos, ya que según el informe de la actividad económica del Banco Central de Reserva (BCR, 2014), “La inversión privada ha tenido tasas promedios de ejecución negativas y esto es por la incertidumbre de los mercados de capitales externos, y el costo de oportunidad de estos; sintiéndose su impacto en la economía en general al disminuir la inversión y como efecto inmediato la disponibilidad en las finanzas públicas, lo que hace que no se ejecuten grandes proyectos de inversión pública planificada”

El escenario antes expuesto, ha fomentado que muchos Organismos Internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) e instituciones Internas como Fundación para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (ASAFONDOS), la Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP), entre otros, exijan al gobierno crear las condiciones sustentables que permitan incentivar la inversión, entre ellas formular herramientas financieras para utilizar recursos excedentarios o que se encuentran acumulados, como es el caso de los Fondos de Pensiones y destinarlos para realizar grandes proyectos de inversión. Es acá donde surge la nueva herramienta

financiera conocida como Fondos de Inversión como un mecanismo de financiamiento e inversión.

A partir de lo antes expuesto, la presente investigación pretende demostrar a través de un estudio de campo, la oportunidad que tienen los Fondos de Inversión, en un mediano plazo de convertirse en una fuente de inversión y financiamiento para grandes proyectos, que contengan un alto riesgo sistémico y una alta rentabilidad para las empresas inversoras tanto públicas como privadas.

1.5 Alcances

1. Se analizó la aplicación de la Ley en el ámbito nacional de inversiones
2. Se estableció la viabilidad de los fondos de Inversión, mediante el análisis y evaluación financiera de especialistas en el tema.
3. Se elaboró una comparación entre los fondos de inversión de otras economías.

1.6 Delimitaciones y Limitaciones

Las delimitaciones de la investigación fueron:

1. Espaciales: los sujetos de la presente investigación fueron expertos especialistas de amplia experiencia en el ámbito del manejo legal y técnico de la Ley de Fondos de Inversión.
2. Temporales: El desarrollo de esta investigación se completó desde Septiembre de 2016 hasta Febrero de 2017.
3. Teórica: Se utilizó como apoyo teórico la Ley de Fondos de Inversión, además de las normativas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y la Gestora de Fondos de Inversión GSB.

Las limitaciones de la investigación fueron:

1. Se limitó al estudio y aplicación exclusivamente de los fondos de inversión en El Salvador en el sector financiero.
2. No se analizaron variables ajenas al tema de fondos de inversión.
3. El modelo de comparación solo sirvió para determinar el comportamiento de los fondos de inversión y vislumbrar un comportamiento similar para El Salvador por las similitudes de economías, más no igual por las diferencias de las economías.

1.7 Metodología de la Investigación

Para esta investigación el enfoque metodológico es de orientación **cualitativa y cuantitativa** dado que la intención es conocer sobre el funcionamiento y rendimientos de los Fondos de Inversión, y como estos impactan en la economía Salvadoreña.

1.7.1 Participantes sujetos de la investigación

Para esta investigación, los participantes fueron expertos claves que forman parte de los entes involucrados en las operaciones con Fondos de Inversión, que se detallan a continuación

- a) Superintendencia del Sistema Financiero
- b) Bolsa de Valores de El Salvador
- c) Asamblea Legislativa
- d) Gestora de Fondos de Inversión: GSB
- e) Ministerio de Economía

1.7.2 Instrumento de la investigación

1. Diseño de la investigación

A través de entrevista dirigida a expertos en finanzas conocedores del tema de Fondos de Inversión por medio de un listado de preguntas abiertas donde ellos vertieron sus opiniones y experiencias relacionadas con los Fondos.

2. Población

La población a la que se dirigió la entrevista fue a expertos del sector financiero del país, empleados de instituciones financieras quienes vertieron sus opiniones como conocedores no como representantes de las Instituciones.

Debido a la naturaleza de la investigación lo importante era conocer la opinión de expertos sobre el tema, especialmente instituciones involucradas en el tema no se entrevistó a inversionistas.

- Representante y encargada de crear normativas de Fondos de Inversión en el Banco Central de Reserva de El Salvador.
- Empleada de Superintendencia del Sistema Financiero, institución encargada de la supervisión del funcionamiento de los Fondos.
- Gerente de la Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.
- Empleado de Bolsa de Valores de El Salvador.
- Empleada del Ministerio de Economía
- RISK OPERATIONS HEAD de Institución Bancaria y Profesor de Finanzas Internacionales Universidad de El Salvador.

CAPÍTULO II: ASPECTOS GENERALES SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva que consiste en reunir fondos de distintos inversores, naturales o jurídicos, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, responsabilidad que se delega a una sociedad administradora que puede ser un banco o institución financiera.

Los fondos de inversión son una alternativa de inversión diversificada, ya que invierten en numerosos instrumentos, lo que reduce el riesgo, haciéndolo casi mínimo.

Un fondo de inversión es un patrimonio constituido por las aportaciones de diversas personas, denominadas partícipes del fondo, administrado por una Sociedad gestora responsable de su gestión y administración, y por una Entidad Depositaria que custodia los títulos y efectivo y ejerce funciones de garantía y vigilancia ante las inversiones.

Al invertir en un fondo se obtiene un número de participaciones, las cuales diariamente tienen un precio o valor liquidativo, obtenido por la división entre el patrimonio valorado y el número de participaciones en circulación.¹

2.1 Definiciones relacionadas con los Fondos de Inversión

Fondo de inversión:

Es un patrimonio común autónomo y separado de la Sociedad Administradora, constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas denominados “participantes”, para su inversión en valores, bienes, y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes, para distribuir a los mismos, los resultados de estas inversiones de forma proporcional, de acuerdo al número de cuotas de participación que tenga cada uno.

¹ <http://www.morningstar.es/es/news/25031/%C2%BFqu%C3%A9-es-un-fondo-de-inversi%C3%B3n.aspx>

La Superintendencia del Sistema Financiero, los define como el patrimonio autónomo que está integrado por aportes de personas naturales o jurídicas y que se entrega a una sociedad para que lo administre por cuenta y riesgo de los aportantes, la que deberá invertir este patrimonio de conformidad a reglas establecidas en la normativa emitida para regular dichas operaciones.

Las entidades gestoras de fondos lo definen como un fondo donde se agrupan inversionistas individuales con el fin de invertir en forma conjunta a mayor escala en un título valor u otro,

Los expertos de la comunidad financiera lo definen como una Institución de Inversión Colectiva que consiste en reunir fondos de distintos inversores, naturales o jurídicos, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, responsabilidad que se delega a una sociedad administradora.

Los Fondos de Inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado de valores, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo

Un fondo de inversión es un mecanismo de inversión, que reúne recursos de inversionistas individuales o institucionales, ya sean personas jurídicas o naturales, quienes forman un patrimonio común y autónomo, el cual se invierte en determinados activos a cuenta y riesgo de los inversionistas, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a las de las grandes inversiones y a la administración profesional de ellas.

El objetivo de estos fondos es brindar una rentabilidad máxima a sus participantes, así como minimizar riesgos mediante la diversificación en varios activos, para beneficio de sus propietarios.

La ley de Fondos de Inversión de El Salvador los define de la siguiente manera: Art. 2.- Un Fondo de Inversión estará formado por el conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se denominará partícipes; será administrado por una sociedad anónima que se llamará Gestora,

por cuenta y riesgo de los inversionistas. 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 de Fondos de Inversión. Cada Fondo se expresará en cuotas de participación, con el objeto de determinar la parte que le corresponde a cada uno de los inversionistas dentro del patrimonio de éste.

En resumen, un fondo de inversión es la unión de varios inversionistas que adquieren, en forma proporcional y conjunta, un portafolio de activos, técnicamente diversificado, con el fin de satisfacer sus necesidades y objetivos de inversión. Las ganancias que se generen en dichos fondos son distribuidas en forma proporcional a su participación en la cartera.

Entidad Supervisora

Art. 5.- La Superintendencia, dentro de su ámbito de competencia, es la autoridad administrativa a la que corresponde vigilar el cumplimiento y ejecución de las disposiciones de esta Ley; asimismo, supervisar a las Gestoras, sus operaciones y a otros participantes regulados por la misma.

Entidad Reguladora

Art. 6.- Corresponde al Banco Central, dentro de su ámbito de competencia, emitir las normas técnicas necesarias que permitan la aplicación de esta Ley.

Accionistas Controladores y Relevantes

Art. 10.- Para los efectos de esta Ley, se entenderá que un accionista, sea persona natural o jurídica, tiene el carácter de controlador cuando es propietario, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de más del cincuenta por ciento de las acciones representativas del capital de la Gestora. En caso de no existir accionistas controladores, las exigencias establecidas para los mismos en esta Ley, deberán ser

cumplidas por los propietarios, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de un diez por ciento o más de las acciones emitidas por la Gestora, a los que se les denominará accionistas relevantes. Únicamente podrán ser accionistas controladores o relevantes las personas naturales o jurídicas.

Accionistas

Art. 16.- Toda persona podrá ser propietaria de acciones de una Gestora

2.2 Historia de los fondos de inversión en el mundo

La primera referencia histórica de fondos de inversión surge en el siglo XVIII, en los países bajos, donde se crean para ese entonces las conocidas "Administratis Kantooren", cuyo objetivo era ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores los custodiaba la sociedad mencionada, por lo que ésta emitía un certificado de depósito otorgando al portador el derecho pertinente a los títulos depositados. Algunos autores sostienen que los Kantooren no representan exactamente un antecedente real de los fondos de inversión, porque no diversificaban las inversiones. Por lo anterior, se ha tomado como precursor de los fondos actuales de inversión a los "Fideicomisos de Inversión" creados en Bélgica por Guillermo I en 1822, organismos que sí diversificaban sus inversiones.

Posteriormente aparecen y adquieren enorme fuerza en Gran Bretaña "London Financial Association" e "International Financial Society". En Escocia, en 1873 aparece "Scottish American Investment Trust". En 1924 surgen en los Estados Unidos formas perfeccionadas de fondos, como las de tipo abierto.

En la actualidad funcionan fondos de inversión en casi toda Europa Occidental, Gran Bretaña, Francia, Luxemburgo, Austria, Suecia, Portugal, Noruega, Bélgica, Alemania, y Dinamarca entre otros. Algunas sociedades de inversión europea se caracterizan porque sus inversiones se orientan

totalmente a la compra de acciones de compañías norteamericanas y porque su administración opera a través de bancos.

En Latinoamérica los fondos o sociedades de inversión irrumpieron a partir de 1956 en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela. Estos países se caracterizaban en esa época, por la presencia de desequilibrios económicos y financieros que repercutían en la idiosincrasia de los inversionistas, los que temían por la inflación, la devaluación y demás influencias sociales y conflictos que permanentemente se presentaban, por lo que los Fondos de Inversión fueron vistos como una posibilidad de diversificación de riesgo de las inversiones.

Los fondos de inversión en los mercados de valores modernos se visualizan como una de las alternativas de inversión que han experimentado un importante desarrollo en los últimos tiempos, medido tanto por el volumen de recursos manejados en dicho sistema, como por la diversidad de productos financieros que han aportado al mercado.

En razón de lo anterior, los fondos de inversión constituyen una alternativa real de inversión, cuya elección dependerá del objetivo del inversionista, de los recursos disponibles, la rentabilidad (rendimiento) deseada y el nivel de riesgo que deseen tomar, entre otros factores. En la práctica estos fondos se plantean, como una forma de canalizar el ahorro de las personas (naturales y jurídicas), a los mercados de valores y también a los sectores productivos de un país, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.

La experiencia internacional ha demostrado que los fondos de inversión pueden constituirse como una alternativa de financiamiento no tradicional, para aquellas empresas con proyectos innovadores, a los cuales se les asocie un mayor nivel de riesgo.

El aporte de la industria de los Fondos de Inversión a las economías de los países, justifica plenamente el desarrollo de un marco regulatorio que norme las actividades de los participantes del sistema, sus interrelaciones y negocios.

2.3 Clasificación de los fondos de inversión

Los fondos de inversión pueden ser clasificados desde diferentes perspectivas, uno de los principios fundamentales de estos es que cada uno se caracterice por un régimen de inversión particular, algunos ejemplos son:

- a) Respecto a su estructura jurídica: en societario o estatutario y contractual.
- b) Por el origen de los activos del fondo: en internacionales, locales y mixtos.
- c) De acuerdo al objeto de inversión del fondo en mobiliarios, e inmobiliarios,
- d) Por la naturaleza de su objeto de inversión: en accionarios, obligacionales o de renta.
- e) De acuerdo a la forma en que dé liquidez a las inversiones: en abiertos o cerrados, etc.

Entre otras razones, estos fondos llenan un objetivo de inversión preciso y concreto, así los participantes de cada uno de ellos tendrán similares percepciones de riesgo- rentabilidad.

A continuación se da una breve descripción de algunos tipos de fondos.

2.3.1 Fondos de Inversión Cerrados ("closed-end funds")

Los fondos cerrados, se caracterizan por tener un patrimonio inicial determinado y una duración previamente establecida, siendo sus Cuotas de Participación colocadas entre el público no redimibles o rescatables directamente por el Fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos específicamente por sus Reglamentos Internos. Además, con los fondos de inversión existe la posibilidad de ampliar la propiedad de las empresas, en este tipo de fondo, se emite una cantidad limitada de patrimonio (acciones, títulos de participación o cuotas). Esta emisión se coloca en el mercado y una vez que ha sido vendida en su totalidad, el fondo se cierra. Un inversionista solo podrá entrar en el fondo si compra la participación de otro que quiera salir de él en el mercado secundario.

Las emisiones deben expresar montos máximos de emisión, por ejemplo, \$1.0 millón de dólares. También pueden realizarse emisiones posteriores. Deben ser colocados a más de un año,

así como también explicar el plazo de duración. Tales fondos se deben inscribir en bolsa para poder vender esas participaciones en el mercado secundario.

2.3.2 Fondos de Inversión Abiertos ("open-end funds")

Los fondos abiertos se caracterizan por tener un patrimonio variable en el que las Cuotas de Participación colocadas entre el público son redimibles o rescatables directamente por el Fondo en cualquier momento, siendo su plazo de duración indefinido. En este tipo de fondos no hay límite de emisión, tampoco hay plazo límite de colocación. Los títulos de propiedad deben ser recomprados por el fondo y no son negociables en el mercado secundario si los inversionistas quieren salir de él. La administradora del fondo puede establecer políticas de recompra a los inversionistas que deseen salir, así como los precios de compra de la participación, precios que deben estar definidos por el mercado.

Se debe llevar un control de cada individuo que participe en él y, a la vez, calcular el valor neto del fondo periódicamente es decir, su precio de mercado. La gran diferencia con el fondo cerrado es que el capital del fondo abierto varía día con día, dependiendo de las operaciones que realice con sus inversionistas.

2.3.3 Fondos de Renta Fija

A su vez los fondos pueden subdividirse por el tipo de la estructura de sus carteras, existiendo fondos de RENTA FIJA, denominados de esta manera, debido a que realizan inversiones en los siguientes tipos de valores; depósitos a plazo fijo, valores soberanos y Bonos de Empresas, estos valores pueden ser emitidos por empresas y gobiernos tanto nacionales como extranjeros. Este tipo de fondo responde principalmente a fondos que tienen como objetivo el lograr rendimientos estables y a su vez liquidez a sus participantes.

2.3.4 Fondos de Renta Variable

Los Fondos de Inversión de Renta Variable son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en Valores de renta variable. El rendimiento de estos valores no está preestablecido (es decir no conocido previamente), como por ejemplo las acciones de las empresas, cuya rentabilidad está en función a las utilidades que podrían generar las mismas y a la fluctuación de los precios de cotización de estos Valores en Bolsa. Se caracterizan por invertir en acciones de empresas pertenecientes a diferentes rubros. Este tipo de fondo responde a objetivos agresivos que buscan sobre todo rendimientos elevados en el mediano y largo plazo y a su vez una diversificación eficiente del portafolio.

2.3.5 Fondos de Renta Mixta

Por último, existen fondos denominados de RENTA MIXTA, estos fondos tienen en sus carteras una combinación de valores de RENTA FIJA y de RENTA VARIABLE. Este tipo de fondo responde a objetivos moderados que buscan rendimientos elevados pero a su vez tratan de minimizar el riesgo.

2.3.6 Fondos de Inversión de Corto Plazo, Mediano Plazo y Largo Plazo

Los Fondos de Inversión de Corto Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el mercado de dinero a plazos menores a 360 días, por lo que estos fondos tienen la particularidad de ser altamente líquidos. Este tipo de Fondos son también conocidos como Fondos de Mercado de Dinero.

Los Fondos de Inversión a Mediano y Largo Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el Mercado de Capitales a plazos mayores a 360 días. Son también conocidos como Fondos de Mercado de Capitales.

La legislación salvadoreña los clasifica de la siguiente forma: Art. 3.-

2.3.7 Fondos de Inversión Abiertos

Aquellos que no tienen un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente; y,

2.3.8 Fondos de Inversión Cerrados

Aquellos que tienen un plazo definido y los partícipes solo podrán recibir lo que les corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos en la presente Ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en mercado secundario.

En el caso de los Fondos de Inversión Abiertos, pueden existir distintas clases de cuotas de participación en un mismo Fondo, las cuales se diferencian entre sí por las comisiones y gastos que les sean aplicables y no por las inversiones del Fondo. Las cuotas de participación dentro de cada clase tendrán igual valor y características.

Pueden existir varios tipos de Fondos que combinen las clasificaciones antes descritas, por lo que su variedad es amplia y depende en última instancia del inversionista elegir el tipo de fondo en el cual desee participar; conforme a sus necesidades financieras, la rentabilidad buscada y el riesgo que esté dispuesto a correr.

2.4 Aplicación en El Salvador

La aplicación de los tipos de fondos de inversión anteriormente numerados, depende de dos factores muy importante: en primer lugar de que exista legislación y normativa que regule el funcionamiento de dichos fondos y en segundo lugar que existan inversionistas interesados.

En resumen, los diferentes tipos de fondos de inversión tienen las siguientes características, las cuales pueden ayudar a determinar el perfil del inversor:

Tabla 1. Características de los Fondos de Inversión.

| Tipo de Fondo | Características principales |
|------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Cerrados | Patrimonio determinado, duración establecida |
| Abiertos | Patrimonio variable, cuotas rescatables en cualquier momento |
| Renta Fija | Rendimientos estables, buscan liquidez |
| Renta Variable | Objetivos agresivos, rendimientos elevados |
| Renta Mixta | Rendimientos elevados, minimizan el riesgo |
| Corto Plazo | Plazos menores a 360 días, altamente líquidos |
| Mediano y Largo Plazo | Plazos mayores a 360 días, mercados de capitales |

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

Un inversionista siempre valorará donde colocar sus activos en base a las variables de retorno de la inversión, rendimiento, liquidez y riesgo.

Actualmente en El Salvador, solamente existe normativa para el funcionamiento de Fondos de Inversión Abiertos, y según la Bolsa de Valores estos fondos pueden llegar a convertirse en un mediano plazo en la alternativa financiera que permita dinamizar la economía, dotando a los sectores estratégicos como: Construcción, Industria y PYMES de los recursos que demandan².

2.5 Marco Jurídico

Desde el año 2002, El Salvador realizó las gestiones para contar con un marco legal moderno que desarrollara los Fondos de Inversión, existiendo desde entonces diversos proyectos e iniciativas para lograr la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión. Que finalmente, fue aprobada el veintiuno de agosto del año 2014.

Es importante que el sistema de fondos de inversión sea debidamente supervisado o fiscalizado por un organismo competente. Este hecho obedece a que el manejo de los recursos aportados por los inversionistas compromete la fe pública y, por tanto, problemas en su manejo

² Aspectos relativos de la Ley Fondos de Inversión, Licenciado Javier Mayora Re, Bolsa de Valores de El Salvador

pueden dañar significativamente la confianza de los inversionistas; elemento clave en el que se basa el funcionamiento de los mercados de valores.

Otro elemento que se debe considerar para el establecimiento de una regulación sobre fondos de inversión y el desarrollo de esta industria, tiene relación con la necesidad de la existencia de flujos de información suficiente, veraz y oportuna, a objeto de promover la transparencia del mercado, otro elemento de fundamental importancia en el funcionamiento de los mercados de valores.

Otro factor de importancia que justifica una adecuada fiscalización del sistema, es la presencia de ciertos conflictos de interés necesarios de regular. Dichos conflictos son inherentes a la administración de recursos de terceros, por parte de una entidad que a su vez administra recursos propios.

Por lo general entre los conflictos de interés se reconocen los siguientes casos:

- a) En la gestión de la administradora de Fondos de Inversión con sus propios recursos y aquella realizada con los recursos de los partícipes de los Fondos de Inversión.
- b) En las inversiones de los recursos de los Fondos de Inversión en activos emitidos o garantizados por la Administradora de Fondos de Inversión y sus personas relacionadas y en las operaciones que se realizan entre éstos.
- c) En los cobros a los Fondos de Inversión por servicios prestados por la Administradora de Fondos de Inversión y sus relacionados.
- d) En la falta de autonomía entre las personas que toman las decisiones de inversión de los Fondos de Inversión y aquellas dedicadas a la intermediación, asesoría financiera y gestión y otorgamiento de créditos.
- e) En actividades de "Front Running", que consiste en una acción mediante la cual, una determinada persona, al conocer de las decisiones de inversión de una Administradora

de Fondos de Inversión, se adelanta a éstas, realizando una operación o un conjunto de operaciones que le permitirá obtener retornos a partir del impacto que producirá la realización de la orden de compra o venta de la referida administradora.

La Ley establece regulación para la constitución de las Sociedades Administradoras, para la creación y registro de los Fondos de Inversión, para la realización de las inversiones de los Fondos, para el funcionamiento del comité de vigilancia y para el desarrollo de las asambleas ordinarias y extraordinarias de partícipes.

Para el caso de El Salvador, la fiscalización de los Fondos y sus Administradoras, la realizará la Superintendencia de Valores, institución que estará autorizada para emitir las normas técnicas que sean necesarias para efectuar una efectiva regulación de las operaciones.

En cuanto a las Sociedades Administradoras, éstas se constituirán como sociedades anónimas de capital variable y se busca que tengan como finalidad exclusiva la administración de fondos de inversión, estas son las encargadas de realizar todos los actos, contratos y operaciones necesarias para la administración y el funcionamiento de los fondos. De igual forma se establece los requisitos de capital social mínimo y la información que se debe presentar a la Superintendencia de Valores para obtener la autorización de constitución de una Sociedad Administradora, así como el procedimiento a seguir para la disolución de dicha Sociedad.

La Ley establece la composición del comité de vigilancia y las atribuciones que tiene dicho comité. Similar situación se establece para el desarrollo de las Asambleas ordinarias y extraordinarias de partícipes.

La Ley de Fondos de Inversión, considera la existencia de Fondos de Inversión Abiertos y Fondos de Inversión Cerrados, e indica los requisitos patrimoniales y de número de partícipes con los que deben cumplir estos tipos de Fondos. Así mismo especifica el procedimiento de

creación y registro de los Fondos y el contenido de los reglamentos internos que cada uno de ellos debe tener.

Un aspecto fundamental en esta legislación es la regulación de las inversiones que se podrán realizar con los recursos de los Fondos, la que tiene como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversiones del Fondo. En cuanto a las inversiones también se regula el tipo de activos en los que se puede invertir, la diversificación que debe tener esas inversiones y las limitaciones sobre endeudamiento que pueda adquirir el Fondo.

2.6 Funcionamiento

Cuando una persona invierte en un fondo de inversión está en realidad comprando una pequeña parte de su cartera. Cada parte del fondo recibe el nombre de participación. El precio de cada una de estas participaciones, a una determinada fecha, se conoce como valor de rescate del fondo. A primera vista el valor de rescate es muy parecido a la cotización de una acción, sin embargo, el primero representa el valor de una pequeña parte del fondo y la segunda el valor de una pequeña parte de la empresa que cotiza en bolsa.³

El valor de rescate del fondo permite a cada inversor tener una idea muy precisa de cuánto está valorada su inversión día tras día. Además el hecho de que ese valor se publique diariamente (en los países en que se encuentra bien desarrollados los Fondos de Inversión) también le asegura que está vigilado de forma constante lo cual es muy importante. En la práctica si usted invierte \$1,000 en un fondo que tiene un valor de rescate de \$118.74, recibirá 8.42 participaciones de este fondo. Como puede ver, contrariamente a las acciones que cotizan en bolsa, el número de participaciones que usted puede tener no tiene por qué ser necesariamente un número entero (en realidad raras veces lo es).

³ <https://alfredovela.files.wordpress.com/2016/02/fondo-inversion-infografia.png>

Al comprar participaciones de un fondo de inversión la entidad administradora toma el dinero del inversionista, lo añade al "nuevo" dinero que entra en el fondo y lo invierte bien en acciones, en renta fija, activos monetarios, derivados, etc., o en una mezcla de todos ellos según la política de inversión que tenga establecida. El total del dinero que tiene el fondo (tanto el que está invertido como el que no) constituye el patrimonio del fondo. En cuanto a los títulos (acciones, obligaciones, etc.) que posee el fondo también se conocen como los activos del fondo y su conjunto constituye la cartera del fondo.

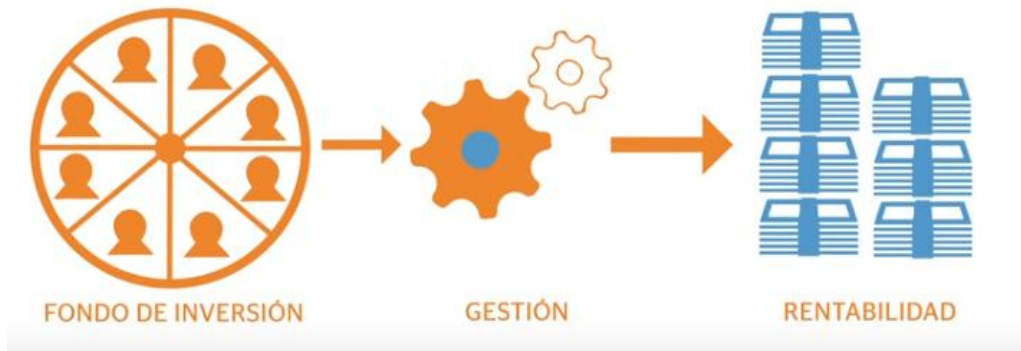
Al invertir en un fondo de inversión, el inversionista recibe en realidad una pequeña parte de esta cartera. En efecto cada participación del fondo constituye en sí una cartera en miniatura, idéntica a la del fondo en su totalidad.

Para entenderlo mejor veámoslo con un pequeño ejemplo desde el punto del inversionista. Supongamos que un partícipe invierte \$1,000 en un fondo de acciones cuyo patrimonio alcanza los \$10,000,000.00 y cuyos principales activos son acciones de Metrocentro (10%), Inversiones Cuscatlán (8%) y Telefónica (5%). Pues bien, los \$1,000 que el partícipe tiene invertidos en este fondo significan que posee \$100 en acciones de Metrocentro, \$80 en acciones de Inversiones Cuscatlán y \$50 en acciones de Telefónica. Por lo tanto indirectamente posee todos los títulos presentes en la cartera del fondo.

2.6.1 Primer paso: Formación del patrimonio

Se forma el fondo de inversión a partir del patrimonio común de varios inversionistas llamados partícipes que invierten su capital en búsqueda de una determinada rentabilidad. Cada partícipe tendrá una participación del fondo dependiendo del porcentaje aportado al momento de su constitución.

Gráfico 1. Formación del patrimonio de un Fondo de Inversión.



Fuente: Elaboración propia

2.6.2 Segundo paso: Gestora del Fondo de Inversión

Una entidad llamada Gestora del Fondo de Inversión, invierte los recursos o patrimonio del fondo, el dinero común de los partícipes, para conseguir una rentabilidad. Esta entidad, al ser especialista en inversión, tiene como objetivo conseguir mayor rentabilidad que si los partícipes invirtieran individualmente. El resultado de las inversiones se reparte según el porcentaje de aportación de cada partícipe. Cada fondo de información debe tener un prospecto de información al público inversionista en el cual se estipulan las condiciones propias de su funcionamiento incluida la política de inversión donde se determina el nivel de riesgo implícito en el producto.

Gráfico 2. Gestora de Fondos de Inversión

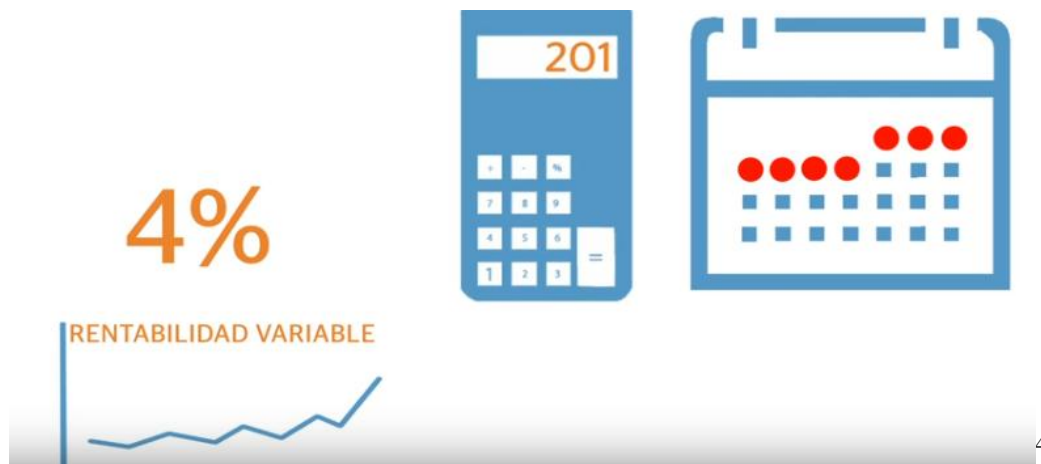


Fuente: Elaboración propia

2.6.3 Tercer paso: Evolución del Fondo de Inversión

Los partícipes (existentes o nuevos), pueden aportar o extraer dinero del fondo en cualquier momento, aunque puede haber comisiones de suscripción o reembolso establecidas en el reglamento del fondo. El gestor gana dinero por la comisión de gestión y el partícipe por la rentabilidad obtenida. Es importante saber que la rentabilidad de los fondos es variable y depende de la valoración diaria del portafolio a precios de mercado.

Gráfico 3. Rentabilidad de los Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia

⁴ <https://www.bbva.cl/>

CAPÍTULO III: ESTUDIO Y VIABILIDAD DE LA LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN

3.1 Análisis de la Ley

La Ley de Fondos de Inversión fue aprobada por la Asamblea Legislativa el veintiuno de agosto del año dos mil catorce, y fue publicada en el Diario Oficial el diecinueve de septiembre del mismo año, abre las puertas a una nueva forma de inversión que para otros mercados es muy antigua.

El Capítulo I de la Ley de Fondos establece el objeto de los fondos, su definición, clasificación e instituciones involucradas en su desarrollo.

El objeto es regular y establecer el marco de supervisión de los Fondos, sus cuotas de participación, a los que hace referencia y regular la comercialización de cuotas de participación, las sociedades que lo administran y sus operaciones (Art.1 LFI).

Dentro de sus considerandos contempla promover el desarrollo económico y social, generando condiciones que dinamicen el mercado de valores para contar con un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado que ofrezca múltiples opciones de ahorro e inversión en la economía.

Como lo demuestra la experiencia internacional, los fondos generan beneficios e incentivan la actividad económica con el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, la diversificación de las inversiones y canalización del ahorro hacia sectores productivos contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.

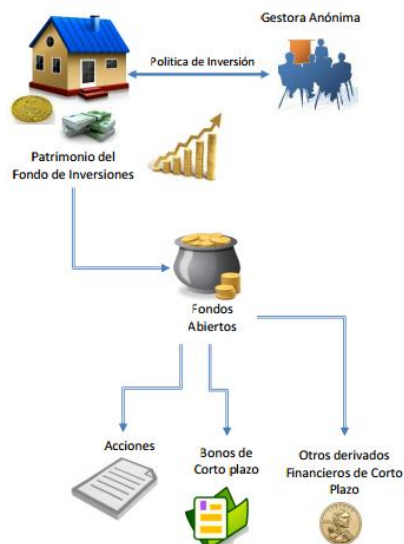
Para desarrollar los fondos de inversión, es necesario contar con un marco legal, el cual defina los derechos y deberes de los participantes de tal forma que se establezcan condiciones adecuadas de transparencia, es por ello que la ley regula un trabajo tripartito en el que deben trabajar conjuntamente las siguientes instituciones:

1. **Banco Central de Reserva**, como el obligado de dictar las normativas de funcionamiento de cada tipo de fondo que salga al mercado.(Art.6 LFI)
2. **Superintendencia del Sistema Financiero**, que es el ente contralor y supervisor para que cada fondo se esté moviendo acorde a las normativas, reglamento y contrato, así como las sociedades gestoras que los administren, (Art. 5 LFI) y
3. **Sociedades Gestoras**, quienes son el tercer pilar encargadas de realizar todos los actos, contratos y operaciones necesarias para la administración y funcionamiento de los fondos. En este momento solo existe una sociedad gestora y dos en formación y aprobación por la SSF.(Art.7LFI) está desarrollado a lo largo de todo el capítulo II Estableciendo el capital social y su garantía para su funcionamiento.

La ley hace su respectiva clasificación para efecto del ordenamiento jurídico salvadoreño de la siguiente manera (Art.3 LFI):

- **Fondos de Inversión Abiertos**: Aquellos que no tienen un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente, el cual debe contar con un patrimonio mínimo de \$350,000, con un mínimo de 50 partícipes, el cual debe ser asentado en el Registro que lleva la Superintendencia (Art. 51-53 LFI)

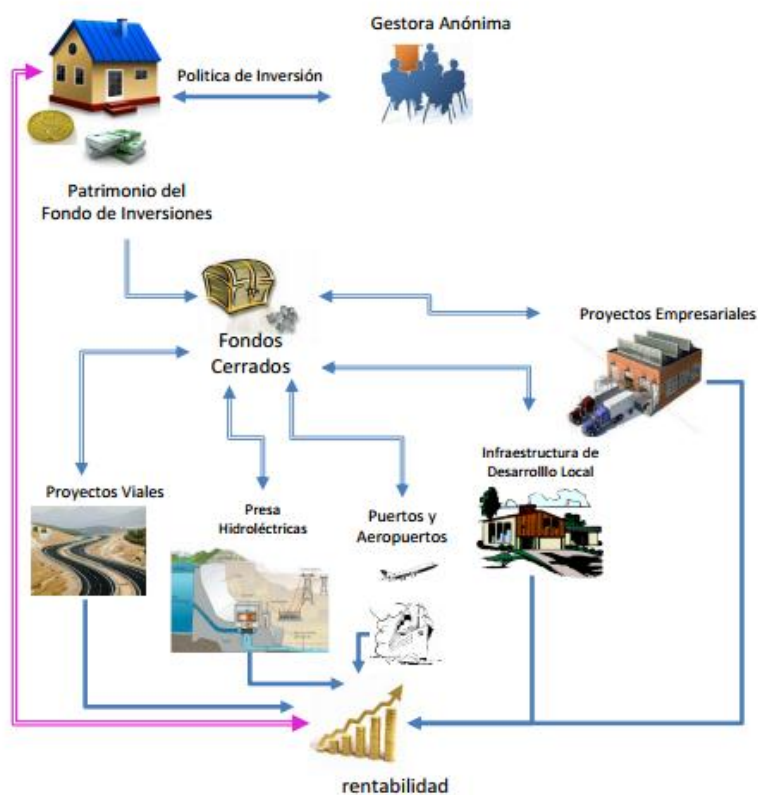
Gráfico 4. Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión abiertos, según Ley de Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia

- **Fondos de Inversión Cerrados:** Aquellos que tienen un plazo definido y los partícipes solo podrán recibir lo que les corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos en la presente ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en mercado secundario, Cuyo patrimonio mínimo será de \$350,000, al menos con 10 partícipes, el cual deberá ser asentado en el Registro que lleva la Superintendencia y posteriormente deberá inscribirse en una Bolsa, para la inscripción de emisiones deberá cumplir con los requisitos exigidos en la Ley del Mercado de Valores.

Gráfico 5.
Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Cerrados, según Ley de Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia

El Título III regula el funcionamiento de los fondos, las cuotas de participación, el funcionamiento de los fondos abiertos y cerrados, su capital mínimo, registro, reglamento interno, prospecto de colocación, modificaciones, rescate según el caso (Art.51-86LFI).

El título IV regula el Régimen Fiscal en el que establece los incentivos fiscales de los que gozan los partícipes, los que se describen a continuación (Art.108 LFI)

- Los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados están excluidos de la calidad de Contribuyentes del Impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la Prestación de Servicios.
- Pago de Impuesto sobre la Renta

- De cualquier otra clase de impuesto, tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal.
- No obstante los Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios tendrán el carácter de contribuyentes para fines de la Ley de Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios.
- La transferencia de bienes a favor de Fondos Cerrados, en concepto de aportaciones y las adquisiciones de fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios realicen, estarán exentos del Impuesto de Bienes Raíces.
- Durante los cinco años siguientes a la constitución del primer Fondo de Inversión los partícipes personas naturales estarán exentas del pago del Impuesto sobre la Renta por los ingresos, réditos o ganancias provenientes de sus cuotas de participación en fondos de Inversión Abiertos y Cerrados ,
- Al vencimiento del plazo dichas rentas o ganancias tendrán el tratamiento a que se refiere el Art. 4 núm. 5 LIR. De esta ventaja únicamente goza el Fondo Abierto actual constituido por SGB quien es la primera gestora de fondo en el país.
- En el caso de personas jurídicas todo ingreso, rédito o ganancia que provenga de cuota de participación en fondos cerrados o abiertos, provenientes de inversiones en valores exentos del pago del impuesto sobre la renta ese ingreso, rédito o ganancia estará igualmente exenta.
- Los emisores de valores, las Casas de Corredores de Bolsa, los fideicomisos, los Fondos de titularizaciones o de inversión que paguen interese, réditos, dividendos y otras utilidades a Fondos de Inversión regulados de acuerdo a lo dispuesto en la esta ley, no aplicarán retención del Impuesto sobre la Renta. (Art. 109 LFI)

Todos estos beneficios fiscales surgen como una iniciativa para impulsar el ahorro colectivo, que estimulara la economía salvadoreña que tanto lo está necesitando en este momento, este impulso motivara el desarrollo de la Bolsa de Valores de El Salvador, así mismo impulsa la inversión en Fondos en Centro América y el Caribe

El Título V regula los Fondos de Inversión Extranjero. Para los cuales se podrán comercializar cuotas de participación o su equivalente de Fondo autorizados en otros países, esto será posible siempre que se hayan registrados previamente en la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. De no hacerlo así se considerará como captación ilegal.

Cuando una sociedad gestora desee comercializar Fondos Extranjeros deberá obtener autorización de la Superintendencia y solicitar el registro de las cuotas en el Registro Público Bursátil.

La ley finaliza con el plazo para la elaboración de las normas reguladoras que serán el derecho adjetivo para la marcha de cada tipo de fondo, en este sentido hay mucho camino que recorrer puesto que aún no se terminan de elaborar las normas para los fondos inmobiliarios que se esperan que sean una inversión con alto rendimiento. (Art. 133 LFI)

3.2 Viabilidad de la Ley vista desde el sector Financiero

Los Fondos de Inversión, como se han estudiado en la legislación pertinente son una nueva herramienta de financiamiento de inversión a corto plazo para este momento y a largo plazo para futuros fondos, así es como los Fondos se están convirtiendo en alternativa para el crecimiento de inversión tanto pública como privada, permitiendo el desarrollo económico y social.

Esta afirmación, nace del estudio de la legislación pertinente a los Fondos de Inversión, así como de las entrevistas con expertos conocedores en Fondos que a lo largo de su desarrollo profesional se han desempeñado en las diferentes áreas de la finanzas, para lo que fue necesario dirigir la entrevista a personas involucradas y conocedoras de Fondos de Inversión entre los

cuales se encuentran funcionarios de la Superintendencia del Sistema Financiero, Banco Central de Reserva, Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V., entidades involucradas directamente, así también se realizó entrevista con Diputado de la Asamblea Legislativa, docentes universitarios de Maestría en Administración Financiera de la Universidad de El Salvador, empleada del Ministerio de Economía y Bolsa de Valores de El Salvador. Todos estos expertos vertieron sus opiniones como conocedores e involucrados en el tema, no como representantes de las Instituciones para las cuales laboran.

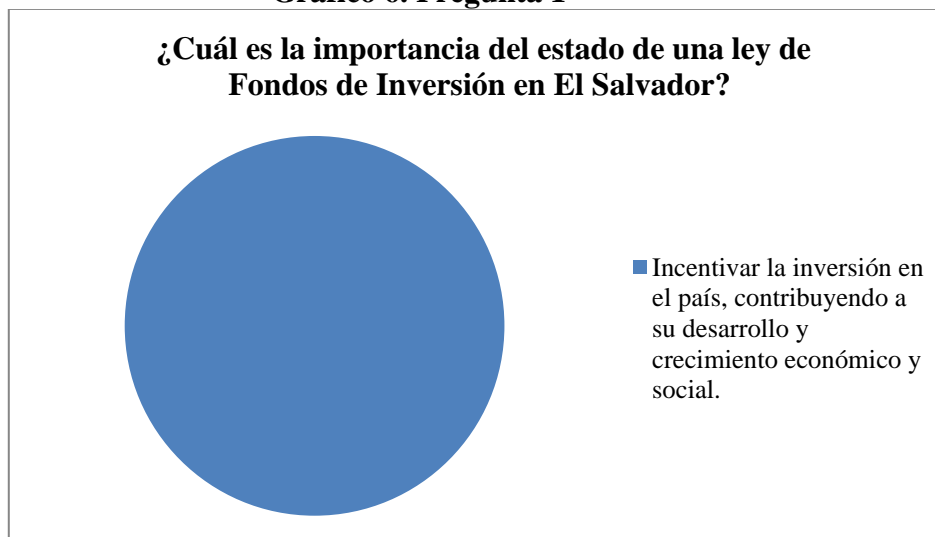
3.2.1 Análisis de las opiniones de los expertos

En este contexto, se hace un consolidado de las respuestas de los expertos a cada uno de las preguntas de la entrevista:

1. ¿Cuál es la importancia del estado de una ley de fondos de inversión en El Salvador?

El 100% de los entrevistados coincide en opinar que la Ley de Fondo de Inversión brinda el marco regulatorio para poder desarrollar proyectos de inversión pública (ejemplo carreteras, puertos) y privada bajo la modalidad de Fondos de inversión que permite promover el desarrollo económico y social, generando condiciones que dinamicen el mercado de capitales.

Gráfico 6. Pregunta 1



Fuente: Elaboración propia

2. ¿Qué opina sobre la regulación de los Fondos de Inversión vigente desde el año 2014?

Según los entrevistados el 67% coincide en que la ley de Fondos de Inversión define:

- Los derechos y deberes de los participantes en dicho mercado.
- Establece las condiciones adecuadas de transparencia.
- Ordena un marco de supervisión especializado de acuerdo a prácticas internacionales y una estructura legal que permite que los recursos de los inversionistas estén jurídica y financieramente separados de la entidad que los administra.

La opinión de otro experto es que es una normativa acorde a estándares internacionales, sin embargo para una naciente industria de Fondos de Inversión puede ser un poco restringida en cuanto a inversión y cargada de requerimientos normativos que limitan el accionar de las sociedades gestoras.

Actualmente el Banco Central de Reserva a través de su Comité de Normas ha aprobado las siguientes Normas relacionadas con la aplicación de la Ley de Fondos de Inversión.

Tabla 2. Normativa aplicada a los Fondos de Inversión

| Código | Nombre y código de Norma |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NDMC-02 | Normas técnicas para la autorización de constitución, inicio de operaciones, registro y gestión de operaciones de las gestoras de fondos de inversión. |
| NDMC-03 | Normas técnicas para la autorización y registro de los administradores de inversiones de los fondos de inversión |
| NDMC-04 | Manual de contabilidad para gestoras de fondos de inversión |
| NDMC-05 | Normas técnicas para la administración individual de cartera |
| NDMC-06 | Normas técnicas para la autorización, registro y funcionamiento de fondos de inversión |
| NDMC-07 | Normas técnicas para las inversiones de los fondos de inversión |
| NDMC-08 | Manual de contabilidad para fondos de inversión |
| NDMC-09 | Normas técnicas para agentes especializados en valuación de valores |
| NDMC-10 | Normas técnicas para la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos |
| NDMC-11 | Normas técnicas para el cálculo del valor de la cuota de participación y asignación de cuotas de participación |

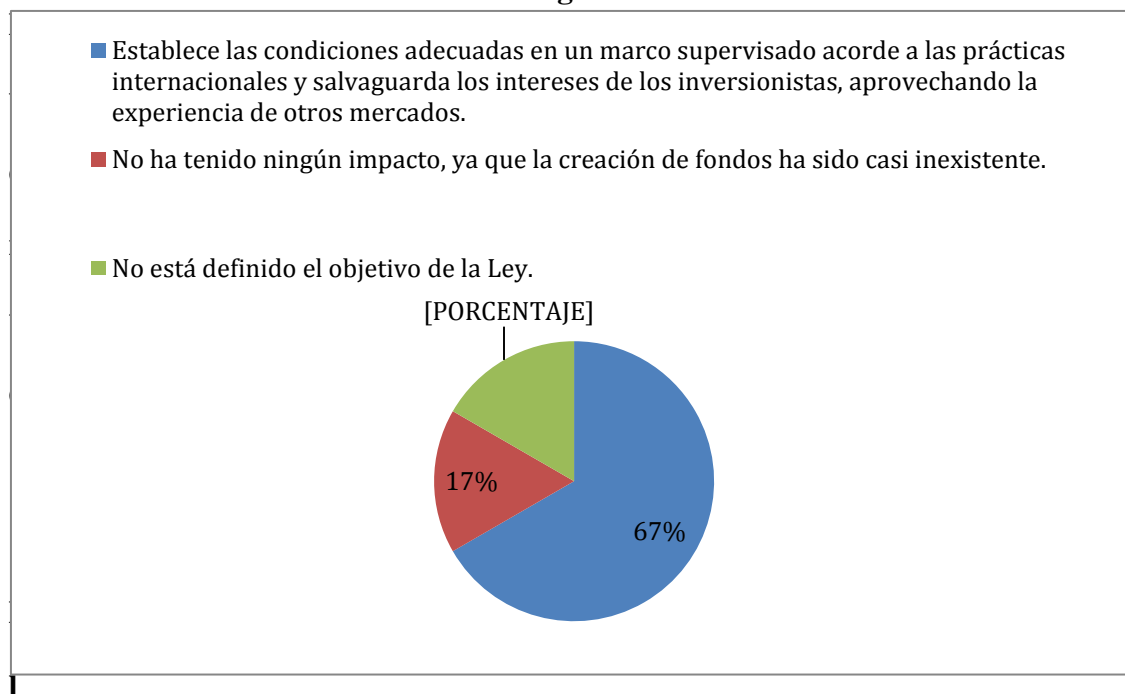
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

A pesar de la Ley y las normativas, los expertos creen que no ha tenido poco impacto, pero se espera que vaya creciendo puesto que es una Ley muy completa, ya que lo que busca en primera instancia es salvaguardar los intereses de los inversionistas. El regulador (SSF) ha aprovechado la experiencia de otros mercados por ejemplo Costa Rica, en donde en el 2004 sufrió una crisis generando pérdidas a sus inversionistas, en ese sentido la SSF junto con banco Central se han preocupado que esas situaciones no se den en nuestro mercado.

El 16.5% opinión que no ha tenido ningun impacto debido a que la creacion de los Fondos de inversion ha sido casi inexistente.

El 16.5% cree que no esta definido el objeto de la ley.

Gráfico 7. Pregunta 2



aboración propia

De esta respuesta se puede concluir que los Fondos de Inversión están respaldados por una legislación buena pero con muchos requerimientos en sus procedimientos. Y su impacto ha sido poco, pues en este momento únicamente existe un fondo de inversión, en este orden será necesario el impulso de la normativa para fondos inmobiliarios que de la apertura a otros fondos.

3. Está preparado nuestro mercado de capital para el desarrollo de fondos de inversión.

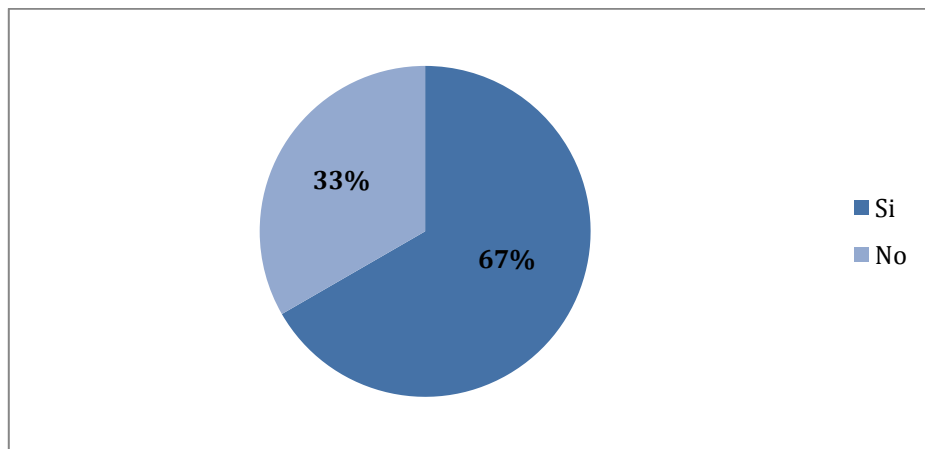
En opinión de los expertos se puede observar dos opiniones:

- 1- El 66.67 % manifiesta que el mercado salvadoreño Si está preparado, pero se ha atrasado en entrar al mercado de fondos de inversión, cuando ya muchos otros países de la región tales como Colombia, Costa Rica, Panamá, Chile, entre otros, han aprovechado esta figura para financiar proyectos locales de corporaciones y/o Estado.

Las empresas se han estado preparando para la implementación de la Ley. A la fecha la Superintendencia del Sistema Financiero ha recibido la solicitud de tres entidades que están interesadas en que se les autorice la figura de Sociedades Gestoras que son quienes administran Fondos de Inversión. Actualmente hay una Gestora autorizada y un Fondo de Inversión que busca dar respuesta a la necesidad de canalizar el ahorro de los agentes económicos hacia sociedades que necesiten flujos de inversión para el desarrollo de sus empresas. Ejemplo de esto es que antes existía la figura de administración de cartera, en su momento manejo alrededor de US \$800 millones, que es lo que se espera que al menos administren las gestoras de fondos de inversión.

- 2- Del total de los entrevistados el 33.33 % manifiesta que el mercado No está preparado el pues los inversionistas son reacios al riesgo y a lo desconocido, y esta forma de inversión es poco conocida por lo que es necesario más divulgación para su aceptación.

Gráfico 8. Pregunta 3



Fuente: Elaboración propia

4. ¿Cuál es su opinión con respecto al crecimiento del sector bursátil a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión?

El 83% dice que actualmente no se puede cuantificar dicho crecimiento ya que solo se tiene autorizado un Fondo de Inversión el cual ha comenzado a funcionar en oct del 2016, por lo que no se cuentan con estadísticas para medirlo.

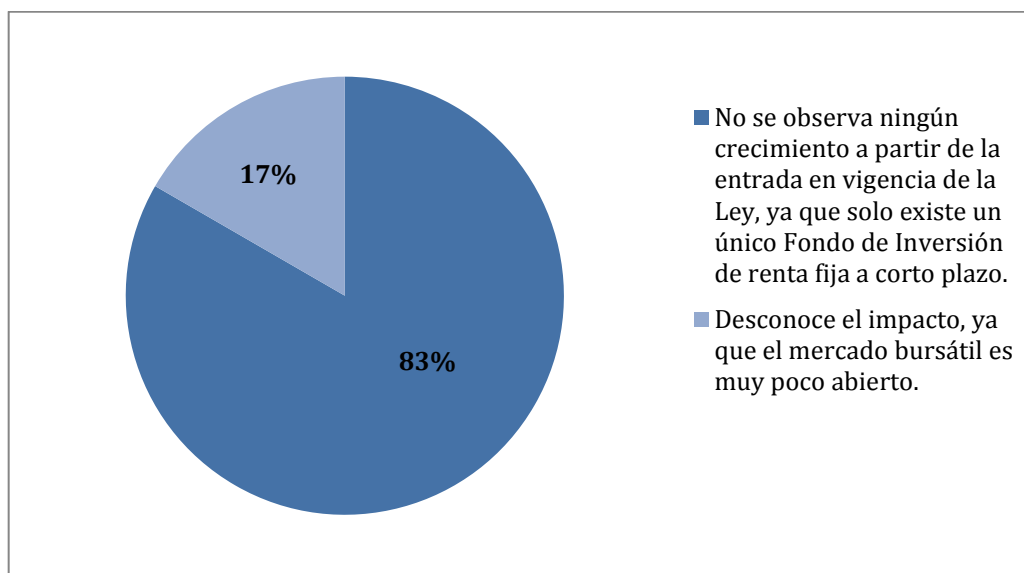
Los datos con los cuales se cuentan al 31 de diciembre, indican que el patrimonio del Fondo de Inversión de la Gestora autorizada y que funciona desde el 12 de octubre de 2016, el cual fue de US \$9,6 millones y que a su inicio era de \$1.8 millones.

SGB Fondos de Inversión S.A. es la primera sociedad gestora de fondos constituida y operando en El Salvador, el proceso desde la aprobación de la ley, duro aproximadamente dos años, a la fecha administra un patrimonio de USD\$12.3 millones distribuido en un poco más de 200 partícipes dentro del Fondo. El potencial que tiene esta figura creemos es grande porque puede venir a apoyar el financiamiento y desarrollo de proyectos público y privados que beneficien tanto a los inversionistas como a las empresas

Las expectativas que se tienen con esta nueva figura para el crecimiento del sector bursátil son muy grandes una vez tomen auge en el mercado bursátil y la entrada en el sistema bursátil de otro participante institucional, provocará que haya más profundidad en el mercado primario y secundario. Ya los emisores no van a recurrir solo a las AFP (en algunos casos), sino que también sus títulos podrán ser comprados por los fondos de inversión.

El 17% manifiesta desconocer el crecimiento de este sector debido a que el Sector Bursátil es muy cerrado.

Gráfico 9. Pregunta 4



Fuente: Elaboración propia

5. ¿Qué impacto considera usted que tendrán los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador?

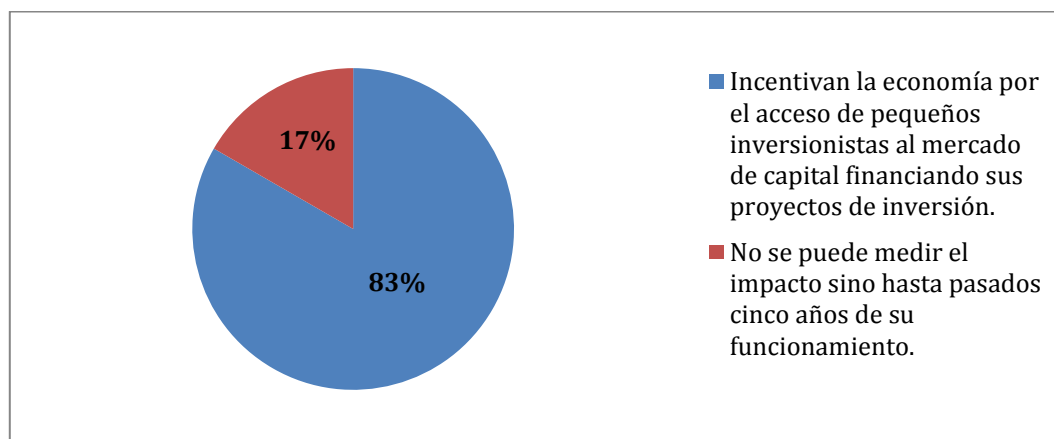
Según el 83% de los expertos los Fondos de Inversión incentivan la actividad económica con el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, la diversificación de las inversiones y la canalización del ahorro hacia sectores productivos, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.

Una vez la industria se vaya desarrollado y el mercado vaya conociendo y familiarizando con esta nueva figura sin duda aportara positivamente al crecimiento económico en el país, canalizando recursos excedentes hacia otros con déficit permitiendo apoyar el financiamiento de proyectos estratégicos.

Sin lugar a duda va a generar un círculo virtuoso en el sentido que algunos sectores importantes de nuestro país que actualmente no pueden acceder al mercado de valores para financiar sus proyectos de inversión, podrán acceder y esto provocaría que más empresas traten de buscar este mecanismo para financiamiento.

En contrapartida el 17% de entrevistados manifiesta que no es posible medir el impacto sino hasta pasado cinco años de funcionamiento de los Fondos de Inversión.

Gráfico 10. Pregunta 5



Fuente: Elaboración propia

6. ¿Cuál es el proceso para invertir en fondos de inversión en El Salvador?

El 16.59% manifiesta que la ley establece el proceso

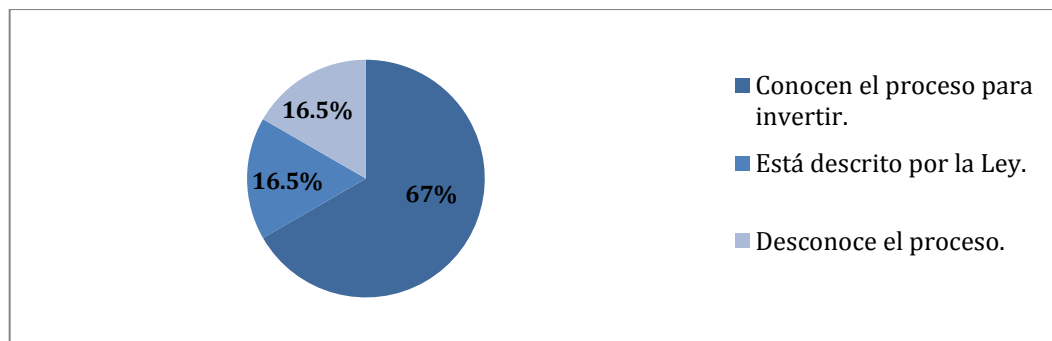
El 16.59 manifiesta desconocer este proceso

El 67% describen el siguiente proceso

- Verificar en SSF, que la Gestora se encuentre autorizada para comercializar Fondos de Inversión;
- Que el Fondo de Inversión se encuentre debidamente autorizado;
- Solicitar toda la información referente al Fondo: Reglamento, prospecto, los riesgos asociados al Fondo, comisiones, gastos, etc. (La Ley de FI establece los documentos que obligatoriamente el Fondo tiene que entregar al inversionista)
- Firmar el contrato con la Gestora que administra el FI;
- Esto se puede hacer de la siguiente manera:

- Contactar a entidad comercializadora SGB S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, que por medio de sus Agentes Comercializadores
- Los Agentes Comercializadores harán una entrevista para evaluar el perfil de riesgo del potencial cliente.
- Solicitaran copia de documentos DUI, NIT y recibo de servicio básico.
- Se completan formularios, son firmados por cliente, este último deposita y/o gira cheque a nombre del Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo.
- Los documentos que se le entregan al potencial cliente y que exige la normativa son: Reglamento Interno y su extracto, Prospecto de Inversión y su extracto y contrato

Gráfico 11. Pregunta 6



Fuente: Elaboración propia

7. En su opinión ¿Por qué invertir en fondos de inversión y no directamente cotizar en bolsa?

El 100% coincide que a través de los Fondos de Inversión una mayor cantidad de pequeños inversionistas tienen acceso al mercado bursátil ya que el monto a invertir en un Fondo de Inversión es menor del que se necesitan invertir de manera individual. La Gestora quien administra los Fondos de Inversión, es quien toma las decisiones de

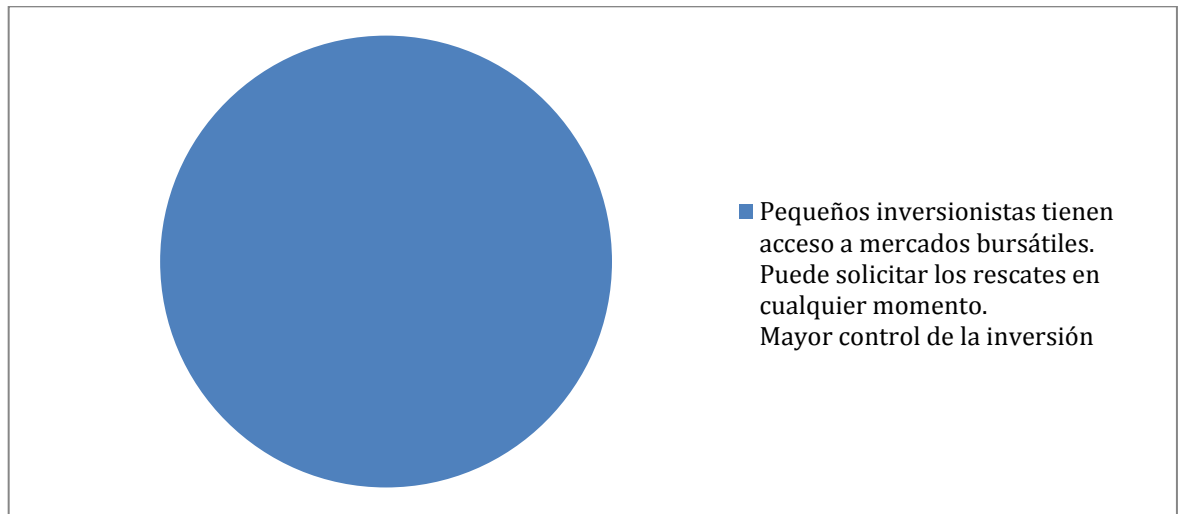
inversión dentro de una cartera diversificada de valores, dado que cuenta con la experiencia en el tema.

Desde la óptica del inversionista

- Los fondos de inversión son un mecanismo que le permite diversificar riesgo y menores costos transaccionales ya que forma parte de un fondo común de muchos partícipes con un perfil riesgo-rendimiento muy similar, mientras que invertir directamente en bolsa el cliente inversionista se expone a un riesgo único asociado al emisor en el cual está invirtiendo, adicionalmente los montos mínimos requeridos para invertir en bolsa son de USD\$10 mil lo que aunado a los costos de la transacción deja fuera a muchos potenciales inversionistas que cuentan con disponibilidades para invertir más pequeñas.
- Si existe un inversionista con perfil conservador podrá empezar por suscribir cuotas de participación en un fondo abierto, pudiendo solicitar su rescate en el momento que estime conveniente.
- Se puede tener un mayor control de la inversión

Los fondos de inversión tratan de democratizar las inversiones de medianos y pequeños inversionistas. Por ejemplo hay Títulos valores que el mínimo de inversión es de \$150 mil, en cambio con el fondo de inversión con \$500 en esa proporción puede comprar un título cuyo monto mínimo es de \$150 mil.

Gráfico 12. Pregunta 7



Fuente: Elaboración propia

8. En El Salvador ¿en qué tipo de fondos es mejor invertir?

A la fecha en El Salvador únicamente existe un Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo, mismo que permite a los partícipes efectuar suscripciones y rescates en cualquier momento del tiempo, tiene una rentabilidad promedio de 3.49% y es exenta del ISR para personas naturales para los primeros cinco años contados a partir de la aprobación del Fondo.. En qué tipo de fondos invertir se debe definir en función del perfil de riesgo del inversionista misma que el agente comercializador identificara luego de el llenado de un cuestionario para tal fin.

Se espera que para finales de 2017 el Fondo invierta en títulos mayores a un año, de hecho se espera que al igual que Costa Rica haya fondo de inversión inmobiliarios que al menos en Costa Rica dan buenos rendimientos, y al observar como a creciendo el sector de construcción en el país camine por el mismo sendero.

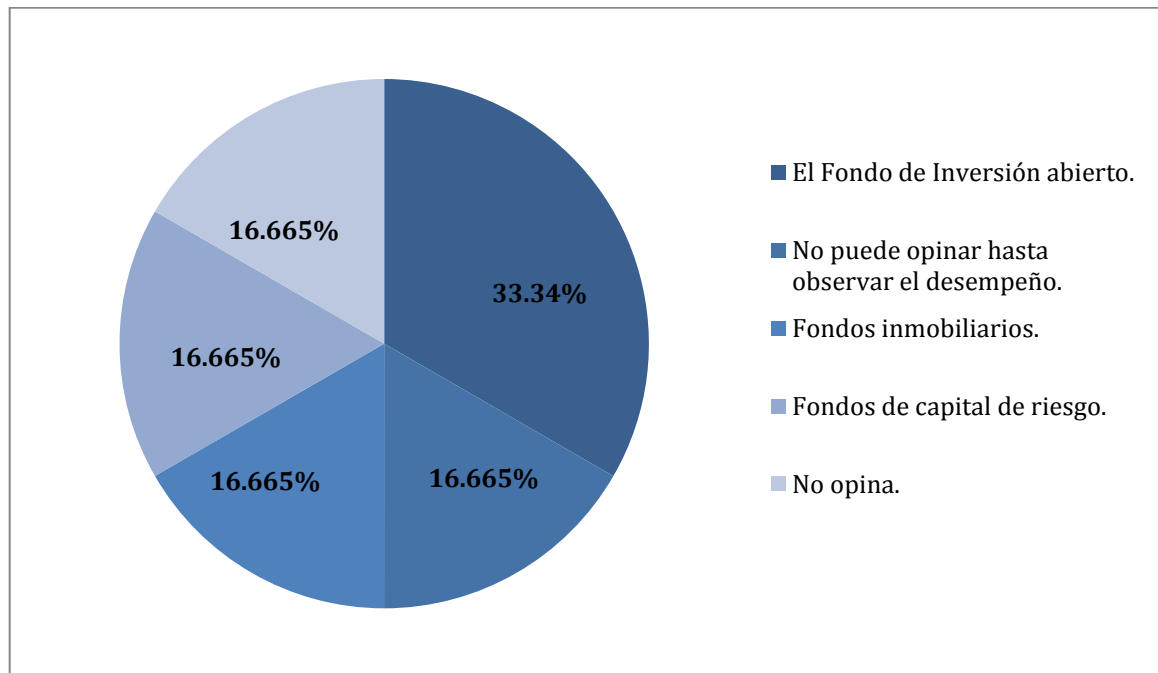
Bajo estas expectativas el 33,34% opina que el mejor fondo en que invertir seria en fondos abierto

El 16.66 opina que el mejor fondo para invertir será el Inmobiliario, puesto que estos incentivarán la economía al invertir en infraestructura esto atrae más inversión externa.

El 16.66 en fondos de capital en riesgo.

Y el 16.66 manifiesta no poder opinar sobre esto.

Gráfico 13. Pregunta 8



Fuente: Elaboración propia

9. ¿Cuál es la mejor combinación para formar un portafolio en fondos de inversión?

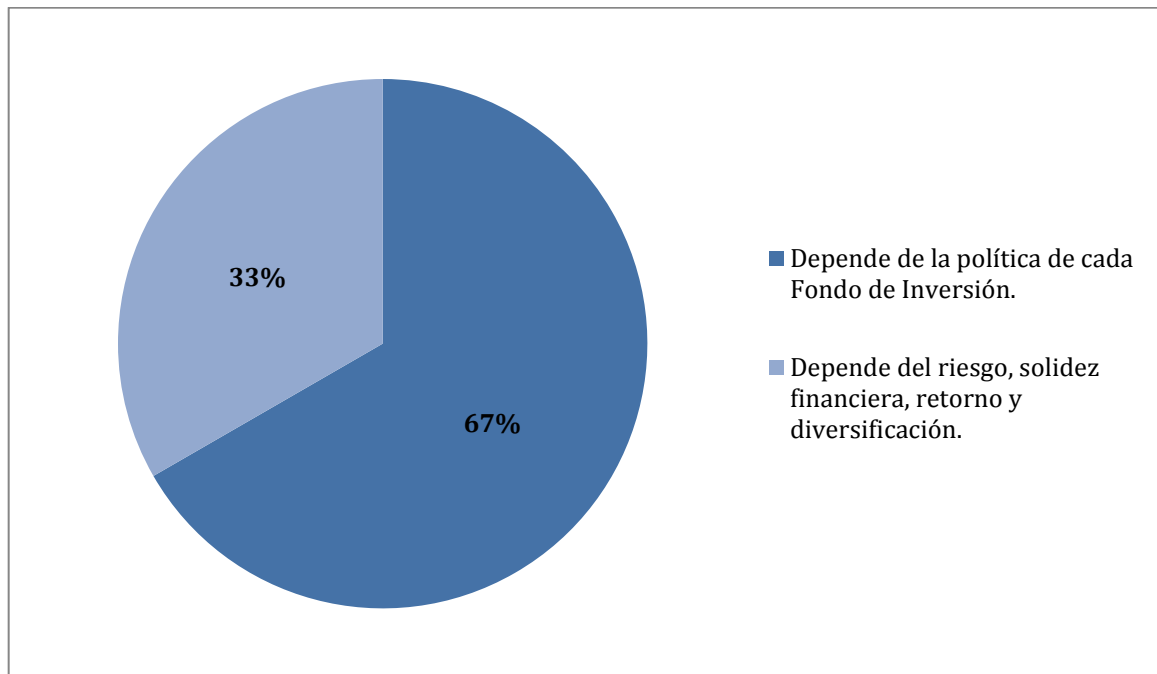
El 67% opina que dependerá de la política de inversión de los fondos de inversión abiertos y cerrados que inviertan en títulos valores esta normado en la NDMC-07, en base a la cual establece los límites por emisor, emisión, grupo empresarial o conglomerado financiero con el fin de mitigar el riesgo de concentración. Más que una fórmula per se para estructurar un portafolio lo importante es ir dando lectura al

mercado a manera de aprovechar coyunturas de tasas altas o por el contrario mantener efectivo y resguardarse ante un panorama volátil, incierto.

Siempre y cuando haya una diversificación acorde al riesgo que quiera afrontar el inversionista, no existe una sola combinación, existen muchas combinaciones que pueden ser optimas, puede ser uno de renta fija, de renta variable, esto depende del plazo de vencimiento de dichos valores y el perfil del cliente a quien será dirigido dicho Fondo. Siempre acorde al perfil del Fondo.

Sin embargo el 33% manifiesta que la mejor combinación dependerá del riesgo que quiera afrontar el inversionista, así como de la solidez y el retorno esperado.

Gráfico 14. Pregunta 9



Fuente: Elaboración propia

10. Considera usted que los fondos de inversión son recursos financieros que incentivarán la inversión en el país?

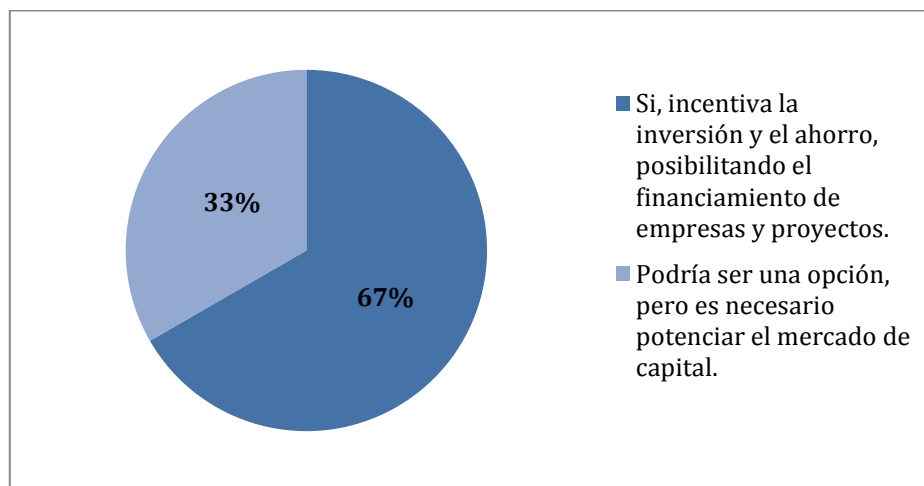
Según el 67% de entrevistados los Fondos de Inversión pueden incentivar la inversión ya que a través de ellos es posible financiar empresas y proyectos, dependiendo del tipo de FI que surja. Por ejemplo un Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario puede financiar la construcción de inmuebles.

Según SGB Fondos de Inversión S.A les apuesta fuerte a esta nueva figura porque creemos que le dará acceso a un mayor número de personas a las inversiones en bolsa, adicionalmente aportara positivamente al crecimiento económico del país canalizando esos excedentes de recursos hacia proyectos de interés nacional.

Por otra parte siendo un recurso que permite a pequeños inversionistas formar parte del mercado de capitales.

Por otra parte el 33% manifiesta que podrían ser una opción siempre y cuando se haya potenciado el mercado de capital antes.

Gráfico 15. Pregunta 10



Fuente: Elaboración propia

3.2.2 Aportes de la legislación y de los expertos

Luego de haber analizado la legislación y consolidado las entrevistas con expertos del sector financiero, se analiza que la legislación viene a abrir las puertas a una nueva forma de inversión. Los Fondos de Inversión son un estímulo a la economía, su crecimiento es inminente si el primer Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo a la fecha cuenta con un patrimonio de \$12.3 millones distribuido en un poco más de 200 participes, es un avance que demuestra que está abriendo la brecha hacia nuevas inversiones, pero necesita más que una legislación y una gestora que solo tenga un Fondo, es necesario acelerar el trabajo del Banco Central de Reserva, en los siguientes puntos:

- Creación de la norma que regule los Fondos de Inversión Inmobiliarios, que sin duda alguna serán un estímulo al sector de la Construcción, que es uno de los sectores que se encuentran creciendo en la actualidad.
- En un asocio publico privado el Banco Central de Reserva, la Superintendencia del Sistema Financiero y las Sociedades encargadas de administrar Fondos deben promover políticas de inversión, que den la ruta de los procesos de inversión, el tipo de riesgo, la posible conformación de portafolio, partiendo de las necesidades de los inversionistas.
- Promoción de los Fondos hacia nuevos inversores,

Al crear la normativa para Fondo Inmobiliarios esto permitirá diversificar la inversión para los inversionistas e incluso atraerá nueva inversión que es el objetivo de esta legislación.

Los Fondos serán una herramienta de financiamiento para proyectos de inversión de largo plazo, así se convierten en alternativa para el crecimiento público y privado, contribuyendo al desarrollo económico y social, esto se puede decir después de haber realizado una entrevista dirigida a expertos financieros.

CAPÍTULO IV: INFORMACIÓN SOBRE DIFERENTES EXPERIENCIAS Y SU IMPACTO ECONÓMICO

4.1 Datos de fondos de Chile, Panamá, Costa Rica y El Salvador

Con el objetivo de comparar el comportamiento de los Fondos de Inversión en los países descritos anteriormente, se realizó la investigación en los sitios web oficiales de cada país, especialmente en los sitios de la Banca Central, de los cuales se obtuvo la siguiente información:

Tabla 3. Impacto en el PIB (Datos al 2016)

| | Población (millones) | PIB (mil millones) | % Fondos de inversión en el PIB | Impacto de los fondos en el PIB (millones) |
|-------------|----------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|
| Panamá | 3.929 | \$52.13 | 13% | \$6,776.90 |
| Costa Rica | 4.808 | \$54.14 | 6.30% | \$3,410.82 |
| Chile | 17.95 | \$240.80 | 14% | \$33,712.00 |
| El Salvador | 6.127 | \$25.85 | 0.09% | \$23.20 |

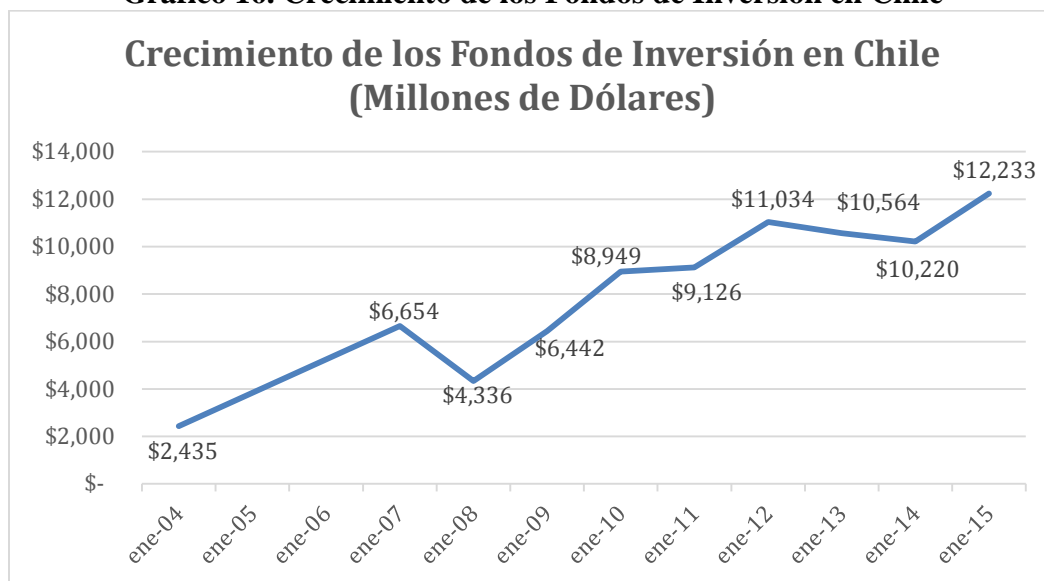
Fuente. Sistema financiero de cada país.

Como puede observarse, es Chile el país donde más impacto tienen los Fondos de Inversión en el PIB de dicho país, obteniendo un 14% del total de los 240.80 mil millones de Dólares; y el país donde menos impacto tienen los Fondos de Inversión es en El Salvador, con apenas 0.09% de los 25.85 mil millones de Dólares del PIB de nuestro país.

Esto tiene un fundamento básico, y es que los Fondos de Inversión en Chile entraron en vigencia desde el día 29 de Julio del año 1989, es decir hace más de 27 años. Esto ha permitido que los fondos lleguen a crecer de forma tal que a Diciembre del año 2015 alcanzaron un total de 12,200 millones de dólares. Por contraparte, la Ley de nuestro país entró en vigencia el 10 de septiembre del año 2014, no han pasado aún 3 años, y como dato adicional se tiene que la normativa que reglamenta el actual fondo de inversión fue aprobada en el segundo trimestre del año 2016.

Adicionalmente se puede determinar que el crecimiento de los Fondos de Inversión en Chile han sido siempre a la alza, ya que a Diciembre de 2015 los activos administrados por los fondos de inversión públicos en Chile ascendieron a US\$ 12.233 millones, lo que representa un incremento de 502,46% respecto a diciembre de 2004 cuando esta cifra llegaba a tan sólo US\$ 2.435 millones.

Gráfico 16. Crecimiento de los Fondos de Inversión en Chile



Fuente. Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión

En resumen, se puede determinar que el impacto de los Fondos de Inversión en los PIB de cada país, es proporcional, entre otros factores, a la cantidad de años que tiene de vigencia la legislación correspondiente. Habrá otros factores como el crecimiento de la economía, los capitales extranjeros, la estabilidad jurídica y política de cada país, etc.

Tabla 4. Años de vigencia de la Normativa correspondiente

| | Ley vigente desde | Años de vigencia | % en el PIB |
|--------------------|-------------------|------------------|-------------|
| Panamá | 1999-07-01 | 18 | 13% |
| Costa Rica | 1998-03-01 | 19 | 6.30% |
| Chile | 1989-07-01 | 28 | 14.00% |
| El Salvador | 2014-09-01 | 3 | 0.09% |

Fuente. Diferentes instituciones financieras de cada país.

Como dato comparativo se obtienen los datos de crecimiento de los fondos de inversión de Costa Rica, por considerarse una economía similar a la de El Salvador. En la siguiente gráfica se puede observar un crecimiento sostenible que puede servir de proyección para determinar que en El Salvador también puede suceder algo similar con los Fondos de Inversión.

Gráfico 17. Crecimiento de los Fondos de Inversión en Costa Rica



Fuente. Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica. CAFI

4.2 Impacto en los inversores

Como bien se sabe, la Rentabilidad es lo más importante para los inversionistas o partícipes de un fondo de inversión, ya que de eso depende la decisión de en qué fondo de inversión es más “rentable” colocar los fondos.

A diferencia de lo que ocurre con las acciones, en donde el inversor particular tiene acceso a una enorme información acerca de cómo seleccionar valores, en el ámbito de los fondos de inversión la información existente es menor. Los factores que debe tomar en cuenta el inversionista para para obtener un impacto positivo en su inversión, son los siguientes:

1. Objetivos y perfil de inversión

Lo primero que se debe analizar antes de invertir es saber qué es lo que se está dispuesto a perder. Para ello se debe estar consciente del nivel máximo de riesgo con el que el inversionista

se sentirá cómodo, siendo por norma general más adversos al riesgo a medida que el capital acumulado aumenta.

Se debe tener claro que si se busca un objetivo a medio o largo plazo, pues el riesgo que se deberá asumir en uno u otro caso es diferente, lo que tendrá importancia a la hora de realizar el asset management.

Normalmente, cuanto más alejado en el tiempo se encuentre el objetivo de la inversión, mayor nivel de riesgo se puede asumir dentro de los límites establecidos. Así, si el objetivo es, por ejemplo, acumular capital para la jubilación y es una persona joven (menos de 40 años), se puede asumir un mayor porcentaje de renta variable que si tenemos 60 años.

2. Costes

A la hora de analizar los costes de un fondo de inversión se debe tener claro que éstos se pueden clasificar de diferente manera.

Por un lado, se pueden clasificar los fondos en función del capital mínimo necesario para poder adquirir participaciones.

Así, se puede contar con **fondos retail**, que son fondos destinados al gran público y que normalmente no exigen un capital mínimo a cambio de cobrar el máximo legal en comisiones. Los fondos de **banca privada**, son aquellos que exigen un mínimo de capital para poder acceder a ellos a cambio de comisiones más competitivas. Por último, los fondos destinados a **grandes capitales** (> 1 millón \$) son aquellos que exigen un mínimo elevado para poder comprar participaciones a cambio de pagar unas comisiones muy bajas.

En lo que se refiere a los costes asignados a la gestión del capital, los fondos de gestión pasiva son fondos que presentan unas comisiones bajas frente a los de gestión activa, que pueden llegar a cobrar el máximo permitido, el 2,25%.

3. Composición de la cartera

Un aspecto muy importante a la hora de seleccionar un fondo es el de analizar en qué invierten los gestores el capital captado.

En el caso de la **renta variable** es muy importante saber si, por ejemplo, el fondo invierte en empresas de gran capitalización o en small caps, dado que en el segundo caso el partícipe estará expuesto a una mayor volatilidad que en el caso de invertir en grandes empresas.

En el caso de la **renta fija**, es muy importante analizar el vencimiento de los bonos que componen la cartera, sabiendo que los bonos con mayores vencimientos son mucho más sensibles a la evolución de los tipos de interés que la deuda de corto plazo. Así, ante una subida de tipos, los bonos con vencimientos a largo plazo provocarán mayores pérdidas en la cartera de deuda.

4. Análisis de la rentabilidad

Este se convierte en el factor más importante a analizar. Por lo general el inversor particular siempre se centra en la rentabilidad pasada de dicho fondo. Sin quitarle importancia a cómo se ha comportado el fondo en el pasado, es más interesante analizar la rentabilidad del fondo en relación a su categoría de inversión.

Lo ideal es buscar fondos que los estén haciendo lo mejor posible en relación a los que invierten en el mismo tipo de activos. Un indicador de la calidad de un fondo puede ser su comportamiento cuando los mercados caen: si este se comporta mejor que la media de su categoría, se trata de un fondo que nos puede proteger en momentos difíciles y tener un buen comportamiento en fases alcistas.

Para el caso de los países del presente trabajo de grado, se muestran las rentabilidades promedio de todos los tipos de inversión de cada uno, lo cual muestra nuevamente que los países con mayor crecimiento económico y con mayor tiempo de funcionamiento de los fondos de

inversión, son los que más rentabilidad generan. Es así como puede observarse que Chile lidera la tabla con más del 15% de rentabilidad diaria:

Tabla 5. Rentabilidad Promedio Diaria

| | Rentabilidad promedio diaria |
|-------------|------------------------------|
| Panamá | 16.00% |
| Costa Rica | 8.10% |
| Chile | 15.33% |
| El Salvador | 3.52% |

Fuente. Diferentes instituciones financieras de cada país.

4.3 Claves para invertir en Fondos de Inversión

Tomando en cuenta los buenos números de rentabilidad que reflejan los Fondos de Inversión de los diferentes países de la región, se puede tomar como base para que los inversionistas tomen la decisión de invertir en estos tipos de fondos. La mayoría de analistas y expertos considera que sí, que los Fondos de Inversión seguirán por buen camino. Los únicos peligros latentes son los derivados de la inminente retirada de estímulos monetarios por parte de Estados Unidos y una recuperación demasiado pobre de la economía europea.

En este contexto, los fondos de inversión siguen siendo una de las mejores alternativas para aquellos que quieren que sus ahorros crezcan al calor de la normalización de los mercados.

Las claves para poder invertir en un Fondo de Inversión o decidir en cual de una cartera de posibilidades, son las siguientes:⁵

- Perfil del inversionista, qué comisiones tienen los fondos donde se piensa invertir
- Rentabilidad esperada
- Comisiones que cobra la gestora
- Aspectos fiscales

⁵ <http://www.expansion.com/mercados/fondos/2015/10/24/562b663d268e3e2d438b4611.html>

4.3.1 Perfil del inversionista

El perfil del inversionista se refiere a las características de una persona que guían la manera en que debiera tomar sus decisiones de inversión, incluido su nivel de tolerancia al riesgo, en relación a los diversos instrumentos de inversión que existen en el mercado⁶.

En la medida que se conozca qué tipo de inversionista es, se podrá elegir de mejor forma entre las alternativas de inversión a las que puede optar o crear una mezcla de inversiones que se adapten a su perfil.

Saber cuáles son las necesidades y objetivos de inversión actuales, cuál es el horizonte de inversión, la disponibilidad con la que necesitará el dinero, el nivel de riesgo con el que se siente más cómodo, ayuda a definir el perfil del inversionista.

Diversos factores influyen en el perfil del inversionista:

- **La edad y el horizonte de tiempo de la inversión**, que determinan cuánto tiempo se puede esperar para que la inversión de frutos.
- Los **ingresos**, tanto los que percibe se perciben en el presente, como los que espera obtener.
- Las **obligaciones financieras** contraídas, mientras más obligaciones se tenga con otros, se tendrá menor capacidad de ahorro.
- **Patrimonio**, que representa el respaldo económico con el que se cuenta.
- **Capacidad de ahorro**, que permita aprovechar oportunidades o hacer frente a imprevistos.
- **Tolerancia al riesgo**, cuánto se está dispuesto a arriesgar.
- **Conocimientos financieros**, es más fácil invertir en algo conocido que en algo desconocido.

⁶ <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>

- **Objeto de la inversión**, define en qué se utilizarán los recursos invertidos, por ejemplo, para comprar una casa o sólo si se trata de inversión de excedentes.
- **Rentabilidad deseada**, rendimiento que espera obtener en el futuro de la inversión.

Diferentes combinaciones de estos factores definen diferentes perfiles de inversionistas:

1. Conservador

Este inversionista se caracteriza por ser menos tolerante al riesgo y valorar la seguridad.

Por lo tanto, escoge instrumentos de inversión que le den certeza de que no perderá parte o todo el dinero que invertirá. No le importa que las ganancias (rendimiento) obtenidas sean bajas.

Prefiere invertir en instrumentos de deuda, como títulos de deuda, depósitos a plazo o cuentas de ahorros, porque puede saber la rentabilidad que tendrán al adquirirlos.

Dentro de este perfil puede haber todo tipo de personas, desde jóvenes con sus primeros ingresos y que, por lo tanto, no quieren arriesgar sus ahorros; hasta aquellos con familias por mantener, o deudas por cubrir, o personas retiradas o por jubilar que no quieren mayores preocupaciones.

Tal vez no sea ésta la estrategia que maximice la rentabilidad de las inversiones, pero sí puede ser una alternativa para ahorrar a largo plazo sin mayores preocupaciones sobre el movimiento de los instrumentos.

2. Moderado

Este inversionista es cauteloso con sus decisiones, pero está dispuesto a tolerar un riesgo moderado para aumentar sus ganancias. Procura mantener un balance entre rentabilidad y seguridad. Suele buscar la creación de un portafolio o cartera de inversión que combine inversiones en instrumentos de deuda y capitalización.

Inversionistas de este tipo hay de distintas edades. Generalmente se trata de personas con ingresos estables, que pueden ser entre moderados y altos, padres de familia con capacidad de ahorro.

3. Agresivo

Busca los mayores rendimientos posibles, por lo que está dispuesto a asumir el riesgo que sea necesario. Se trata por ejemplo, de inversionistas jóvenes, pero que cuentan también con solidez económica y con ingresos de moderados a altos y personas solteras o aún sin hijos, entre los 30 y los 40 años de edad.

Esta clase de inversionistas corre riesgos en los mercados y opta por los instrumentos que prometen las ganancias más elevadas, sin importar si en un momento dado se arriesga a perder la mayor parte de la inversión.

Este tipo de personas prefieren portafolios de inversión en los que combinan fondos de capitalización, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo. Ser un inversionista agresivo puede dar buenos resultados, siempre que no se esté invirtiendo el dinero de los gastos cotidianos. No es recomendable mantener esta actitud de riesgo cuando no se cuenta con la suficiente solvencia, o si se tienen compromisos familiares importantes.

4.3.2 Rentabilidad

Una vez que el particular ha delimitado cuál es su perfil inversor y su horizonte temporal, podrá determinar qué clase de fondos se adecua más a sus necesidades: renta variable para aquellos que tienen una menor aversión al riesgo, renta fija y garantizados para aquellos que no quieren asumir pérdidas temporales en ninguna situación. Tras fijar este primer aspecto, llega el momento de elegir. La variedad de fondos dentro de cada tipología es enorme y para poder decantarse por uno u otro, o por alguna combinación de varios productos, es fundamental tener una mínima noción de las circunstancias del mercado.

Sin embargo, es un error común enfocarse exclusivamente en la rentabilidad. Esta variable puede ser útil (sobre todo si se mira a largo plazo), pero no es garantía de éxito, ya que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Por tanto, es importante tener en cuenta otras variables, como la evolución de otros productos de la categoría y la del índice de referencia.

También hay que ver más allá de la rentabilidad. La volatilidad (es decir, las oscilaciones que sufre el fondo) es importante, ya que determina el nivel de riesgo. Además, hay que estar atentos a la liquidez, que suele ser diaria, excepto en los garantizados y fondos de rentabilidad objetiva.

4.3.3 Comisiones

La prometedora rentabilidad que pueda ofrecer un fondo bien puede quedar rebajada por un exceso de comisiones, que son un importante factor a la hora de elegir un producto. Si resulta cara o barata se mide en realidad en función del tipo de inversión, ya que un fondo de inversión requiere mucha mayor tarea de gestión que, por ejemplo un garantizado. De hecho, en el caso de fondos de renta fija a corto plazo o garantizados, una comisión excesiva puede absorber toda la rentabilidad obtenida en el año.

Las diferentes comisiones que puede tener un Fondo de Inversión estarán reguladas en el respectivo reglamento de la Gestora del Fondo en el cual se define los porcentajes máximos y mínimos que puede tener cada. Generalmente son ⁷:

1. Comisión de suscripción

Consiste en la comisión que cobra la gestora individualmente a cada partícipe por invertir en el fondo. Se calcula como porcentaje del capital invertido, reduciendo el importe invertido.

⁷ <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/2065302-que-comisiones-pagan-por-contratar-fondo-inversion-suscripcion-reembolso-gestion-custodia>

2. Comisión de reembolso

Se define como la comisión que cobra la gestora individualmente a cada partícipe en el momento en que se deshace la inversión en el fondo, ya sea por reembolso total, parcial o por traspaso. Se calcula como porcentaje del capital reembolsado.

Normalmente, la comisión de reembolso tiene distintas escalas, dependiendo del tiempo que se ha mantenido la inversión. En los fondos garantizados suelen cargarse elevadas comisiones para los reembolsos que no se realizan en la fecha de vencimiento de la garantía.

3. Comisión de gestión

La comisión de gestión la cobra la sociedad gestora del fondo como remuneración por sus servicios. Se devenga diariamente y es implícita, esto es, ya está deducida del valor liquidativo al que el partícipe suscribe o reembolsa sus participaciones. Puede establecerse en función del patrimonio, de los rendimientos o de ambas variables.

4. Comisión de depósito o custodia

Se trata de la comisión que cobran los depositarios del fondo por la administración y custodia de los valores que componen la cartera. Se devenga diariamente y es implícita, esto es se deduce del valor liquidativo al que el partícipe suscribe o reembolsa participaciones. Esta comisión no puede superar el 2 por mil de patrimonio, aunque puede variar dependiendo del fondo

4.3.4 Aspectos fiscales

Los fondos de inversión no cuentan con las bonificaciones fiscales que sí disfrutaban los planes de pensiones para sus aportaciones, pero sí ofrecen una característica fiscal atractiva. El partícipe puede cambiar de un fondo a otro sin tributar por las ganancias que vaya acumulando, ya que el pago de impuestos no llega hasta el momento del reembolso.

De este modo, si se ha obtenido una fuerte ganancia en Bolsa en un corto período de tiempo y es tiempo de variar la apuesta de inversión, no sería necesario vender –y reembolsar, pagando impuestos– sino traspasar el ahorro a otro fondo, con lo que el partícipe evitaría una tributación más costosa al haberse obtenido en menos de un año.

El cambio de un fondo a otro sin coste fiscal también hace de los fondos un buen vehículo con el que aparcar la inversión en tiempos de turbulencias financieras. Por ejemplo, permite refugiar la inversión más arriesgada en una conservadora, aplazando el momento de la tributación para más adelante, cuando más lo aconseje la planificación financiera y fiscal de la inversión.

Tomando en cuenta lo regulado en el Artículo 108 de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, se puede enumerar los siguientes beneficios fiscales para los inversionistas⁸.

Tabla 6. Régimen Fiscal sobre los Fondos de Inversión en El Salvador

| Régimen Fiscal sobre los Fondos | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fondos Abiertos y Cerrados | Fondos Cerrados Inmobiliarios |
| <p>Exentos de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • IVA • Impuesto Sobre la Renta • Cualquier otra clase de impuestos, tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal | <p>Exentos de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Impuesto Sobre la Renta • Cualquier otra clase de impuestos, tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal • Impuesto sobre la transferencia de Bienes Raíces |
| Régimen Fiscal sobre los Partícipes | |
| Personas Naturales | Personas Jurídicas |

⁸ Aspectos relativos de la Ley Fondos de Inversión, Licenciado Javier Mayora Re, Bolsa de Valores de El Salvador

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Exentos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Durante los 5 años siguientes a la constitución del primer Fondo de Inversión. | <p>Gravadas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Todo ingreso, rédito o ganancia proveniente de las cuotas de participación estará sujeto al tratamiento tributario establecido en la Ley del Impuesto sobre la Renta. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Al pasar el periodo de exención estarán sujetas a la Ley del Impuesto sobre la Renta (artículo 4, numeral 5) “Constituirán renta gravada siempre y cuando el promedio mensual de sus cuotas de participación sea superior a los US\$25,000)” | |

Fuente. Bolsa de Valores de El Salvador.

CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE LA VIABILIDAD Y FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL SALVADOR

5.1 Comparación con otros activos

Con el objetivo de determinar la viabilidad de los Fondos de Inversión se realiza una comparación con dos productos bursátiles más:

5.1.1 Valores de Renta Fija o Bonos

La inversión en valores de Renta Fija o Bonos le permite al inversionista recibir unos pagos periódicos de interés y el capital más los intereses finales al vencimiento de la inversión (dependiendo de las características de la emisión)⁹.

Existen dos principales tipos de bonos, los gubernamentales y los corporativos. Por lo general los Bonos Gubernamentales están garantizados por el estado, y generalmente ofrecen una rentabilidad baja debido a su bajo riesgo. Mientras que los corporativos son emitidos por las empresas, al no estar garantizados por ningún estado, tienen un mayor riesgo, pero también una mayor rentabilidad.

Al invertir en bonos, se debe tener muy en cuenta el tipo de interés. Porque cuando los tipos de interés del mercado suben, el valor de los bonos existentes disminuye (y viceversa). Entonces para mantener el riesgo de los tipos hay que mantener el bono hasta su vencimiento.

Los bonos aunque ofrecen mayor rentabilidad que los depósitos y las cuentas corrientes, la rentabilidad es menor que la que se obtiene al invertir en acciones, porque el riesgo es menor. Como se ha mencionado, si son bonos gubernamentales están garantizados por el estado que los emite y si son bonos corporativos siempre tendrán preferencia de cobro, antes que los accionistas.

⁹ <https://www.rankia.mx/blog/analisis-ipc/2948872-donde-invertir-acciones-fondos-inversion-bonos-depositos-cuentas-corrientes>

Al revisar la Bolsa de Valores de El Salvador se han obtenido los siguientes datos promedios de diferentes tipos de activos de Renta Fija o Bonos, en los cuales se puede observar claramente que la tasa de rendimiento es mucho más alta, en promedio, que la tasa de rendimiento de los Fondos de Inversión, sin embargo, el riesgo es más alto y la liquidez es menor que los Fondos.

Tabla 7. Rendimientos de Bonos en El Salvador

| Activo (BONOS) | Rendimiento Bruto Ponderado (%) (Promedio) |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| Bono de mediano plazo del BCR | 1.08% |
| BONOS DEL TESORO DEL MINISTERIO DE HACIENDA | 23.80% |
| CERTIFICADO DE INVERSIÓN | 5.70% |
| EUROBONOS DEL GOBIERNO DE EL SALVADOR | 3.62% |
| Letras del tesoro | 3.76% |
| Valores de titularización | 6.46% |

Fuente. Bolsa de Valores de El Salvador.

5.1.2 Valores de Renta Variable o Acciones

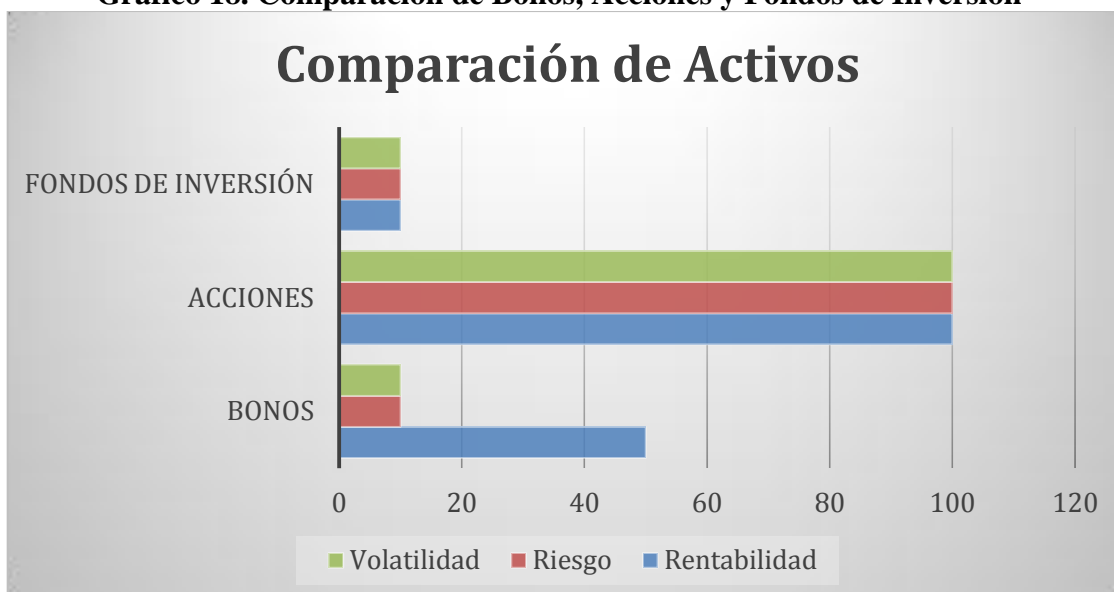
Al invertir en este tipo de valores, la rentabilidad es variable y dependerá en buena parte de los dividendos o ganancias de capital; existe la posibilidad de obtener rentabilidades mayores a las obtenidas con valores de Renta Fija. En la Bolsa de Valores de El Salvador se han inscrito acciones de reconocidas empresas locales y extranjeras, así como Exchange Traded Funds (ETF's) y American Deposit Receipt (ADR's).

Las acciones son participaciones en empresas, por tanto, cuando compra una acción se convierte en propietario de una parte de la empresa. El valor de esta participación a largo plazo aumentará o disminuirá en función de la evolución del negocio. Gran parte de los inversionistas eligen invertir en acciones porque brindar mayores rentabilidades y a largo plazo ninguna otra

inversión ofrece mejores resultados. Pero esta elevada rentabilidad, supone un mayor riesgo, ya que, las acciones son la inversión más volátil.

Se buscó información sobre la rentabilidad de las acciones en El Salvador pero no fue posible obtenerla a través del sitio web de la Bolsa de Valores, por lo que se realiza un gráfico ilustrativo (sin datos) para explicar el comportamiento de los tres activos: Acciones, Bonos y Fondos de Inversión.

Gráfico 18. Comparación de Bonos, Acciones y Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia.

5.2 Análisis de datos obtenidos

La gestora autorizada en El Salvador para el manejo de Fondos de Inversión es Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V. Dicha gestora publica en su sitio web¹⁰ la información sobre todos sus servicios, y en particular sobre el comportamiento de los Fondos de Inversión, información que se muestra a continuación:

¹⁰ <https://www.sgbfondosdeinversion.com/fondos-de-inversi%C3%B3n/fondo-de-inversi%C3%B3n-abierto-rentable-de-corto-plazo/informaci%C3%B3n/>

5.2.1 Crecimiento y Rendimiento de los Fondos de Inversión

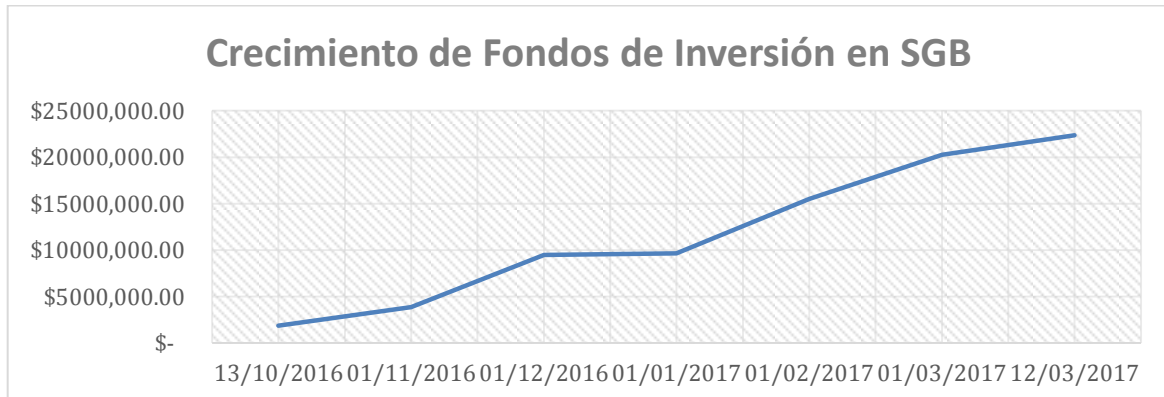
Tabla 8. Rendimientos de Fondos de Inversión en El Salvador

| Fecha | Patrimonio del Fondo | Valor Cuota | Rendimiento Diario Anualizado | Crecimiento |
|------------|----------------------|----------------|-------------------------------|-------------|
| 12/03/2017 | \$ 22351,913.96 | \$ 1.014338571 | 3.2 | 10.39% |
| 01/03/2017 | \$ 20248,256.81 | \$ 1.013322435 | 3.35 | 30.47% |
| 01/02/2017 | \$ 15519,476.33 | \$ 1.010704940 | 3.4 | 60.89% |
| 01/01/2017 | \$ 9646,152.06 | \$ 1.007785525 | 3.51 | 1.68% |
| 01/12/2016 | \$ 9487,113.92 | \$ 1.004812186 | 3.28 | 144.29% |
| 01/11/2016 | \$ 3883,497.32 | \$ 1.001942113 | 3.49 | 107.63% |
| 13/10/2016 | \$ 1870,373.68 | \$ 1.000095663 | 3.49 | |

Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

Como puede observarse en el cuadro anterior, los fondos pasaron de 1.8 Millones de USD en su nacimiento en octubre de 2016, a más de 22 Millones de USD en Marzo del corriente año.

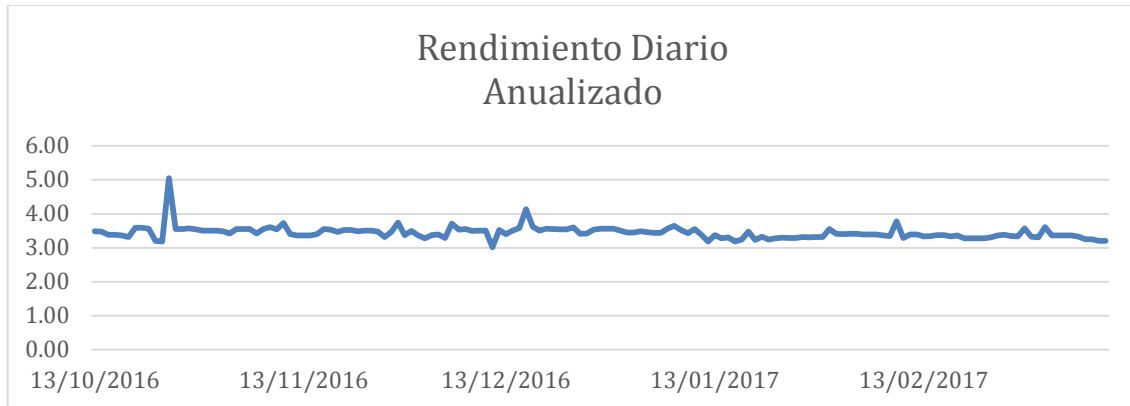
Gráfico 19. Crecimiento de los Fondos de Inversión en El Salvador



Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

Además se puede observar que ha mantenido una rentabilidad por arriba de los 3 puntos porcentuales.

Gráfico 20. Rendimiento Diario de los Fondos de Inversión en El Salvador

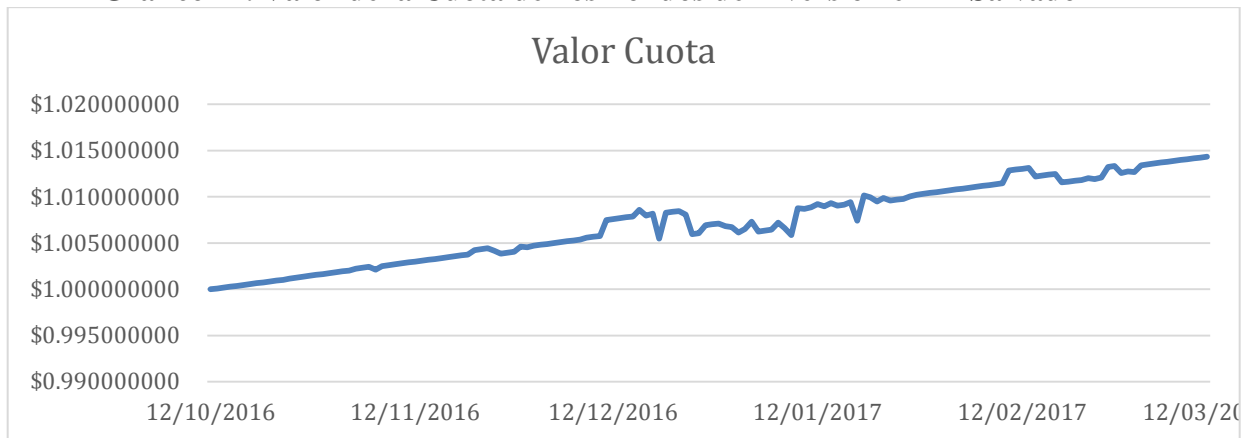


Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

Es importante mencionar que son fondos de Tipo Abiertos, por eso es que el patrimonio varia a diario. A efectos de análisis se han tomado los datos al inicio de cada mes.

Por otro lado se puede observar que el valor de las cuotas se ha mantenido relativamente constante

Gráfico 21. Valor de la Cuota de los Fondos de Inversión en El Salvador



Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

5.2.2 Modelo del negocio y estructura de capital de SGB.

El perfil de negocio de SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión se ha efectuado bajo los lineamientos planteados en la Norma Técnica para la Autorización de Constitución, Inicio de Operaciones, Registro y Gestión de Operaciones de las Gestoras de

Fondos de Inversión (NDMC-02 BCR). El accionista controlante es Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa y cuenta con una participación del **99.99%**, el cual proveerá a la Gestora, los servicios de comercialización, informática y contabilidad entre otros, por medio de un contrato de Outsourcing celebrado entre ambas partes. SGB realizó un análisis financiero y de mercado, el cual arrojó como resultado, un VAN de USD\$9,081.30 y una TIR de 6.40%, lo que determina que el negocio es factible¹¹.

5.2.3 Desviación típica de la rentabilidad

La desviación típica de un fondo es una medida del riesgo del fondo. Indica cómo, en términos medios, la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media. Una desviación típica alta significa que la rentabilidad del fondo ha experimentado fuertes variaciones mientras que una baja indica que la rentabilidad del fondo ha sido mucho más estable.

Muchas veces se utiliza el término volatilidad para designar a la desviación típica. La desviación típica de un fondo es un dato interesante en dos sentidos. En primer lugar, porque cuantas mayores fluctuaciones presenta la rentabilidad de un fondo, más arriesgado será el fondo en cuestión. Además, permite comparar todos los fondos entre ellos, desde los fondos monetarios hasta los fondos de acciones emergentes. En segundo lugar, porque los fondos que han sido más volátiles en el pasado también tienen tendencia a ser los más volátiles en el futuro.

En este sentido la desviación típica es una señal de alarma muy útil. La desviación típica se expresa, como la rentabilidad, en porcentaje

En base a los datos anteriores se obtienen los siguientes cálculos:

Tabla 9. Desviación Típica de los Fondos de Inversión en El Salvador

| | |
|--------------------------|---------------|
| Desviación típica | 11.85% |
|--------------------------|---------------|

Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

¹¹ <https://www.sgbfondosdeinversion.com/fondos-de-inversi%C3%B3n/fondo-de-inversi%C3%B3n-abierto-rentable-de-corto-plazo/memoria-de-labores/>

5.2.4 Ratio de Sharpe simplificado

El ratio de Sharpe se calcula como la rentabilidad anualizada del fondo o cartera menos la rentabilidad libre de riesgo, dividido entre la desviación estándar (desviación típica) del fondo para el mismo período.

Cuanto mayor es el ratio de Sharpe, mejor es la rentabilidad en relación al riesgo que se ha tomado en la inversión. Indica que el fondo de inversión o el sistema ha sido rentable sin mostrar grandes altibajos.

Si el ratio de Sharpe es negativo indica que la rentabilidad de la inversión ha sido menor a la rentabilidad de un activo sin riesgo. Es decir que es más rentable invertir el dinero en bonos o depósitos sin riesgo, que invertir en este fondo.

Para el caso de los Fondos de Inversión de SGB se utilizará el Ratio de Sharpe simplificado,

Ratio de Sharpe simplificado: Beneficio medio / Desviación estándar

En base a los datos del cuadro anterior, se realiza el cálculo del ratio de Sharpe Simplificado:

Tabla 10. Cálculo del Ratio de Sharpe simplificado

| | |
|-----------------------------|--------------------|
| Desviación típica | 0.118522652 |
| Rendimiento promedio | 3.388571429 |
| Sharpe simplificado | 0.034977174 |

Fuente. Gestora de Fondos SGB S.A. de C.V.

Como puede observarse, el Ratio de Sharpe simplificado tiene un valor de 0.034977174, lo que significa que la relación de la rentabilidad con respecto al riesgo es buena, y el fondo ha sido rentable sin mostrar altibajos significativos.

5.3 Ventajas y desventajas de los fondos de inversión

5.3.1 Ventajas de los fondos de inversión

Como de todos es conocido, toda forma de inversión tiene ventajas y desventajas, por lo que en los Fondos de Inversión es necesario conocerlas para el mercado salvadoreño.

1- Gestión profesional

Esta forma de inversión es gestionada por un asesor profesional cualificado, con basto conocimiento y experiencia, el cual no actuará al azar sino que mostrará las opciones de inversión luego de un estudio en donde se establece el perfil del inversionista, lo que significa un valor agregado que se verá reflejado en la rentabilidad esperada por el mercado. Al optar por un fondo se entiende que hay todo un equipo de expertos detrás, los cuales tienen por obligación velar por los intereses de los partícipes.

2- El tiempo

El inversor que se decide por comprar acciones, este debe de estar vigilante de los movimientos para sacar sus análisis si se deben vender o continuar invirtiendo, diferente en los Fondos que tiene un experto bajo esta supervisión, lo que significa un ahorro en tiempo para el inversionista.

3- Fácil seguimiento

Al finalizar cada día, las gestoras de fondos actualizan sus valores, lo que no genera ninguna complicación saber ¿cuál es el valor real?, así como su comportamiento, adicional a ello es que no es difícil su cálculo ya que la gestora lo proporciona, esto permite que el inversor tenga mayor tranquilidad sobre el comportamiento de su inversión

4- Fiscalidad favorable

El estar exento del pago del Impuesto sobre la Renta es una gran ventaja para los pequeños inversos como incentivo económico.

5- Todo tipo de estrategias a nuestro alcance

Luego del estudio del perfil de los inversores que realiza la gestora, esta plantea al inversor la mejor forma para invertir, acorde a las necesidades del inversionista y así se le plantea la estrategia de inversión.

6- Transparencia y seguridad

La gestora está siendo supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, que invierte acorde al reglamento y contrato de adquisición del Fondo, así como también que sea público.

7- Escasas barreras de entrada

Los Fondos requieren una mínima inversión de \$500.00, esto permite la entrada de diferentes tipos de inversores, lo que hace que se eliminen barreras de grandes inversiones como por ejemplo en la Bolsa de Valores.

8- Diversificación

El Fondo es repartido en diversas inversiones en papeles como los del Pentágono, CrediQ o La Hipotecaria; en depósitos de los ahorrantes a plazos, e incluso en Letes entre lo que hace que el riesgo al que se expone los inversores es mínimo, pues se busca diversificar la inversión así como reducir el riesgo.

9 -Acceso a mercados exóticos

Los fondos de inversión nos dan un nuevo abanico de posibilidades que puede ayudar al inversor como complemento a las estrategias habituales en los mercados.

5.3.2 Desventajas de los fondos de inversión

1- Costes

Algo que se debe tomar muy en cuenta a la hora de querer invertir son los costos de manejo a pesar que en el país en este momento solo existe un solo fondo pero al abrirse el abanico de fondos a futuro es algo que deberá tomar muy en cuenta el inversor.

2- La rentabilidad

Nunca será igual que al cotizar en bolsa, pues a mayor rentabilidad mayor riesgo, esto es la desventaja más trascendental que se puede idéntica, a la hora de invertir la pregunta será ¿Cuánto se quiere ganar? Dependiendo de la respuesta así será la decisión.

3- Confianza en la sociedad gestora

A pesar que la gestora en funcionamiento actual está siendo supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero se tiene poco conocimiento de las gestoras que están en apertura, esto es debido a la falta de promoción que se le ha dado a esta nueva forma de inversión en el país.

4- No gestionar personalmente las inversiones

El comprar o vender y salir del mercado no es una opción que tiene el inversor como en la bolsa de valores esto es algo que en algún momento se puede llegar a cuestionar, esto es algo que se debe ponderar en que pesa más la ventaja de ahorro de tiempo y el decidir en qué momento moverse en el mercado.

Al ver las ventajas y desventajas el inversor es quien deberá sopesar y decidir si quiere invertir en Fondos o ir a mercados más rentables pero más riesgosos.

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

- 1- Se deben aperturar fondos a largo plazo para que se promueva la inversión en fondos inmobiliarios, provocando un crecimiento en el PIB.
- 2- El crecimiento de la infraestructura física de El Salvador, tanto pública como privada, motiva la inversión extranjera, lo cual puede llegar a ser financiado por Fondos de Inversión Cerrados a Largo Plazo (fondos inmobiliarios).
- 3- La Industria de Fondos de Inversión es una industria en crecimiento, que ofrece importantes beneficios en términos de diversificación y rentabilidad para los partícipes, y los recursos que sectores estratégicos necesitan para el financiamiento de sus proyectos.
- 4- Los Fondos de Inversión son una nueva herramienta financiera que viene a incentivar la inversión en la economía de El Salvador que ofrece grandes ventajas fiscales en la inversión con un menor riesgo que en otras forma de inversión.
- 5- De acuerdo a la investigación se puede concluir que la Legislación y las normativas reguladoras de los fondos son una puerta abierta hacia los inversionistas ofreciendo una forma de inversión regulada en cuanto a su forma de invertir, su contratación y terminación de la contratación, esto evita en lo máximo de lo posible cualquier forma de fraude, siendo una ventaja que ofrece mayor seguridad al inversionista.
- 6- De conformidad a la investigación realizada, es posible concluir que los Fondos de Inversión son una herramienta financiera, a través de la cual es posible diversificar los portafolios de inversión, por su forma organizativa y constitución jurídica, se asegura una rentabilidad mínima promedia y disminución del riesgo sistemático.

- 7- De acuerdo a la investigación según opinión de los expertos financieros los Fondos de Inversión, permitirán diversificar las inversiones y disminuirá el riesgo, se aumenta la inversión en fondos a corto plazo.
- 8- Se puede concluir, así como se encuentra creciendo el sector de construcción es posible que al nacer el fondo inmobiliario, será una excelente oportunidad de inversión a largo plazo.

6.2 Recomendaciones

- 1- Es necesario que se agilice la creación de la normativa reguladora de los fondos inmobiliarios, ya que esto serán una forma de diversificar el portafolio de inversión, además es una oportunidad para los fondos a largo plazo.
- 2- Se recomienda establecer estrategias de marketing para la promoción de los Fondos, puesto que el desconocimiento de la existencia de esta nueva forma de inversión, puede llegar a ser una barrera de crecimiento.
- 3- Recomendación hacia la Universidad, es necesario incorporar esta forma de inversión en el pensum académico de la Maestría en Finanzas

6.3 Bibliografía

- 1- Ley de Fondos de Inversión / Superintendencia del Sistema Financiero. – 1ª Edición. San Salvador, El Salvador, SSF. 2015
- 2- Reglamento Interno “Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo”. SGB Gestora de Fondos de Inversión S. A. Septiembre 2016.
- 3- <http://www.ssf.gob.sv/>
- 4- <https://www.bolsadevalores.com.sv/>
- 5- <https://www.sgbfondosdeinversion.com/fondos-de-inversi%C3%B3n/>

6.4 Anexos

1- Ley de Fondos de Inversión de El Salvador

DECRETO N° 776

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPUBLICA DE EL SALVADOR,
CONSIDERANDO:

- I.- Que es interés del Estado promover el desarrollo económico y social, generando condiciones que dinamicen el mercado de valores para contar con un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado, que ofrezca múltiples opciones de ahorro e inversión en la economía.
- II.- Que de acuerdo a la experiencia internacional, los Fondos de Inversión generan beneficios e incentivan la actividad económica con el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, la diversificación de las inversiones y la canalización del ahorro hacia sectores productivos, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.
- III.- Que para desarrollar los Fondos de Inversión en El Salvador, es necesario contar con un marco legal, que defina claramente los derechos y deberes de los participantes, de tal forma que se establezcan condiciones adecuadas de transparencia, un marco de supervisión especializado de acuerdo a prácticas internacionales y una estructura legal que permita que los recursos de los inversionistas estén jurídica y financieramente separados de la entidad que los administra, siendo necesario además, regular la comercialización en El Salvador de cuotas de Fondos de Inversión constituidos en el exterior, estableciendo requisitos para realizar esta actividad.
- IV.- Que es preciso dotar a la Superintendencia del Sistema Financiero, de facultades para supervisar a los Fondos de Inversión, a las sociedades que los administran, sus operaciones y sus participantes.

POR TANTO,

en uso de sus facultades constitucionales y a iniciativa de los Diputados: Douglas Leonardo Mejía Avilés, Antonio Echeverría Veliz, Luis Roberto Angulo Samayoa, Francisco José Zablah Safie y Edwin Víctor Alejandro Zamora David.

DECRETA la siguiente:

LEY DE FONDOS DE INVERSION

TITULO I

CAPITULO UNICO

DISPOSICIONES GENERALES

Objeto de la Ley

Art. 1.- La presente Ley tiene por objeto regular y establecer el marco de supervisión de los Fondos de Inversión, sus cuotas de participación, las sociedades que los administran y sus operaciones; así como a otros participantes a los que hace referencia. Además, regula la comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros.

En las materias no previstas en la presente Ley, se aplicará lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, y en su defecto, lo dispuesto en el Código de Comercio y otras Leyes que fueren aplicables.

Fondo de Inversión

Art. 2.- Un Fondo de Inversión estará formado por el conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se denominará partícipes; será administrado por una sociedad anónima que se llamará Gestora, por cuenta y riesgo de los inversionistas. 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 de Fondos de Inversión. Cada Fondo se expresará en cuotas de participación, con el objeto de determinar la parte que le corresponde a cada uno de los inversionistas dentro del patrimonio de éste.

La Gestora de Fondos de Inversión deberá invertir este patrimonio en valores y otros bienes; además, podrá mantenerlo en depósitos bancarios, todo de conformidad a lo prescrito por esta Ley, a lo establecido en el reglamento interno de cada Fondo y a la normativa específica dictada por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Cuando en esta Ley se haga referencia a actuaciones del Fondo, deberá entenderse que quien las realiza es la Gestora de Fondos de Inversión en su carácter de administrador del mismo.

Clasificación

Art. 3.- Para efectos de esta Ley, los Fondos de Inversión se clasifican en:

- a) Fondos de Inversión Abiertos: Aquellos que no tienen un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente; y,
- b) Fondos de Inversión Cerrados: Aquellos que tienen un plazo definido y los partícipes solo podrán recibir lo que les corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos en la presente Ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en mercado secundario.

En el caso de los Fondos de Inversión Abiertos, pueden existir distintas clases de cuotas de participación en un mismo Fondo, las cuales se diferencian entre sí por las comisiones y gastos que les sean aplicables y no por las inversiones del Fondo. Las cuotas de participación dentro de cada clase tendrán igual valor y características.

Denominaciones

Art. 4.- En el transcurso de esta Ley, se utilizarán las denominaciones siguientes:

- a) “Fondo”, por Fondo de Inversión;
- b) “Gestora”, por Gestora de Fondos de Inversión;
- c) “Fondos Abiertos”, por Fondos de Inversión Abiertos;
- d) “Fondos Cerrados”, por Fondos de Inversión Cerrados;
- e) “Bolsa”, por bolsa de valores;
- f) “Partícipes”, por inversionistas en un Fondo de Inversión;
- g) “Superintendencia”, por Superintendencia del Sistema Financiero;
- h) “Consejo”, por Consejo Directivo de la Superintendencia;
- i) “Superintendente”, por Superintendente del Sistema Financiero;
- j) “Registro”, por Registro Público Bursátil; y,
- k) “Banco Central” por Banco Central de Reserva de El Salvador.

Entidad Supervisora

Art. 5.- La Superintendencia, dentro de su ámbito de competencia, es la autoridad administrativa a la que corresponde vigilar el cumplimiento y ejecución de las disposiciones de esta Ley; asimismo, supervisar a las Gestoras, sus operaciones y a otros participantes regulados por la misma.

Entidad Reguladora

Art. 6.- Corresponde al Banco Central, dentro de su ámbito de competencia, emitir las normas técnicas necesarias que permitan la aplicación de esta Ley.

TITULO II

GESTORAS

CAPITULO I

NATURALEZA, CONSTITUCION Y AUTORIZACION

Naturaleza Jurídica y Finalidad

Art. 7.- Las Gestoras se constituirán como sociedades anónimas de capital fijo, de plazo indeterminado, domiciliadas en El Salvador. Su capital social estará dividido en acciones nominativas o representadas por anotaciones en cuenta. Tendrán como finalidad administrar los Fondos, de acuerdo a las normas establecidas en la presente Ley.

La expresión “Gestora de Fondos de Inversión” es de uso obligatorio y exclusivo en la denominación y nombre comercial de estas sociedades. Ninguna entidad que no hubiere sido autorizada por la Superintendencia, podrá usar dicha expresión o una derivación de la misma, quien la use o actúe como tal sin que previamente haya sido autorizado de conformidad a esta Ley, será sancionado por la Superintendencia.

Ninguna Gestora usará en su denominación o nombre comercial la expresión “Nacional” o cualquier otra que pueda sugerir que se trata de una entidad creada por el Estado o respaldada por éste.

Constitución

Art. 8.- Para constituir una Gestora, se deberá solicitar autorización a la Superintendencia, acompañada de la información siguiente:

- a) Proyectos de escritura de constitución social y de los estatutos;
- b) Nombre, edad, profesión, domicilio y nacionalidad de los solicitantes;
- c) Indicación del monto del capital social de constitución y del monto de la garantía a constituir;
- d) Nombre, edad, profesión, domicilio y nacionalidad de los accionistas que constituirán la Gestora, así como el monto de sus respectivas suscripciones;
- e) Nombre, edad, profesión, domicilio, nacionalidad, experiencia y referencias bancarias o crediticias de los Directores y administradores iniciales;
- f) Declaración jurada de cada uno de los iniciales accionistas controladores o relevantes en su caso, Directores y administradores que no se encuentran en alguna de las situaciones previstas en los Arts. 14 y 17 de la presente Ley, respectivamente; y,
- g) Solvencia tributaria del Ministerio de Hacienda y solvencia municipal de cada uno de los accionistas, Directores y administradores.

Art. 9.- Recibida la información a que se refiere el artículo anterior, la Superintendencia verificará y publicará en un periódico de circulación nacional y en su página web, por una sola vez y a cuenta de los interesados, la nómina de los accionistas controladores o relevantes en su caso, así como de los Directores y administradores iniciales, en un plazo que no deberá exceder de quince días hábiles.

Dicha publicación tendrá por finalidad que pueda objetarla cualquier persona que tenga conocimiento que alguna de las inhabilidades y prohibiciones contenidas en los Arts. 14 y 17 de esta Ley, concurren en los Directores, administradores o accionistas que formarán parte de la Gestora. Las objeciones deberán presentarse por escrito a la Superintendencia en un plazo de quince días, contados a partir del día siguiente al de la publicación, adjuntando las pruebas pertinentes. La información tendrá el carácter de confidencial. De igual forma, la Superintendencia podrá de oficio, objetar a las personas propuestas cuando tenga conocimiento que las referidas inhabilidades o prohibiciones concurren en ellas. En ambos casos se resolverá previa audiencia del director, administrador o accionista en quien se presuma concurre la inhabilidad o prohibición.

En el caso que los accionistas sean personas jurídicas, deberá publicarse también la nómina de sus accionistas que posean el diez por ciento o más de su capital o de los socios que tengan ese porcentaje de participación social.

Una vez cumplidos los requisitos legales señalados, la autorización para constituir la Gestora se emitirá por resolución del Consejo, en un plazo no mayor a sesenta días.

Notificada esta resolución, deberá procederse al otorgamiento de la escritura constitutiva en un plazo no mayor a treinta días, contados a partir de la referida notificación.

Accionistas Controladores y Relevantes

Art. 10.- Para los efectos de esta Ley, se entenderá que un accionista, sea persona natural o jurídica, tiene el carácter de controlador cuando es propietario, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de más del cincuenta por ciento de las acciones representativas del capital de la Gestora. En caso de no existir accionistas controladores, las exigencias establecidas para los mismos en esta Ley, deberán ser cumplidas por los propietarios, directamente o a través de interpósita persona, en forma individual o conjunta con otros accionistas, de un diez por ciento o más de las acciones emitidas por la Gestora, a los que se les denominará accionistas relevantes. Únicamente podrán ser accionistas controladores o relevantes las personas naturales o jurídicas.

Revisión de Testimonio y Autorización de Operaciones

Art. 11.- El testimonio de la escritura de constitución social y los estatutos de la Gestora deberán presentarse a la Superintendencia para su revisión antes de su inscripción o depósito, según corresponda en el Registro de Comercio, debiendo ésta corroborar en un plazo que no podrá ser mayor a diez días hábiles a partir de su presentación, que los términos estipulados en los mismos son conformes con los proyectos previamente autorizados. No se podrá inscribir en el Registro de Comercio la escritura constitutiva de la Gestora, ni podrán ser objeto de depósito los estatutos, sin que lleven una razón suscrita por el Superintendente en la que conste la calificación favorable de dichos instrumentos. Una vez inscrito el testimonio en el Registro de Comercio y depositados los estatutos en dicho Registro, la Gestora remitirá copia certificada notarialmente de dichos instrumentos a la Superintendencia.

Cumplidos los requisitos exigidos en esta Ley, verificados los sistemas contables y de información, así como los controles y procedimientos internos de la entidad, inscrita su escritura social, depositados sus estatutos en el Registro de Comercio, el Consejo autorizará el registro y el inicio de operaciones de la Gestora; autorizando el registro de la misma, lo cual deberá efectuarse en un plazo máximo de cinco días hábiles a partir de la autorización del Consejo.

La Superintendencia deberá publicar, en un periódico de circulación nacional, el acuerdo en donde conste la autorización del inicio de operaciones de la Gestora, con cargo a dicha Gestora.

Modificación de Escrituras

Art. 12.- Los proyectos de escrituras de modificación del pacto social, disolución y liquidación de una Gestora, así como de sus estatutos, deberán ser sometidos previamente a la autorización del Consejo, y una vez otorgadas las escrituras correspondientes o acordadas las modificaciones de los estatutos, según corresponda, se presentarán para verificar su conformidad con lo autorizado, de lo que se pondrá razón suscrita por el Superintendente en el testimonio o acuerdo respectivo, sin la cual no podrán inscribirse o

depositarse en el Registro de Comercio. Una vez inscrito el testimonio en el Registro de Comercio o depositados sus estatutos, la Gestora remitirá copia certificada notarialmente de dichos instrumentos a la Superintendencia.

Junta Directiva

Art. 13.- La Gestora deberá ser administrada por una Junta Directiva, integrada al menos por tres Directores propietarios e igual número de suplentes.

Los Directores de la Gestora deberán reunir, además de los requisitos establecidos en el Código de Comercio para los Directores de sociedades anónimas, los siguientes:

- a) Ser de reconocida honorabilidad;
- b) Contar con amplios conocimientos y experiencia comprobada como mínimo de cinco años, en materia financiera y administrativa; y,
- c) Ser mayores de treinta años.

Cuando la Superintendencia constatare que un director no reúne o ha dejado de reunir los requisitos anteriores, caducará su gestión y se procederá de conformidad al artículo 15 de esta Ley.

Inhabilidades de Directores y Administradores

Art. 14.- Son inhábiles para ser Directores o administradores de una Gestora:

- a) Los Directores, administradores o empleados de cualquier otra Gestora y los accionistas que posean más del diez por ciento del capital de otra Gestora;
- b) Los Gerentes, apoderados, asesores financieros de una sociedad miembro del mismo conglomerado financiero de la Gestora, que negocien valores;
- c) Los que se encuentren en estado de quiebra o suspensión de pagos, y en todo caso, quienes hubieren sido calificados judicialmente como responsables de una quiebra culposa o dolosa;
- d) Los deudores del fisco y del sistema financiero salvadoreño clasificados en cualquiera de las categorías de mayor riesgo crediticio, según las normas técnicas respectivas mientras persista tal situación. Esta inhabilidad será aplicable también a aquellos Directores que sean propietarios del veinticinco por ciento o más de las acciones o aportaciones en sociedades que se encuentren en la situación antes mencionada. Serán asimismo inhábiles quienes se encuentren en similar situación en el extranjero;
- e) Los que hayan sido administradores, como Directores o Gerentes, o funcionarios de una institución o entidad integrante del sistema financiero en la que se demuestre administrativamente su responsabilidad para que dicha institución o entidad, a partir de la vigencia de la Ley de Privatización de los Bancos Comerciales y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, haya incurrido en deficiencias patrimoniales del veinte por ciento o más del mínimo requerido por la Ley, haya recibido aportes del Estado o del Instituto de Garantía de Depósitos para su saneamiento, haya sido intervenida por el organismo competente, o se hubiere reestructurado, y en consecuencia, se

hubiese revocado su autorización para funcionar. Cuando se trate de los representantes legales, gerente general, director ejecutivo y Directores con cargos ejecutivos de entidades financieras, se presumirá que han tenido responsabilidad de cualesquiera de las circunstancias antes señaladas. No se aplicará la presunción anterior a aquellas personas que hayan cesado en sus cargos dos años antes de que se hubiere presentado tal situación; ni a quienes participaron en el saneamiento de instituciones financieras, de conformidad a lo prescrito en la Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo, sin perjuicio de la responsabilidad en que incurrieren con posterioridad a dicho saneamiento;

- f) Los que hayan sido condenados mediante sentencia ejecutoriada en el país o en el extranjero, por haber cometido o participado dolosamente en la comisión de cualquier delito;
- g) Las personas a quienes se les haya comprobado judicialmente participación en actividades relacionadas con el narcotráfico y delitos conexos, y con el lavado de dinero y de otros activos, en el país o en el extranjero;
- h) Quienes hayan sido declarados inhábiles para esta clase de cargo o que hayan sido sancionados administrativa o judicialmente por su participación en infracciones a las Leyes y normas de carácter financiero, en especial la captación de fondos del público sin autorización, el otorgamiento o recepción de préstamos relacionados en exceso del límite permitido y en los delitos de carácter financiero, ya sea que las referidas declaraciones de inhabilidades o sanciones se hayan dictado en el país o en el extranjero;
- i) El Presidente y el Vicepresidente de la República, los Ministros y los Viceministros de Estado, los Directores y Subdirectores de los Ministerios, los Secretarios y Subsecretarios de la Presidencia de la República, los Diputados, los Magistrados de la Corte Suprema de Justicia y de las Cámaras de Segunda Instancia, los titulares de las instituciones que integran el Ministerio Público y de las Municipalidades, el Presidente y Magistrados de la Corte de Cuentas de la República y los Presidentes de las instituciones y empresas estatales de carácter autónomo;
- j) Los que fueren legalmente incapaces;
- k) Los Directores o administradores de una Gestora cuya autorización para operar haya sido revocada por la Superintendencia, excepto que comprueben que no tuvieron responsabilidad para que se haya dado tal situación; y,
- l) Los Presidentes o Directores de los Bancos, microfinancieras, Asociaciones de Ahorro y Crédito y otras financieras.

Las inhabilidades contenidas en los literales c), e) y g), así como la primera parte del literal d), que concurren en el cónyuge de un director o administrador, acarrearán para este su inhabilidad, siempre que se encuentre bajo el régimen de comunidad diferida o participación en las ganancias.

Los Directores y administradores, dentro de los treinta días siguientes de haber tomado posesión de sus cargos y en el mes de enero de cada año, presentarán declaración jurada a la Superintendencia, afirmando, de ser el caso, que no son inhábiles para desempeñar el cargo y deberán informar a más tardar al tercer día hábil a dicha Institución su inhabilidad, si ésta se produce con posterioridad.

Declaratoria de Inhabilidad

Art. 15.- Cuando exista o sobrevenga alguna de las causales de inhabilidad mencionadas en el artículo anterior, caducará la gestión del director o administrador y se procederá a su reemplazo o a reestructurar la Junta Directiva, según el caso, de conformidad al pacto social de la Gestora.

Corresponderá al Superintendente, de oficio o a petición de parte, declarar la inhabilidad, previa audiencia del director o administrador, dentro del plazo de ocho días hábiles contados a partir del día que se le notifique, para que ejerza su derecho de defensa. Todo lo anterior, sin perjuicio de la responsabilidad civil o penal que le corresponda.

No obstante, los actos o contratos autorizados por un director o administrador inhábil, antes que su inhabilidad sea declarada, no se invalidarán por esta circunstancia con respecto de la Gestora, ni con respecto de terceros, excepto que se compruebe que actuaron de mala fe.

Accionistas

Art. 16.- Toda persona podrá ser propietaria de acciones de una Gestora, sin perjuicio de lo establecido en el inciso segundo de este artículo, y en el artículo 17 de la presente Ley para los accionistas controladores o relevantes. Dentro de la participación accionaria de cada persona, también se considerará la que éstos tengan en sociedades que sean accionistas de la Gestora.

No podrán ser accionistas los que se encuentren en las circunstancias a las que hacen referencia los literales c) y f) del artículo 17 de la presente Ley. Cuando la Superintendencia constatare que un accionista se encuentre en las circunstancias antes indicadas, se aplicará lo dispuesto en los incisos segundo y tercero del artículo 18 de esta Ley.

Prohibiciones

Art. 17.-No podrán ser accionistas controladores o relevantes, en su caso, los adquirentes que se encuentren en alguna de las circunstancias siguientes:

- a) Los que estén en estado de quiebra o suspensión de pagos;
- b) Los que hayan sido condenados mediante sentencia ejecutoriada, en el país o en el extranjero, por haber cometido o participado dolosamente en cualquier delito;
- c) Las personas a quienes se les haya comprobado judicialmente participación en actividades relacionadas con el narcotráfico y delitos conexos y con el lavado de dinero y de otros activos, en el país o en el extranjero;

- d) Los deudores del sistema financiero salvadoreño clasificados en cualquiera de las categorías de mayor riesgo crediticio, según las normas técnicas respectivas, mientras persista tal situación. Lo anterior también será aplicable para quienes se encuentren en similar situación en el extranjero;
- e) Los que hayan sido administradores, como Directores, Gerentes, o funcionarios de una institución o entidad integrante del sistema financiero, en la que se demuestre administrativamente su responsabilidad para que dicha institución o entidad, a partir de la vigencia de la Ley de Privatización de los Bancos Comerciales y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, hubieren incurrido en deficiencias patrimoniales del veinte por ciento o más del mínimo requerido por la Ley; recibido aportes del Estado o del Instituto de Garantía de Depósitos para su saneamiento, o intervenida por el organismo competente; o hubiese sido reestructurada y en consecuencia revocado su autorización para funcionar. Cuando se trate de los representantes legales, gerente general, director ejecutivo y Directores con cargos ejecutivos de entidades financieras, se presumirá que han tenido responsabilidad de cualesquiera de las circunstancias antes señaladas. No se aplicará la presunción anterior a aquellas personas que hayan cesado en sus cargos dos años antes de que se hubiere presentado tal situación; ni a quienes participaron en el saneamiento de instituciones financieras, de conformidad a lo prescrito en la Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo, sin perjuicio de la responsabilidad en que incurrieren con posterioridad a dicho saneamiento;
- f) Quienes hayan incurrido en cualquiera de las condiciones legales que no les permita ostentar la calidad de accionista o que hayan sido sancionados, administrativa o judicialmente, por su participación en infracciones a las Leyes y normas de carácter financiero, en especial la captación de fondos del público sin autorización, el otorgamiento o recepción de préstamos relacionados en exceso del límite permitido y en los delitos de carácter financiero, ya sea que el incumplimiento o sanción se haya dado en el país o en el extranjero;
- g) Los que no puedan demostrar el origen legítimo de los recursos para adquirir las acciones;
- h) Los que su situación financiera y patrimonial no sea económicamente proporcional al valor de las acciones que pretendan adquirir;
- i) Los Directores o administradores de una Gestora, cuya autorización para operar haya sido revocada por la Superintendencia, excepto que comprueben que no tuvieron responsabilidad para que se haya dado tal situación; y,
- j) Los que se encuentren insolventes con el Fisco y la Municipalidad.

Tratándose de una persona jurídica, las circunstancias precedentes además, se considerarán respecto a los accionistas que sean titulares del veinticinco por ciento o más de las acciones o aportaciones en la sociedad, o que tengan ese porcentaje de participación en la misma.

Art. 18.- Los accionistas controladores o relevantes, en su caso, dentro de los treinta días siguientes de haber suscrito las acciones y en el mes de enero de cada año, presentarán declaración jurada a la Superintendencia, afirmando si se encuentran o no dentro de alguna de las circunstancias señaladas en el artículo anterior y deberán informar a dicha institución, a más tardar dentro de los tres días hábiles siguientes, si la circunstancia se produce con posterioridad.

Habiéndose determinado que se encuentran en alguna de las circunstancias señaladas en el artículo anterior, previo procedimiento establecido en el artículo 15 de esta Ley, los referidos accionistas no podrán ejercer los derechos personales ni patrimoniales que les corresponden como accionistas de la Gestora, hasta que no se supere la circunstancia en que incurrieron, con excepción de la transferencia del derecho de propiedad de las acciones a cualquier título; y al transferirlas tendrán derecho a que se les paguen los dividendos que les correspondieren y que no les hubieren entregado por estar suspendidos sus derechos. De igual forma se procederá cuando no lo comuniquen los accionistas y sea la Superintendencia la que identifique la circunstancia.

Cuando se tengan por superadas las causas que dieron origen a la suspensión de los referidos derechos, los accionistas podrán ejercerlos nuevamente.

CAPITULO II

CAPITAL SOCIAL Y GARANTIA

Capital Social

Art. 19.- El monto de capital social de constitución de una Gestora no podrá ser inferior a quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América, el cual deberá suscribirse y pagarse totalmente en efectivo por medio de cheque certificado o cheque de caja o de gerencia, librado contra un banco regulado por la Ley de Bancos y acreditarse mediante el depósito del cheque correspondiente en el Banco Central o en otro Banco regulado por la Ley de Bancos.

El capital social a que se refiere el inciso anterior se actualizará conforme lo establece la Ley del

Mercado de Valores, para los capitales de constitución y operación, de manera que mantenga su valor real.

En ningún momento el patrimonio de la Gestora podrá ser menor al capital social regulado en este artículo.

Reducción de Capital

Art. 20.- Únicamente con la autorización de la Superintendencia, una Gestora podrá acordar la reducción de su capital social. En ningún caso, se autorizará que dicho capital se reduzca por debajo del monto establecido conforme al artículo 19 de esta Ley, sin perjuicio de lo regulado en el ordinal tercero del artículo siguiente.

Aplicación de Pérdidas

Art. 21.- En caso de haber pérdidas en un ejercicio, en la Junta General de Accionistas en que se conozcan tales resultados, deberá tomarse el acuerdo de cubrirlas, según el orden siguiente:

- a) Con las utilidades anuales retenidas de ejercicios anteriores y efectivamente percibidas;
- b) Con aplicaciones equivalentes a las reservas de capital; y,
- c) Con cargo al capital social pagado de la Gestora. Esta disminución del capital social deberá efectuarse reduciendo el valor nominal de las acciones, y en este caso no se aplicará lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio. Cuando el capital social de la Gestora se reduzca a un nivel inferior al establecido en el artículo 19 de esta Ley, la Gestora tendrá un plazo máximo de sesenta días para reintegrarlo, debiendo presentar a la Superintendencia, en los primeros diez días de este plazo, un plan para ajustarse a los niveles requeridos.

Garantía

Art. 22.-Previo al registro de un Fondo de Inversión y hasta un año después de la liquidación de la Gestora, esta deberá constituir y mantener vigente en todo momento una garantía en función del patrimonio de los Fondos de Inversión que administre, en beneficio de los partícipes de éstos, para garantizar el cumplimiento de todas sus obligaciones.

La garantía podrá constituirse en dinero en efectivo, fianza o prenda sobre valores. La fianza y los valores deberán ser emitidos por entidades que no pertenezcan al mismo conglomerado financiero o grupo empresarial de la Gestora. En el caso de la fianza, esta deberá ser emitida por sociedades domiciliadas en El Salvador que cuenten con la clasificación de riesgo, que mediante normas técnicas determine el Banco Central. Además, los valores deberán ser de alta liquidez y bajo riesgo, y estar custodiados en sociedades que puedan prestar ese servicio conforme a la Ley del Mercado de Valores, según lo establezca el Banco Central mediante normas técnicas.

La garantía se actualizará por lo menos, mensualmente. No obstante lo anterior, el Superintendente podrá requerir a la Gestora una actualización de la garantía con una periodicidad diferente, cuando las condiciones del mercado lo ameriten. En todo caso la garantía se adecuará al que resulte mayor de los dos parámetros siguientes:

- a) Quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América, monto que se actualizará conforme lo establece la Ley del Mercado de Valores para los capitales de constitución y operación de manera que mantenga su valor real; y,
- b) El uno por ciento de la suma del patrimonio de cada uno de los Fondos administrados, al día hábil anterior.

El monto inicial de la garantía será el indicado en el literal a) de este artículo.

La Gestora deberá informar a la Superintendencia cada vez que la garantía sea modificada, ya sea en su monto o en su forma de constitución, agregando los documentos comprobatorios.

En caso de ejecución de la garantía, esta responderá a prorrata por cada Fondo que la Gestora administre de acuerdo al patrimonio de cada uno de ellos, quedando obligada la Gestora, a su inmediata reposición, según normas técnicas que dicte el Banco Central. Estas normas contendrán además la forma en que se distribuirá la garantía entre los partícipes afectados.

El Banco Central, mediante normas técnicas, establecerá la forma y plazo en que la Gestora subsanará las deficiencias de la garantía cuando se encuentre por debajo de lo establecido en los literales a) y b) de este artículo.

El Consejo determinará y desarrollará los mecanismos que permitan supervisar la gestión de riesgos de la Gestora, los objetivos y las fases que ésta comprenda; pudiendo además mediante resolución razonada, con base en informes técnicos que señalen que la Gestora presenta una débil gestión de sus riesgos, requerir que incremente la garantía hasta el doble del monto vigente al momento del requerimiento. Los plazos de presentación y vigencia serán establecidos por el Consejo.

Art. 23.- Las Gestoras deberán designar como representante de los beneficiarios de la garantía a que se refiere el artículo anterior, a un Banco regulado por la Ley de Bancos, a un banco cooperativo, a una sociedad de seguros, a una bolsa de valores o a una sociedad especializada en el depósito y custodia de valores, a quienes por esta Ley se faculta para ello. Dichas sociedades deberán estar domiciliadas en El Salvador y no pertenecer al mismo conglomerado financiero de la Gestora. Las sociedades que en su giro normal de operaciones están facultadas para emitir fianzas y garantías, no podrán ejercer la función de representante cuando hayan emitido la garantía a que se refiere el artículo 22 de la presente Ley.

El representante designado desempeñará las funciones siguientes:

- a) Ser el tenedor de los documentos justificativos del depósito bancario, de la fianza o de la prenda sobre valores;
- b) Requerir el pago de la garantía; y,
- c) Recibir en custodia los depósitos bancarios, el producto de la fianza o los bienes pignorados en el caso de hacerse efectiva la garantía.

Si la garantía consistiere en una fianza, la entidad otorgante deberá pagar el valor exigido por el representante de los beneficiarios de la misma hasta su monto garantizado, dentro de los diez días siguientes de haberse presentado la solicitud de pago de la fianza.

Cuando la garantía consista en prenda sobre valores, para su inscripción no será necesario individualizar a los acreedores, bastando expresar el nombre de su representante, anotándose los reemplazos que se efectuaren. En caso de ser necesario hacer notificaciones y citaciones que de acuerdo a la Ley deban practicarse a los acreedores prendarios, se entenderán cumplidas al hacerse a su representante.

Sin perjuicio de la ejecución definitiva de la garantía, queda el Superintendente facultado por esta Ley, para adoptar por medio de resolución razonada, la ejecución provisional de la garantía como medida cautelar, en el evento que los intereses de los partícipes así lo requieran, ya sea dentro o fuera de un procedimiento administrativo. Para tales efectos, dará las instrucciones necesarias al representante de los beneficiarios de la garantía, para que efectúe el requerimiento pertinente. El dinero que se obtenga de la ejecución provisional, deberá mantenerlo el representante bajo su custodia en una cuenta bancaria en un Banco regulado por la Ley de Bancos, hasta que la circunstancia que dio origen a la medida cautelar se dilucide en sentencia definitiva.

Cuando las medidas cautelares a que hace referencia el presente artículo se decretaren fuera de un procedimiento administrativo, este deberá promoverse dentro de los diez días hábiles siguientes de haberse dictado la medida.

Las entidades que en virtud de la presente disposición se encuentran facultadas para fungir como representantes de la garantía en mención, deberán sujetarse a las normas técnicas que para tal efecto emita el Banco Central.

CAPITULO III

ACTOS Y OPERACIONES DE LA GESTORA

Actos y Operaciones

Art. 24.- La Gestora deberá realizar todos los actos, contratos y operaciones necesarias para la administración y el funcionamiento de los Fondos. Especialmente tendrá las facultades siguientes:

- a) Recibir los aportes de los partícipes;
- b) Administrar los Fondos, suscribir contratos y otros documentos necesarios para tal fin;
- c) Colocar las cuotas de participación de los Fondos;
- d) Ejecutar la política de inversión de cada Fondo, según lo dispuesto en la presente Ley y en el respectivo reglamento interno;
- e) En el caso de los Fondos Abiertos, pagar rescates totales o parciales y distribuir beneficios. Tratándose de Fondos Cerrados, distribuir beneficios con cargo a los Fondos que administre y restituir a los partícipes el valor de sus cuotas de participación por concepto de disminución de capital o derecho a retiro;
- f) En el caso de los Fondos Cerrados, designar inicialmente a los integrantes del Comité de Vigilancia a que se refiere el artículo 77 de esta Ley; y,
- g) Otros actos y operaciones que por ser necesarios para el cumplimiento de su finalidad, autorice el Consejo.

Responsabilidades de la Gestora

Art. 25.- Serán responsabilidades de la Gestora, las que determine el reglamento interno de cada Fondo; y, en todo caso, las siguientes:

- a) La buena gestión y administración de los Fondos que administre. Por los resultados obtenidos, únicamente responderá cuando en dicho proceso se incurra en pérdidas causadas por dolo o culpa en sus actuaciones, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada;
- b) Llevar contabilidades separadas por cada Fondo que administre, independientes de la contabilidad que corresponda a la Gestora;
- c) Cumplir en calidad de administrador con todas las obligaciones formales de carácter tributario que implica la administración de los Fondos y responder solidariamente ante el Fisco de las obligaciones tributarias sustantivas contenidas en el Código Tributario y demás Leyes de la materia;
- d) Enterar al Fisco con cargo al Fondo, los montos correspondientes al pago de impuestos causados por los actos jurídicos celebrados por ésta como administradora del Fondo, estando obligada a efectuar esos pagos en la medida que los impuestos se vayan generando;
- e) Evitar situaciones que generen conflicto de interés entre ella y los partícipes, en caso que se presenten, resolverlas a favor de estos últimos;
- f) Cumplir con todas las disposiciones del reglamento interno de los Fondos que administre;
- g) Proporcionar, en el caso de los Fondos Cerrados, información al Comité de Vigilancia relativa a su situación financiera y la del Fondo, así como otra que éste le solicite en el ejercicio de sus funciones, todo con la periodicidad mínima que establezcan entre ellos;
- h) Nombrar al auditor externo de los Fondos Abiertos. Para el caso de los Fondos Cerrados, deberá nombrarlo para el primer ejercicio fiscal y para los próximos ejercicios, en el caso que la Junta Ordinaria de partícipes no lo hiciera. Cuando fuere aplicable, nombrará al auditor fiscal, en la misma forma que al auditor externo;
- i) Pagar, con cargo al patrimonio de la Gestora, las indemnizaciones por responsabilidad civil derivadas de daños o perjuicios causados a los partícipes, debido a conductas dolosas o culposas incurridas en la administración de los Fondos, sin perjuicio de la responsabilidad personal, civil o penal, deducible a sus Directores, Gerentes, auditores externos y cualquier otro directivo o miembro del personal ejecutivo participante en la administración. Dicho pago deberá efectuarse en la medida que la garantía establecida en el artículo 22 de esta Ley resultare insuficiente;

- j) Cumplir y velar porque los Fondos que administre cumplan la actualización de políticas y mecanismos para la gestión de riesgos, debiendo entre otras acciones, identificarlos, evaluarlos, mitigarlos y revelarlos acordes a las mejores prácticas internacionales. En dichas políticas se incluirán las medidas que adopte para prevenir posibles incumplimientos a requerimientos regulatorios; y las que adoptará en el evento de que haya incurrido en ellos, debiendo definir en ambas situaciones los parámetros que orientarán la actuación y los responsables de implementarlas;
- k) Publicar, a través de medios electrónicos, el nivel de exposición de riesgos de cada uno de los Fondos administrados con base en normas técnicas que emita el Banco Central; y,
- l) Cumplir con lo dispuesto en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos, para lo cual implementará procedimientos para verificar la procedencia de los recursos.

Se prohíbe a la Gestora la realización de actos en su propio beneficio o de terceros, en detrimento de los partícipes de los Fondos que administre.

Comercializadores y Administradores de Inversiones

Art 26.- Las personas que laboren con la Gestora o con sus mandatarias realizando la comercialización de cuotas de participación de los Fondos y los encargados de administrar las inversiones de los mismos, deberán ser autorizadas por la Superintendencia, de conformidad a las normas técnicas que emita el Banco Central para tal efecto.

Las comercializadoras deberán cumplir con lo dispuesto en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos, para lo cual implementará procedimientos para verificar la procedencia de los recursos.

Indemnización al Fondo

Art. 27.- La Gestora estará obligada a indemnizar a los partícipes del Fondo por los daños y perjuicios causados por ella, sus representantes, Directores, Gerentes, auditores externos, miembros de su personal y cualquier otra persona que le preste servicios, en perjuicio de dichos partícipes, como consecuencia de la ejecución u omisión, según corresponda, de cualquiera de las actuaciones que en virtud de esta Ley, le son prohibidas a la Gestora. Las personas antes mencionadas que hubieran participado en tales actuaciones, serán solidariamente responsables del reembolso, sin perjuicio de la responsabilidad administrativa o judicial, sea ésta civil o penal, que se deduzca en contra de quienes resultaren involucrados. En este caso la acción que corresponda será ejercida de conformidad a lo dispuesto en el Código Procesal Civil y Mercantil.

Límites y Prohibiciones

Art. 28.- La Gestora y las sociedades pertenecientes a su mismo conglomerado financiero o grupo empresarial, no podrán ser titulares individualmente o en conjunto de más de un quince por ciento de las cuotas de participación de cada Fondo Abierto administrado por dicha Gestora y cuarenta por ciento de cada Fondo Cerrado.

Si se produjeran excesos a los límites antes mencionados por efectos de fluctuaciones en el mercado o por otra causa justificada, la Gestora deberá notificarlo a la Superintendencia dentro de los tres días hábiles siguientes de ocurrido el exceso. A partir de la fecha de

notificación, la Gestora contará con sesenta días para regularizar los porcentajes antes indicados. El plazo podrá prorrogarse por causa justificada y cuando así lo autorice el Consejo.

En los casos en que las condiciones de mercado lo ameriten, el Consejo podrá modificar temporalmente los límites a que se refiere este artículo.

Art. 29.- Son contrarias a la presente Ley las siguientes actuaciones u omisiones, en su caso, efectuadas por la Gestora, sus representantes, Directores, personas relacionadas o empleados, según corresponda:

- a) La realización de operaciones con los bienes del Fondo para obtener beneficios indebidos, directos o indirectos; la utilización de los bienes del Fondo tanto para garantizar como para caucionar obligaciones de la Gestora o de terceros;
- b) Asumir compromisos con los partícipes sobre la recuperación del valor de sus aportes; así como de cualquier tipo de rendimiento diferente a los propios del resultado de la gestión financiera del Fondo;
- c) Los cargos al Fondo de cualquier servicio diferente al autorizado en la Ley, el convenido en el contrato de suscripción de cuotas de participación o en el reglamento interno, o en plazos y condiciones distintas a las que en ellos se establezcan;
- d) Los cargos al Fondo de cualquier servicio prestado por personas relacionadas a la Gestora del mismo o por sociedades del conglomerado financiero al que pertenezca, en condiciones más onerosas que las vigentes en el mercado;
- e) La utilización, en beneficio propio o ajeno, de información relativa a operaciones a realizar con los activos del Fondo;
- f) La divulgación de información relativa a la adquisición, enajenación o conservación de activos del Fondo, a personas distintas de aquellas que deban participar en las operaciones respectivas, en representación de la Gestora;
- g) La adquisición de activos que haga la Gestora para sí, y las que hagan sus representantes, Directores, Gerentes o empleados, dentro de los cinco días siguientes a la enajenación de estos efectuada por la Gestora como administradora del Fondo. Tratándose de activos de baja liquidez, este plazo será de sesenta días;
- h) La enajenación de activos propios que haga la Gestora o sus Directores, representantes, Gerentes y empleados, dentro de los cinco días siguientes a la adquisición de éstos para el Fondo. Tratándose de activos de baja liquidez, este plazo será de sesenta días;

- i) La adquisición, enajenación, arrendamiento o usufructo de bienes del o para el Fondo en que actúe como contraparte la Gestora, sus Directores, representantes, Gerentes o empleados;
- j) La adquisición, enajenación, arrendamiento o usufructo de bienes del o para el Fondo a personas relacionadas a la Gestora, a otros Fondos administrados por ésta, a Fondos administrados por Gestoras relacionadas a ella, a sociedades del mismo conglomerado financiero o grupo empresarial de la Gestora o a Fondos administrados por Gestoras del mismo conglomerado financiero o grupo empresarial de la Gestora, salvo que estos se lleven a cabo conforme a los requisitos y condiciones que establezca el Banco Central mediante normas técnicas, considerando que las transacciones con valores se deberán realizar en mercados organizados, tales como una Bolsa;
- k) Las enajenaciones o adquisiciones de activos que efectúe la Gestora, sus Directores, representantes, Gerentes o empleados, si resultaren ser más ventajosas para ellos que las respectivas enajenaciones o adquisiciones de estos activos, efectuadas a favor del Fondo en el mismo día, salvo si se transfiere a favor del Fondo la diferencia de precio correspondiente, dentro de los dos días siguientes al de la operación;
- l) El otorgamiento de préstamos o garantías realizados por la Gestora o por personas relacionadas a ella, a favor del Fondo; así como el otorgamiento de préstamos o garantías a favor de la Gestora o a personas relacionadas a la misma, otorgados o constituidas con los activos del Fondo; y,
- m) Otras que mediante resolución razonada determine el Consejo, cuyas consecuencias sean contrarias a la presente Ley o generen conflictos de interés.

Los activos a que se refiere este artículo son aquellos que sean de la misma especie, clase, tipo, serie, tramo, emisión y emisor, según el caso.

Se entenderá por activos de baja liquidez, aquellos que no se transan frecuentemente y en volúmenes significativos, en los mercados secundarios formales. El Banco Central determinará por normas técnicas las características de los activos de baja liquidez.

Para los efectos de esta Ley, son personas relacionadas a la Gestora las que el artículo 204 de la Ley de Bancos, señala como relacionadas con éstos.

También se consideran contrarias a esta Ley, las transacciones indicadas en los literales anteriores que se realicen con los cónyuges o parientes dentro del segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad de las personas relacionadas a la Gestora, así como de sus representantes, Directores o empleados.

Contratación de Servicios

Art. 30.- La Gestora, para el ejercicio de sus funciones, podrá contratar servicios con otras sociedades, tales como el procesamiento de información y otros relacionados con sus operaciones, excepto los referidos a la administración de la cartera de inversión del Fondo. La calidad de los servicios contratados es responsabilidad de la Gestora, la que responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado. Asimismo, será la responsable de cumplir con los requerimientos de información que efectúe la Superintendencia sobre los mencionados servicios.

Los contratos de prestación de servicios deberán contener disposiciones para asegurar que las entidades subcontratadas guarden estricta confidencialidad sobre la información a la que tengan acceso, en razón de la prestación de sus servicios.

Los modelos de los contratos de los referidos servicios deberán ser previamente remitidos a la Superintendencia para su revisión, disponiendo de un plazo no mayor a treinta días a partir de su recepción, para requerir los cambios necesarios cuando contengan cláusulas que se opongan a la legislación, al reglamento interno de cada Fondo o se consideren violatorios a los derechos de los partícipes. Si dentro del mencionado plazo no se pronunciare la Superintendencia, se entenderá que no tiene observaciones.

Publicación de Estados Financieros

Art. 31.- Cada Gestora deberá publicar en dos periódicos de circulación nacional y en su sitio web, sus estados financieros al treinta de junio y al treinta y uno de diciembre de cada año; este último deberá ir acompañado del dictamen del auditor externo. Además deberá enviar a la Superintendencia en forma mensual sus estados financieros.

El Banco Central dictará las normas técnicas que determinen el contenido de la publicación a que se refiere este artículo.

Auditoría Externa

Art. 32.- Los auditores externos de la Gestora deberán estar registrados en la Superintendencia y cumplir con los requerimientos mínimos de auditoría conforme a lo indicado en la Ley del Mercado de Valores.

Comisiones y Gastos

Art. 33.- Todas las comisiones y gastos deberán detallarse en el reglamento interno del respectivo Fondo y ser supervisadas por la Superintendencia. La comisión por administración y otros gastos necesarios serán a cargo de cada Fondo, pudiendo establecerse comisiones con cargo al inversionista, atendiendo a lo establecido en la Ley de Protección al Consumidor.

Las comisiones se expresarán como porcentajes o montos, y para los gastos se detallarán claramente sus conceptos.

Divulgación de información

Art. 34.- Será obligación permanente de la Gestora, divulgar cualquier hecho o información esencial respecto de los Fondos que administra o de sí misma, tales como operaciones realizadas con recursos de los Fondos con sociedades miembros de su conglomerado financiero, grupo empresarial o personas relacionadas a la Gestora; y el cambio de accionistas controladores o relevantes, Directores, administradores o representante legal. Esta divulgación deberá realizarla a más tardar el día hábil siguiente que el hecho ocurra o sea de su conocimiento.

Así mismo, la Gestora deberá divulgar hechos o información esencial de la que se tenga certeza respecto de sociedades, Fondos de Titularización, Fondos de Inversión o de cualquier emisor en cuyos valores se mantengan invertidos los recursos de los Fondos

administrados por ella, a más tardar el día hábil siguiente en que el hecho ocurra o sea de su conocimiento.

La Gestora deberá enviar a la Superintendencia la información a que se refieren los incisos anteriores, respetando los plazos en ellos establecidos, consignando el efecto que el hecho o la información pudiera producir en la Gestora o en el Fondo correspondiente. La Superintendencia publicará dicha información en su sitio de internet u otro medio tecnológico.

Para cada Fondo que administre, la Gestora deberá publicar en su sitio de internet u otro medio que para tal efecto determinen las normas técnicas, un informe que contenga, entre otros, el valor de la cuota de participación, comisiones que perciba la Gestora, gastos que son cargados al Fondo, rendimiento y hechos o información esencial a que se refieren los dos primeros incisos de este artículo. Esta información será actualizada diariamente. Adicionalmente, cada mes deberá publicarse el valor del patrimonio del Fondo y la estructura agregada de las inversiones del Fondo. Así mismo, deberá mantenerse el reglamento interno del Fondo, un extracto de éste, su clasificación de riesgo, sus estados financieros mensuales, el prospecto de colocación de cuotas de participación y un extracto de éste. Deberán mantenerse publicados el valor de la cuota, la clasificación de riesgo y los estados financieros, comprendiendo como mínimo los últimos dos años. Adicionalmente, la Gestora deberá enviar mensualmente a cada partícipe un estado de cuenta de las inversiones que muestre su participación individual.

La Gestora, para efectos de transparencia y formación de precios, deberá informar diariamente a las bolsas de valores, a los agentes especializados en valuación de valores, a la Superintendencia y a cualquiera otra entidad que esté facultada por Ley, sobre cada una de las operaciones de compra y venta de valores que con los recursos de los Fondos realice, detallando precios. Así mismo, deberá informar a la Superintendencia el detalle de las inversiones de los Fondos y el valor asignado a cada inversión, para los Fondos Abiertos diariamente y para los Fondos Cerrados de acuerdo a la periodicidad de valoración de sus inversiones.

El Banco Central dictará las normas técnicas que determinen el contenido de la información a que se refiere este artículo y su correspondiente divulgación.

Información Reservada

Art. 35.- La Gestora, en lo referente a información reservada, se regirá por lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

CAPITULO IV

FUSION, DISOLUCION Y LIQUIDACION DE LA GESTORA

Fusión de Gestoras

Art. 36.- La fusión de Gestoras requiere de la autorización previa del Consejo y deberá realizarse de acuerdo a las reglas establecidas en el Código de Comercio. Se exceptuará lo establecido en dicho Código, al realizar la publicación del acuerdo de fusión y del último balance de cada una de las Gestoras, que deberá efectuarse por una sola vez en un periódico de circulación nacional; la fusión se ejecutará, siempre que no hubiere oposición, después de treinta días de la referida publicación.

Previamente al otorgamiento de la autorización a la que hace referencia el inciso anterior, la Superintendencia deberá haber dado cumplimiento a lo que establece la Ley de Competencia.

El acuerdo de fusión y el testimonio de la escritura de fusión no podrán inscribirse en el Registro de Comercio, sin que lleven razón suscrita por el Superintendente en la que conste la autorización.

Permanencia de Condiciones Contractuales

Art. 37.- En caso de fusión, las condiciones establecidas en los contratos de suscripción de cuotas de participación y en los reglamentos internos de cada Fondo de las Gestoras fusionadas, se respetarán como fueron estipuladas originalmente.

Causales de Disolución y Liquidación

Art. 38.- Sin perjuicio de las causales establecidas en el Código de Comercio, procederá la disolución y liquidación de una Gestora, en los casos siguientes:

- a) Por reducción del patrimonio por debajo del monto mínimo exigido en la presente Ley;
- b) Por incapacidad de la Gestora para constituir o mantener las garantías exigidas en la presente Ley;
- c) Por declaración judicial de quiebra; y,
- d) Cuando haya transcurrido un período de un año continuo sin que la Gestora se encuentre administrando al menos un Fondo o sin que ésta se encuentre comercializando cuotas de participación de al menos un Fondo de Inversión extranjero. El Consejo, por una sola vez, a solicitud de la Gestora podrá prorrogar hasta por seis meses el plazo antes indicado. Efectos de las Causales de Disolución y Liquidación

Art. 39.- Ocurrida cualesquiera de las causales de disolución y liquidación, el Consejo, notificará de estas causales a la Gestora y le otorgará una audiencia, para que presente las alegaciones que correspondan, la cual se realizará dentro de los cuatro días hábiles siguientes a partir de la notificación correspondiente. Agotado el debido proceso y con base en informes técnicos e información disponible, el

Consejo dictará resolución revocando o no la autorización para operar de la Gestora, a la que hace referencia el artículo 11 de esta Ley. Si la resolución es de revocatoria se deberá cancelar su asiento en el Registro, en un plazo máximo de cinco días hábiles a partir de dicha revocatoria.

Al llevarse a cabo la revocatoria de la autorización para operar de la Gestora, ésta, dentro de los quince días siguientes a la notificación respectiva, deberá proceder al traslado a otra Gestora de los Fondos que administra.

Para el traslado de los Fondos, con excepción del plazo, deberá observarse lo estipulado en el artículo 94 de esta Ley.

La cancelación en el Registro, de la Gestora, no la inhibe para efectuar los actos necesarios para realizar el traslado de los Fondos, sean estos Abiertos o Cerrados. La Gestora continuará bajo supervisión de la Superintendencia durante el período del traslado.

Efecto en los Fondos Abiertos

Art. 40.- La Gestora a la cual se le notifique la revocatoria de su autorización deberá, dentro de los tres días hábiles siguientes a la notificación antes citada, de remitirle a la Superintendencia del Sistema Financiero, una sugerencia de la Gestora a la cual trasladará los Fondos Abiertos que administra, así como el plan de traslado correspondiente. La Superintendencia, deberá autorizar a la Gestora y el plan de traslado de fondos en un plazo perentorio de tres días hábiles siguientes a la presentación, o autorizar el traslado a otra Gestora de su elección, y recomendar las modificaciones correspondientes al plan presentado, y de acuerdo a todos los requisitos técnicos a que haya lugar. En el caso que las actuaciones de la Gestora no correspondan al plan presentado y autorizado, la Superintendencia deberá nombrar un interventor, siendo aplicables al respecto, las reglas para el nombramiento de interventores con facultades de administración o con cargo a la caja establecidas en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

Efecto en los Fondos Cerrados

Art. 41.- En el caso de los Fondos Cerrados que se encuentre administrando la Gestora, la Superintendencia deberá comunicar la revocatoria a que hace referencia el artículo 39 de la presente Ley, al Comité de Vigilancia, a fin que éste, dentro de los cinco días siguientes de haber recibido la comunicación, convoque con carácter urgente a Asamblea Especial Extraordinaria de partícipes, la cual se celebrará cinco días después de realizada la convocatoria. En esta Asamblea, la Gestora o en su defecto el Comité de Vigilancia, deberá informar sobre la situación financiera del Fondo y con esa información, los partícipes decidirán sobre el traslado del Fondo a otra Gestora de su elección o sobre su liquidación, nombrando a su vez al liquidador. Esta decisión deberá comunicarla el Comité de Vigilancia a la Superintendencia, en los cinco días hábiles siguientes. Si esta asamblea no se realizare por falta de quórum, deberá celebrarse en segunda convocatoria dos horas después de la primera.

La Asamblea se constituirá en primera convocatoria con la asistencia de partícipes que representen las tres cuartas partes de las cuotas de participación pagadas, y la segunda convocatoria, se considerará legalmente reunida con la mitad más uno del número de cuotas de participación pagadas presentes o representadas. En ambos casos, los acuerdos se adoptarán por la mitad más uno de las cuotas de participación presente o representada. Respecto a la convocatoria, se observará lo establecido en el artículo 82 de esta Ley, excepto lo referente a los plazos y a lo dispuesto en su inciso último.

Ante la imposibilidad de tomar acuerdo en la primera y segunda convocatoria por falta del quórum correspondiente, deberá realizarse una tercera convocatoria dentro de los tres a ocho días hábiles siguientes al de la primera y segunda convocatoria, la cual se considerará legalmente reunida con al menos el 25 % del número de cuotas de participación pagadas presentes o representadas.

No se aplicará lo establecido en el artículo 85 de esta Ley a la Asamblea regulada por la presente disposición.

Disolución Voluntaria y Liquidación

Art. 42.- Una vez se haya revocado la autorización para operar de la Gestora y cancelado su registro, si la Junta General de accionistas reconoce las causales de disolución de que trata este Capítulo, dicha disolución procederá hasta que se hayan trasladado los Fondos o se hubieren nombrado los liquidadores de éstos, según corresponda. La liquidación de la Gestora se llevará a cabo de conformidad al Código de Comercio.

Disolución Forzosa y Liquidación

Art. 43.- Cuando concurrieren las causales de disolución contenidas en esta Ley o en el Código de Comercio, y la Junta General de Accionistas no reconociere la causal de disolución, el Superintendente deberá pedir a la Fiscalía General de la República que solicite judicialmente la disolución de la Gestora hasta después que se hayan trasladado el o los Fondos o nombrado su liquidador. Durante este proceso judicial, la Gestora no podrá continuar realizando operaciones.

Disuelta la Gestora y ordenada su liquidación, el juez, a propuesta del Superintendente, nombrará a uno o más liquidadores, debiendo agregar a su denominación la frase “en liquidación”.

Liquidadores

Art. 44.- En el período de liquidación de la Gestora, los liquidadores tendrán las facultades establecidas en el Código de Comercio y no deberán realizar nuevas operaciones.

El incumplimiento a lo establecido en el inciso anterior, hará incurrir a los liquidadores en las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar, sin perjuicio que deberán responder con sus bienes personales por los daños ocasionados al patrimonio de la Gestora en liquidación o de terceros.

TITULO III

FONDOS DE INVERSION

CAPITULO I

FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS

SECCION A

CUOTAS DE PARTICIPACION

Cuotas de Participación

Art. 45.- Los aportes efectuados por los inversionistas a un Fondo, quedarán expresados en valores o en instrumentos financieros denominados cuotas de participación.

Para los Fondos Abiertos, la Gestora llevará sus propios registros para el control de las cuotas de participación, debiendo comprobarse los aportes que reciba la Gestora por parte de los inversionistas con un estado de cuenta expedido por ésta; dichas cuotas no serán transferibles. Las cuotas de participación de los Fondos Cerrados, deberán estar representadas por anotaciones en cuenta.

Los inversionistas en un Fondo Abierto únicamente podrán realizar sus aportes en dinero; en un Fondo Cerrado, además de dinero podrán efectuarlos en bienes inmuebles, los cuales deberán estar libres de todo gravamen e ir acompañados de la solvencia de la Administración Tributaria del Inversionista. El Banco Central emitirá normas técnicas para el desarrollo de esta disposición.

Las personas naturales que sean partícipes en un Fondo Abierto, podrán designar beneficiarios de sus cuotas de participación, lo cual se hará constar en el contrato de suscripción de cuotas de participación, a efecto que a su fallecimiento la Gestora actualice el registro de partícipes con los nuevos titulares de los valores. En el caso de los Fondos Cerrados la designación de beneficiarios se efectuará conforme a lo dispuesto en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Colocación

Art. 46.- La colocación primaria de cuotas de participación de los Fondos podrá realizarse directamente por la Gestora, por medio de Casas de Corredores de Bolsa o por otras personas jurídicas que autorice el Consejo, de conformidad a los requisitos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central. Para estos efectos, la Gestora deberá suscribir contratos de mandato con las personas jurídicas referidas en este inciso, facultándolas expresamente para representarla y obligarla en todo lo que tenga relación con la suscripción y pago de cuotas de participación, dentro de los límites de su mandato.

En el caso de los Fondos Cerrados, la colocación primaria de cuotas de participación podrá realizarse en la Bolsa en que estuvieren inscritas.

Las Gestoras deberán llevar un registro actualizado de las personas jurídicas a quienes hayan conferido mandato, conforme a lo dispuesto en el inciso primero de este artículo. Dicho registro deberá contener los datos generales de las mandatarias y estar a disposición de la Superintendencia.

La Gestora y sus mandatarias deberán exhibir en sus oficinas de atención al público la leyenda siguiente: “Las cantidades de dinero que se reciben en concepto de aportes para un Fondo de Inversión son inversiones por cuenta y riesgo de los inversionistas, no son depósitos bancarios y no tienen la garantía del Instituto de Garantía de Depósitos”. Además, deberán explicar al potencial inversionista las características de esta forma de inversión, indicándole que el monto originalmente aportado puede aumentar o disminuir.

Art. 47.- Cuando un inversionista adquiera por primera vez cuotas de participación de un Fondo, o de emisiones posteriores para el caso de los Fondos Cerrados, la Gestora o sus mandatarias deberán entregarle una copia íntegra de los documentos siguientes: Reglamento Interno del Fondo, extracto de éste, contrato de suscripción de cuotas de participación debidamente firmado, prospecto de colocación de cuotas de participación y adicionalmente un extracto de éste. En el contrato de suscripción de cuotas de participación, deberá constar la entrega de los documentos mencionados en este artículo.

Los documentos a los que hace referencia el inciso anterior, a excepción del contrato de suscripción de cuotas de participación, podrán ser entregados a opción del inversionista, a través de medios magnéticos o electrónicos.

El contenido del extracto del Reglamento y del prospecto a que hace referencia este artículo, será establecido por el Banco Central mediante normas técnicas.

Transferencia

Art. 48.- Las transferencias de cuotas de participación de Fondos Cerrados representadas por anotaciones en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Depositaria, la que sin más requisitos será plena, cambiaria y sujeta a reglas de autonomía, todo de acuerdo a la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Registro de Partícipes

Art. 49.- La Gestora llevará un registro de todos los que tengan calidad de partícipe, separándolos según la forma en que hubieren adquirido las cuotas de participación del Fondo, como se indica a continuación:

- a) Los partícipes que suscriban y entreguen su aporte, deberán registrarse al momento de efectuarlo; y,

- b) Los partícipes que hubiesen adquirido las cuotas de participación por un medio diferente al de la suscripción, se registrarán en el momento que se compruebe la titularidad.

Cuando una cuota de participación pertenezca en copropiedad, sus titulares deberán designar a uno de ellos para que los represente frente a la Gestora.

La Gestora podrá contratar a una sociedad para que pueda llevar el registro a que hace referencia este artículo. El Banco Central dictará las normas técnicas que establecerán los requisitos tecnológicos y financieros que deberán reunir las sociedades que deseen prestar este servicio; y previa verificación de su cumplimiento, la Superintendencia autorizará a la Gestora para que pueda contratarlo. Además de lo anterior, esta contratación deberá cumplir lo regulado en el artículo 30 de esta Ley.

Prohibición para Entidades Financieras

Art. 50.- Los bancos regulados por la Ley de Bancos, sus subsidiarias y las entidades financieras reguladas por la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, no podrán adquirir cuotas de participación de Fondos que inviertan, directa o indirectamente en acciones. Todo esto en adición a lo regulado en el artículo 28 de esta Ley.

SECCION B

FONDOS ABIERTOS

Funcionamiento

Art. 51.- Los Fondos Abiertos deberán contar con un patrimonio mínimo de trescientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América y al menos con cincuenta partícipes; o diez partícipes, si entre ellos hay al menos un inversionista institucional, monto y número que deberán ser alcanzados en un plazo de ciento ochenta días, contado desde la fecha en que el Fondo sea asentado en el Registro. Transcurrido el plazo antes mencionado, el Fondo deberá cumplir permanentemente con los requerimientos regulados en este artículo.

En caso de incumplimiento de los requerimientos contenidos en este artículo, la Gestora lo comunicará a más tardar el día hábil siguiente al Superintendente, quien por resolución razonada podrá otorgar un plazo no mayor a noventa días para su cumplimiento. De no lograrse, la Gestora deberá informarlo al Superintendente en los dos días hábiles siguientes, para efectos de la liquidación del Fondo, la que se efectuará de conformidad a lo señalado en los Arts. 103 y siguientes de esta Ley.

Son inversionistas institucionales para efectos de esta Ley, los Bancos, Fondos de Pensiones, Sociedades de Seguros, Reaseguradoras y Fondos de Inversión debidamente autorizados. También tendrán ese carácter los que determine el Banco Central mediante normas técnicas, siempre que se cumplan cualquiera de las condiciones siguientes:

- a) Que su finalidad principal sea realizar inversiones financieras con recursos de terceros;
- y,
- b) Que el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar su participación en el mercado como relevante.

El patrimonio mínimo a que se refiere este artículo, se actualizará conforme lo establece la Ley del Mercado de Valores para los capitales de constitución y operación
Solicitud de Registro del Fondo y Autorización de Documentos

Art. 52.- La Gestora deberá acompañar con la solicitud de registro de los Fondos Abiertos, los documentos siguientes:

- a) Reglamento interno del Fondo;
- b) Prospecto de colocación de cuotas de participación;
- c) Modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación entre la Gestora, actuando como administradora del Fondo y el partícipe;
- d) Método de valuación de las inversiones en valores de conformidad al artículo 102 de esta Ley; y,
- e) Otros documentos que por la naturaleza del Fondo sea necesario presentar.

Presentada la solicitud de registro con la información requerida por esta Ley, el Consejo dispondrá de un plazo de hasta treinta días hábiles para autorizar el Reglamento Interno del Fondo y el prospecto de colocación de cuotas de participación. Para que el Consejo autorice el modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación, la Superintendencia deberá dar cumplimiento a lo regulado en el artículo 22 de la Ley de Protección al Consumidor.

Registro del Fondo

Art. 53.- Los Fondos Abiertos deberán asentarse en el Registro que lleve la Superintendencia para tales fines.

La Gestora deberá presentar los documentos definitivos a que se refiere el artículo anterior, conforme a lo autorizado por la Superintendencia, acompañando además los documentos constitutivos de la garantía requerida en el artículo 22 de la presente Ley, en un plazo no mayor a quince días hábiles contado a partir de la notificación de la autorización de tales documentos. La Superintendencia asentará el Fondo en un plazo no mayor a cinco días hábiles, a partir de la fecha en que la Gestora presente los documentos definitivos.

Los Fondos Abiertos no se inscribirán en Bolsa, únicamente se asentarán en el Registro.

Para los efectos de esta Ley, se entenderá que un Fondo inicia operaciones cuando se asienta en el Registro.

Reglamento Interno

Art. 54.- El Reglamento Interno de cada Fondo Abierto deberá contener como mínimo, lo siguiente:

- a) Expresión "Fondo de Inversión Abierto", seguida de un nombre que lo individualice de cualquier otro Fondo autorizado por la Superintendencia;
- b) Definición de clases de cuotas de participación, si las hubiere;
- c) Política de inversión de los recursos y de diversificación de las inversiones, detallándose, cuando fuere aplicable, la clasificación de riesgo de los activos

en que invertirá el Fondo y considerando el tratamiento de los excesos de inversión;

- d) Política de liquidez de sus activos;
- e) Política de endeudamiento;
- f) Comisiones que cobrará la Gestora, indicando si son con cargo al Fondo o al inversionista, expresadas como porcentajes o montos;
- g) Gastos que serán con cargo al Fondo, detallando claramente sus conceptos;
- h) Normas respecto a información obligatoria que se entregará a los partícipes, en adición a la establecida en esta Ley;
- i) Indicación del periódico de circulación nacional en que se efectuarán las publicaciones que obliga la Ley y las que ellos se impongan;
- j) Normas para la suscripción y rescate de las cuotas de participación;
- k) Procedimientos para solucionar diferencias o conflictos entre los partícipes en su calidad de tales, o entre éstos y la Gestora;
- l) Porcentajes máximos de participación de los partícipes;
- m) Criterios de selección y renovación del auditor externo y fiscal en su caso, del Fondo;
- n) Políticas de conformidad a las disposiciones legales sobre las operaciones del Fondo con personas relacionadas, manejo de conflictos de interés y asignación de operaciones cuando se administren distintos Fondos;
- o) Políticas, medidas y procedimientos cuyo objeto sea la adecuada solución de conflictos de interés entre el Fondo y su respectiva Gestora, tales como:
inversiones y operaciones con personas relacionadas, operaciones entre Fondos y operaciones entre el Fondo y su Gestora;
- p) Plazo para el pago de rescates, especificando el que corresponde para aquellos rescates que representen montos significativos del total de su patrimonio;
- q) Definición de un monto significativo en términos diarios para efectos de rescate;
- r) Forma y periodicidad de conversión de aportes y rescates de cuotas de participación;
- s) Forma del pago de la suscripción de cuotas de participación;

- t) Sistemas de aportes y de rescate, así como sistemas y entidades que participan de la colocación y rescate de cuotas de participación;
- u) Sistemas de custodia de los valores que integran sus activos;
- v) Normas de administración y liquidación, contemplando el porcentaje máximo de honorarios respecto a los activos del Fondo que correspondería al liquidador;
- w) Indicación que cuenta con clasificación de riesgo;
- x) El procedimiento para el cálculo del valor de la cuota de participación, que se realizará con base a normas técnicas que establezca el Banco Central.

Prospecto de Colocación

Art. 55.- Los Fondos Abiertos deberán contar con un prospecto de colocación de cuotas de participación, el cual incorporará los aspectos siguientes:

- a) Información general sobre la Gestora del Fondo;
- b) Información sobre la constitución legal del Fondo;
- c) Clasificación de riesgo del Fondo;
- d) Clase de cuota;
- e) Descripción de la política de inversión y de diversificación de inversiones del Fondo, detallando los tipos de activos en que invertirán, tratamiento del exceso de inversión y otros antecedentes que permitan conocer de los riesgos y potenciales retornos del Fondo;
- f) Descripción de la política de endeudamiento del Fondo;
- g) Descripción de las comisiones y gastos, especificando si son con cargo al Fondo o al inversionista;
- h) Resumen de la información que obligatoriamente debe entregarse a los partícipes del Fondo;
- i) Procedimiento para la suscripción y rescate de las cuotas de participación;
- j) Porcentaje máximo de participación de los partícipes en el Fondo;
- k) Indicación del plazo para el pago de rescates;
- l) Periodicidad de conversión de aportes y rescates de cuotas de participación;

- m) Forma de pago de la suscripción de cuotas de participación;
- n) Sistema de aportes y de rescate, así como sistemas y entidades que participan de la colocación y rescate de cuotas de participación; y,
- o) Cualquiera otra información que considere la Gestora.

La Gestora deberá poner a disposición del público, en sus oficinas y en las de sus mandatarias, el prospecto de colocación, debiendo entregarlo a cualquier persona que lo solicite. Dicho prospecto podrá ser entregado en medios impresos, electrónicos o magnéticos, según le sea solicitado por el interesado.

Modificaciones al Fondo

Art. 56.- Cualquier modificación que se realice al Reglamento Interno de un Fondo Abierto, al prospecto de colocación y al modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación, deberá ser autorizada por el Consejo, a solicitud de la Gestora y posteriormente se deberá modificar el asiento del Fondo en el Registro.

Las modificaciones a la denominación del Fondo, las políticas de inversión, las comisiones que perciba la Gestora, los gastos con cargo al Fondo y otros cambios de igual relevancia, después de ser autorizados por la Superintendencia, deberán ser comunicados al público por la Gestora, por medio de un aviso destacado publicado en el periódico establecido en el Reglamento Interno del Fondo. En estos casos, las modificaciones tendrán vigencia quince días después de su publicación.

Antes de la publicación del aviso a que se hace referencia en el inciso anterior, la Gestora deberá informar tales modificaciones directamente a los partícipes, ya sea por medios impresos, electrónicos o magnéticos según le hubiere solicitado el mismo, que permitan corroborar fehacientemente esta gestión. Dicha información deberá especificar el contenido de cada uno de los cambios.

El Banco Central dictará las normas técnicas que permitan el desarrollo de este artículo.

Rescate de Cuotas de Participación

Art. 57.- Los partícipes de un Fondo Abierto tendrán derecho en cualquier tiempo, a solicitar a la Gestora el rescate total o parcial de sus cuotas de participación contra el patrimonio del Fondo.

Para estos efectos, la Gestora llevará un registro especial en el que se anotarán las solicitudes de suscripción y de rescate por su orden de ingreso, indicando la fecha y hora de cada petición.

Los partícipes ejercerán su derecho de rescate, dando aviso a la Gestora mediante sistemas que acrediten fehacientemente la operación de rescate, resguarden sus derechos y sean verificables, los cuales estarán contemplados en el Reglamento Interno del Fondo.

Adicionalmente, en el caso que el reglamento interno así lo contemple, las mandatarias de la Gestora podrán recibir las solicitudes de rescate de cuotas de participación y entregar el pago a los partícipes. En este caso, la fecha y hora de cada petición a que se refiere el inciso segundo de este artículo, corresponderá al momento en que dicha solicitud es recibida por la mandataria.

Pago de los Rescates

Art. 58.- El pago de los rescates debe hacerse de conformidad al plazo y demás condiciones establecidas en el Reglamento Interno de cada Fondo, pudiendo la Gestora hacerlo en forma extraordinaria con valores de la cartera de inversiones del Fondo, cuando así sea exigido o autorizado por el Consejo, motivado por situaciones que pudieran resultar en fuertes variaciones de los precios de los instrumentos en detrimento de los partícipes o por graves perturbaciones en el mercado de valores. Dicho pago extraordinario con valores deberá hacerse respetando la diversificación y proporcionalidad de los valores que conforman el Fondo.

Las Gestoras podrán establecer en los reglamentos internos de los Fondos que administren, los sistemas de rescate y pago de cuotas de participación para aquellos rescates efectuados en un día que representen montos significativos con relación al patrimonio del Fondo.

Art. 59.- Para efectos de lo dispuesto en el artículo anterior, se entenderá por montos significativos, aquellos que al ser rescatados en un determinado día, demanden la liquidación de una parte importante de la cartera de inversiones del Fondo, en condiciones tales que podría esperarse que dichos rescates, por si solos, generen una disminución considerable del valor de los activos del Fondo.

Las Gestoras deberán definir en el reglamento interno respectivo, un monto significativo en términos diarios para cada Fondo que administren, como un monto fijo o como un porcentaje del patrimonio del Fondo, correspondiente al día anterior de la fecha de solicitud de rescate.

Los sistemas de rescate y pago de cuotas de participación que se definan para aquellos rescates que representen montos significativos diarios sobre el patrimonio del Fondo, deberán contemplar por lo menos, el plazo máximo para su pago y la estructura de comisiones que se aplicará. Dicho plazo deberá quedar establecido en el Reglamento Interno del Fondo y en el contrato de suscripción de cuotas de participación.

Excepcionalmente en casos extremos debidamente justificados, tales como calamidad pública, emergencia nacional, grave desequilibrio del mercado o situaciones que pudieran causar un grave perjuicio a los inversionistas, el Consejo, de oficio o a solicitud de la Gestora podrá ampliar los plazos a que se refiere el inciso anterior y el artículo 58 de la presente Ley, así como suspender temporalmente la suscripción de nuevas cuotas o el pago de rescates.

Valor de Cuotas de Participación

Art. 60.- Las cuotas de participación se valorarán diariamente, dividiendo el valor del patrimonio del Fondo entre el número de cuotas de participación, suscritas y pagadas.

En el caso que existan diferentes clases de cuotas de participación, cada una de ellas se valorará diariamente dividiendo el valor de la parte del patrimonio del Fondo que corresponda a dicha clase entre el número de cuotas de participación suscritas y pagadas de esa clase.

El Banco Central emitirá las normas técnicas referentes a las reglas que se utilizarán respecto a la conversión de aportes en cuotas de participación y rescates de las mismas.

SECCION C

FONDOS CERRADOS

Funcionamiento

Art. 61.- Los Fondos Cerrados deberán contar con un patrimonio mínimo de trescientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América y al menos con diez partícipes, o bien dos partícipes, si entre ellos hay un inversionista institucional; monto y número que deberán ser alcanzados en el plazo de seis meses, contado desde la fecha en que el Fondo sea asentado en el Registro. Transcurrido el plazo antes mencionado, el Fondo deberá cumplir permanentemente con los requerimientos regulados en este artículo.

En caso de incumplimiento a los requerimientos de este artículo, la Gestora lo comunicará a más tardar el día hábil siguiente al Superintendente, quien por resolución razonada podrá otorgar un plazo no mayor a ciento ochenta días para su cumplimiento. De no lograrse, la Gestora deberá informarlo al Superintendente en los dos días hábiles siguientes, para efectos de la liquidación del Fondo, la que se efectuará de conformidad a lo señalado en los Arts. 103 y siguientes de esta Ley.

El patrimonio mínimo a que se refiere este artículo, se actualizará conforme lo establece la Ley del Mercado de Valores para los capitales de constitución y operación.

Solicitud de Registro del Fondo y Autorización de Documentos

Art. 62.- La Gestora deberá acompañar a la solicitud de registro de los Fondos Cerrados los documentos siguientes:

- a) Proyecto de Escritura de emisión de cuotas de participación;
- b) Reglamento Interno del Fondo;
- c) Prospecto de colocación de cuotas de participación;
- d) Modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación entre la Gestora y el partícipe;
- e) Método de valuación de las inversiones en valores de conformidad al artículo 102 de esta Ley; y,
- f) Otros documentos que por la naturaleza del Fondo sea necesario presentar.

El Consejo dispondrá de un plazo no mayor a treinta días hábiles para autorizar el Reglamento Interno del Fondo, el prospecto de colocación de cuotas de participación y el proyecto de escritura de emisión de cuotas de participación, contado a partir de la fecha de presentación de la solicitud de registro del Fondo con la información completa para que el Consejo autorice el modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación, la Superintendencia deberá dar cumplimiento a lo regulado en el artículo 22 de la Ley de Protección al Consumidor.

Registro del Fondo y de la Emisión

Art. 63.- Los Fondos Cerrados, así como sus emisiones, deberán asentarse en el Registro que lleve la Superintendencia para tales fines y posteriormente deberán inscribirse en una Bolsa. Para la inscripción de la emisión se deberán cumplir los requisitos exigidos en la Ley del Mercado de Valores en lo que no contradiga la presente Ley.

La Gestora deberá presentar los documentos definitivos a que se refiere el artículo anterior conforme a lo autorizado por la Superintendencia, acompañando además los documentos constitutivos de la garantía requerida en el artículo 22 de la presente Ley, en un plazo no

mayor a treinta días hábiles contado a partir de la notificación de la autorización de los documentos. La Superintendencia asentará el Fondo y su emisión en un plazo no mayor a cinco días hábiles a partir de la fecha en que la Gestora presente los documentos definitivos.

Un Fondo inicia operaciones cuando se asienta en el Registro y en una Bolsa.

Características de la Emisión

Art. 64.- En aquellos casos que la colocación primaria de las cuotas de participación se realice por la Gestora o sus mandatarias, el precio de colocación determinado por la Gestora se actualizará diariamente durante el período de suscripción de cuotas de participación, en la forma que se establezca en la respectiva emisión. En todo caso, el precio no podrá ser inferior al que resulte de dividir el valor del patrimonio del Fondo entre el número total de cuotas de participación pagadas, correspondientes ambos al día inmediato anterior al de la fecha de cálculo.

El inciso anterior no será aplicable para la colocación de cuotas de participación efectuada en Bolsa.

Art. 65.- En el caso que el patrimonio inicial sea superior al mínimo establecido en el artículo 61 de esta Ley, el plazo para la emisión, suscripción y pago de las cuotas de participación, no podrá ser superior a tres años. Este plazo se contará, en el caso de la primera emisión de cuotas de participación, desde que el Fondo y la emisión sean asentados en el Registro y en una Bolsa. Vencido este plazo, el capital quedará reducido a la cantidad efectivamente pagada, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 61 de esta Ley.

Art. 66.- Se entenderá que una emisión se encuentra fallida, siempre que habiéndose establecido condiciones a cumplirse dentro de un determinado plazo, éstas no se hubieren cumplido.

En caso que la suscripción y pago de cuotas de participación de la emisión resultare fallida según las condiciones de la emisión, la respectiva suscripción y pago quedarán sin efecto.

Los aportes en dinero que se hubieren efectuado en cuotas de participación de una emisión declarada fallida, deberán ser devueltos a los respectivos partícipes, valorizándose las cuotas de participación a un valor no inferior al que resulte de dividir el patrimonio del Fondo entre el número de cuotas de participación efectivamente pagadas; el plazo de devolución no podrá extenderse más allá de diez días de concluido el período de suscripción de cuotas de participación. En caso que el aporte efectuado por un inversionista haya consistido en inmuebles, de haberse enajenado éstos, se le devolverá el producto de su venta, en igual plazo que el antes mencionado; de no haberse enajenado, se deberán devolver en un plazo máximo de dos meses. El auditor externo del Fondo emitirá dictamen de todo lo anterior.

Durante el plazo de colocación de las cuotas de participación y mientras la emisión pueda resultar fallida, los aportes en dinero que se hayan aportado al Fondo, sólo podrán invertirse en valores de alta liquidez y bajo riesgo o depositarse en Bancos domiciliados en

El Salvador, El Banco Central, mediante normas técnicas, establecerá los criterios que debe cumplir un instrumento para ser considerado de alta liquidez y bajo riesgo.

Reglamento Interno

Art. 67.- El Reglamento Interno de cada Fondo Cerrado deberá contener como mínimo, lo siguiente:

- a) Expresión “Fondo de Inversión Cerrado”, seguida de un nombre que lo individualice de cualquier otro Fondo autorizado por la Superintendencia;
- b) Plazo de duración de cada Fondo;
- c) Política de inversión de los recursos, debiendo detallarse por lo menos, los tipos de activos en que se invertirán éstos y la diversificación de las inversiones del Fondo, considerando el tratamiento de los excesos de inversión;
- d) Política de liquidez de sus activos;
- e) Política de aumento de capital a través de emisión de cuotas de participación;
- f) Política de endeudamiento;
- g) Política de distribución de los beneficios obtenidos por el Fondo;
- h) Comisiones que cobrará la Gestora, indicando si son con cargo al Fondo o al inversionista, expresadas como porcentajes o montos;
- i) Gastos que serán con cargo al Fondo, detallando claramente sus conceptos;
- j) Normas respecto a información obligatoria que se entregará a los partícipes, en adición a lo establecido en esta Ley;
- k) Indicación del periódico de circulación nacional en que se efectuarán las publicaciones que obliga la Ley y las que ellos se impongan;
- l) Procedimientos para solucionar diferencias o conflictos entre los partícipes en su calidad de tales, o entre éstos y la Gestora;
- m) Porcentajes máximos de participación de los partícipes;
- n) Criterios de selección del auditor externo y fiscal, en su caso;
- o) Políticas, de conformidad a las disposiciones legales, sobre las operaciones del Fondo con personas relacionadas, manejo de conflictos de interés y asignación de operaciones cuando se manejen distintos Fondos;

- p) Políticas, medidas y procedimientos cuyo objeto sea la adecuada solución de conflictos de interés entre el Fondo y su respectiva Gestora, tales como:
inversiones y operaciones con personas relacionadas, operaciones entre Fondos y operaciones entre el Fondo y su Gestora;
- q) Las atribuciones, deberes y responsabilidades del Comité de Vigilancia y de ser el caso, la remuneración de sus miembros con cargo al Fondo;
- r) Forma y periodicidad en que la Gestora deberá informar de la propiedad de acciones de entidades en las cuales circunstancialmente el Fondo pase a ser controlador;
- s) Materias que corresponderán al conocimiento de la Asamblea Extraordinaria de partícipes, adicionales a las establecidas en esta Ley;
- t) Términos, condiciones y plazos en el evento de realizar disminuciones de capital voluntarias y parciales;
- u) Causales que originen el derecho a retiro;
- v) Normas de administración y liquidación del Fondo;
- w) Confirmar que cuenta con clasificación de riesgo; y,
- x) El procedimiento para el cálculo del valor de la cuota de participación, que se realizará con base a normas técnicas que establezca el Banco Central.

Prospecto de Colocación

Art. 68.- Los Fondos Cerrados deberán contar con un prospecto de colocación de cuotas de participación para cada emisión, el cual incorporará los aspectos siguientes:

- a) Información general sobre la Gestora del Fondo;
- b) Información sobre la constitución legal del Fondo;
- c) Clasificación de riesgo del Fondo;
- d) Características de la emisión, tales como su monto, plazo y precio de colocación, número de cuotas de participación, forma de actualización diaria del precio de colocación durante el período de suscripción, condiciones en las que se considerará fallida una emisión, activos en que se invertirán los recursos aportados durante el período de suscripción e identificación de las sociedades mandatarias de la Gestora que participen de la colocación, si las hubiere;
- e) Descripción de la política de inversión y de diversificación de inversiones del Fondo, detallando los tipos de activos en que invertirán, tratamiento del exceso de inversión, principales sectores o proyectos de inversión y otros

antecedentes que permitan conocer de los riesgos y potenciales retornos del Fondo;

- f) Descripción de la política de distribución de beneficios del Fondo;
- g) Causales que originen el derecho a retiro, si existieren;
- h) Descripción de la política sobre aumentos y disminuciones de capital;
- i) Descripción de la política de endeudamiento;
- j) Descripción de las comisiones y gastos, especificando si son con cargo al Fondo o al inversionista;
- k) Resumen de la información que obligatoriamente debe entregarse a los partícipes del Fondo;
- l) Información financiera auditada del Fondo, cuando se trate de segundas emisiones; y,
- m) Cualquiera otra información que considere la Gestora.

La Gestora deberá poner a disposición del público, en sus oficinas y en las de sus mandatarias, el prospecto de colocación, debiendo entregarlo a cualquier persona que lo solicite. Dicho prospecto podrá ser entregado en medios impresos, electrónicos o magnéticos, según le sea solicitado por el interesado.

Inscripción en Bolsa

Art. 69.- Asentada la emisión en el Registro, la Superintendencia deberá informarlo a la Gestora para que ésta proceda a inscribir las cuotas de participación en una bolsa.

No podrá hacerse oferta pública de cuotas de participación de un Fondo Cerrado, sin que previamente se encuentren asentadas en el Registro e inscritas en una Bolsa autorizada de conformidad a la Ley del Mercado de Valores.

Modificaciones al Fondo

Art. 70.- Cualquier modificación que se realice al Reglamento Interno de un Fondo Cerrado, a los prospectos de colocación, al modelo de contrato de suscripción de cuotas de participación y a la emisión, requerirá de la autorización previa del Consejo, a solicitud de la Gestora. Dicha resolución será notificada dentro de los siguientes quince días de acordada y posteriormente se deberá modificar el asiento del Fondo en el Registro y de su emisión, si fuere el caso. No obstante lo anterior, las modificaciones al Reglamento Interno deberán, en forma previa a su presentación a la Superintendencia, haber sido aprobadas en Asamblea Extraordinaria de partícipes, de conformidad a esta Ley.

Las modificaciones a los documentos a que se refiere el inciso anterior, entrarán en vigencia quince días después de notificada la autorización del Consejo, plazo dentro del cual deberán ser informadas directamente a los partícipes por los medios que permitan corroborar fehacientemente esta gestión. Dicha información deberá especificar el contenido de cada

uno de los cambios realizados. El Banco Central dictará las normas técnicas que permitan el desarrollo de este artículo.

Emisiones Posteriores

Art. 71.- En un mismo Fondo podrá haber más de una emisión. Las emisiones posteriores a la primera deberán ser acordadas en Asamblea Extraordinaria de partícipes y deberán observarse, en lo pertinente, los mismos requisitos legales necesarios para la inscripción y registro de la primera emisión, adicionando la certificación del acuerdo correspondiente de la Asamblea de partícipes.

Art. 72.- Para la determinación del precio de colocación de las emisiones siguientes a la primera, se deberá dar a los partícipes información amplia y razonada acerca de los elementos de valoración de las cuotas de participación, sustentada por lo menos, en dos informes de expertos independientes conocedores de la materia; los informes deberán estar a disposición de los partícipes con cinco días de anticipación a la Asamblea que deba aprobar las características de la respectiva emisión. Los honorarios de los expertos serán pagados con cargo al Fondo.

Los partícipes tendrán derecho a un período de opción preferente para suscribir cuotas de participación de aumento de capital del Fondo, las cuales les deberán ser ofrecidas como mínimo una vez, a prorrata de las cuotas de participación que posean. Este derecho es esencialmente renunciabile y transferible.

En el caso que la Gestora o sus mandatarias coloquen las emisiones, el precio de colocación durante el período de suscripción de las cuotas de participación se actualizará diariamente en la forma que se establezca en la respectiva emisión. En todo caso, fuera del período de opción preferente, el precio no podrá ser inferior al determinado para el período de opción preferente respectivo, ni al que resulte de dividir el valor diario del patrimonio del Fondo entre el número de cuotas de participación pagadas, correspondientes ambos al día inmediato anterior al de la fecha de cálculo.

Lo indicado en el inciso anterior respecto al precio de colocación, no se tendrá en cuenta para las colocaciones efectuadas en Bolsa, en la medida que haya sido establecido en las condiciones de la emisión. El acuerdo de la asamblea de partícipes sobre un aumento de capital, no podrá establecer un plazo superior a tres años, contado desde la fecha del acuerdo del mismo para la emisión, suscripción y pago de las cuotas de participación respectivas. Vencido este plazo sin que se haya enterado el aumento de capital, éste quedará reducido a la cantidad efectivamente pagada, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 61 de esta Ley.

Art. 73.- Cada vez que se efectúe una oferta preferente de suscripción de cuotas de participación, la Gestora deberá poner a disposición de los propietarios de cuotas de participación con derecho a concurrir a la suscripción preferente, constancias firmadas por el Gerente que evidencien esa circunstancia. Este derecho será para aquellos partícipes inscritos en el registro respectivo con cinco días hábiles de anticipación a aquél en que se inicie la oferta preferente.

Los propietarios de cuotas de participación con derecho a suscribirlas o los cesionarios de éstas, manifestarán por escrito a la Gestora su intención de suscribir las cuotas de participación en un plazo máximo de treinta días contado desde la fecha de publicación del aviso a que se refiere el inciso siguiente. Si nada dijieran dentro de dicho plazo, se entenderá que renuncian a ese derecho.

Las condiciones de colocación de cuotas de participación de un Fondo, deberán publicarse en el periódico mencionado en el Reglamento Interno del respectivo Fondo, mediante un aviso destacado, de acuerdo a normas técnicas que dicte el Banco Central.

Art. 74.- Para emisiones posteriores, se aplicará el artículo 66 de esta Ley respecto del tratamiento de las emisiones fallidas, excepto lo referente al cálculo para la devolución de los aportes en dinero.

Si la suscripción y pago de cuotas de participación quedara sin efecto por resultar fallida la emisión, la Gestora procederá a liquidar las inversiones realizadas con los recursos obtenidos en esa colocación.

Efectuada la liquidación, para los aportes en dinero, el valor obtenido deberá devolverse a cada uno de los partícipes, en consideración al porcentaje que representa el número de cuotas de participación suscritas y pagadas por cada uno de ellos, en relación al número total de cuotas de participación efectivamente pagadas en dinero de la emisión fallida. Dicho valor no podrá ser inferior al que resulte de dividir los recursos obtenidos en la colocación fallida entre el número total de cuotas de participación efectivamente pagadas en dinero de esa emisión.

Distribución de Beneficios

Art 75.- Los Fondos Cerrados distribuirán los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, de acuerdo a la política de distribución establecida expresamente en sus respectivos Reglamentos Internos.

Se entenderá por beneficio neto percibido, la cantidad que resulte de restar a la suma de utilidades, intereses, beneficios, dividendos y ganancias de capitales efectivamente percibidas, el total de pérdidas y gastos devengados en el período.

Si el Fondo tuviere pérdidas acumuladas, los beneficios netos percibidos se destinarán primeramente a absorberlas. Por otra parte, en caso que hubiere pérdidas en un ejercicio, éstas serán absorbidas con utilidades retenidas, si las hubiere.

Disminuciones de Capital

Art. 76.- Los Fondos Cerrados podrán efectuar disminuciones voluntarias y parciales de su capital, en la medida que el Reglamento Interno del Fondo lo contemple, en la forma, condiciones y plazos que allí se señalen. Además, dicho Reglamento deberá contener información mínima para optar a la disminución de capital, fechas de pago y metodología para el cálculo del valor de devolución de las cuotas de participación.

Estas disminuciones sólo se podrán efectuar para los fines que se indican a continuación:

- a) Para restituir a sus partícipes durante la vigencia del Fondo la proporción que les corresponde en la disminución del capital; sin perjuicio de ello, éstos podrán incrementar equitativamente su derecho a la restitución del valor de las cuotas de participación, cuando otros no lo ejerzan; y,
- b) Para restituir a los partícipes salientes el valor de sus cuotas de participación, si optaren por retirarse, cuando en Asamblea de partícipes se acuerde prorrogar el plazo de duración del Fondo o se modifiquen o supriman disposiciones que otorguen ese derecho. En este caso, el Reglamento Interno del Fondo deberá contemplar las causas por las cuales se podrá ejercer el derecho a retiro.

La Gestora publicará un aviso en el periódico al que se refiere el Reglamento Interno y remitirá una comunicación a los partícipes por los medios pertinentes que permitan corroborar fehacientemente esta gestión, dentro de los dos días hábiles siguientes a aquél en el que se tomó el acuerdo en Asamblea Extraordinaria de partícipes, indicando la disminución de capital o el acuerdo que originó el derecho a retiro, el plazo para su ejercicio y la fecha de pago del valor de sus cuotas de participación

No obstante lo dispuesto en el literal a) de este artículo, la Gestora, con el informe previo del Comité de Vigilancia, deberá citar a Asamblea Extraordinaria de partícipes para adoptar el acuerdo de no llevar a efecto la disminución del capital.

Sin perjuicio de lo establecido en este artículo, se podrá disminuir el capital para absorber pérdidas generadas en las operaciones del Fondo, previo acuerdo adoptado en Asamblea Extraordinaria de partícipes.

Comité de Vigilancia

Art. 77.- Cada Fondo Cerrado tendrá un Comité de Vigilancia integrado por tres miembros, los elegirá la Asamblea Ordinaria y durarán un año en sus funciones, serán remunerados con cargo al Fondo y podrán ser reelectos, según se determine en el reglamento interno. Dichos miembros no deberán ser personas relacionadas a la Gestora del Fondo y al menos uno deberá tener la calidad de partícipe. Los miembros del Comité de Vigilancia vigente seguirán cumpliendo con sus funciones hasta que tomen posesión los nuevos. Las decisiones del Comité de Vigilancia se tomarán por mayoría.

Si los miembros del Comité de Vigilancia integran Comités de Vigilancia de otros Fondos o son Directores o administradores de otra Gestora, deberán informarlo a la Superintendencia.

La Gestora deberá proporcionar a los miembros del Comité de Vigilancia, a su solicitud, información plena y documentada, en cualquier tiempo, de todo lo relacionado con las operaciones del Fondo.

El Comité de Vigilancia deberá reunirse por lo menos dos veces al año, para recibir el informe de la Gestora sobre las actividades del Fondo, así como los dictámenes de los auditores externo y fiscal, en su caso.

El Comité de Vigilancia deberá ser informado con anterioridad a que la Gestora convoque a una Asamblea Extraordinaria, con la finalidad de opinar sobre las materias a tratarse en dicha Asamblea.

Asentado el Fondo en el Registro, la Gestora procederá a designar un Comité de Vigilancia provisional, que durará en sus funciones hasta la primera Asamblea de partícipes, en la cual se elegirán los miembros del Comité de Vigilancia.

Requisitos y Atribuciones

Art. 78.- Los miembros del Comité de Vigilancia deberán ser de reconocida honorabilidad y contar con al menos cinco años de experiencia comprobada en materia financiera y administrativa o acorde al régimen de inversión del Fondo respectivo.

El Comité de Vigilancia tendrá la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los partícipes, para lo cual vigilará las operaciones que la Gestora realice con los recursos del Fondo, siendo sus atribuciones las siguientes:

- a) Verificar que la Gestora cumpla lo dispuesto en el Reglamento Interno del Fondo e informar al respecto a la Asamblea Ordinaria de partícipes.
- b) Verificar que la información para los partícipes sea suficiente, veraz y oportuna.
- c) Vigilar que las inversiones, aumentos o disminuciones de capital y cualquier otra operación del Fondo se realicen de acuerdo a esta Ley, a las normas técnicas que dicte el Banco Central y al reglamento interno del Fondo. En caso que la mayoría de los miembros del Comité de Vigilancia determine que la Gestora ha actuado en contravención a dichas disposiciones, aquél deberá solicitar a la Gestora que convoque a una Asamblea Extraordinaria de partícipes, donde informará de esa situación. La convocatoria se realizará en un plazo no mayor de cinco días hábiles, contado desde la fecha del acuerdo.
- d) Proponer a la Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de partícipes la designación de auditores externos y cuando la Ley lo requiera, proponer al auditor fiscal del Fondo.
- e) Rendir informe anual sobre su gestión a la Asamblea Ordinaria de partícipes.
- f) Las demás que establezca esta Ley y el Reglamento Interno.

Para los fines previstos en los literales a), b) y c) de este artículo, el Comité de Vigilancia podrá revisar los registros, libros y toda la documentación relativa al Fondo. El Comité de Vigilancia deberá inmediatamente hacer del conocimiento de la Superintendencia cualquier incumplimiento que detectare sobre estos aspectos.

Los miembros del Comité de Vigilancia están obligados a desempeñar diligentemente sus funciones y a guardar reserva respecto de los negocios del Fondo y no podrán tomar ventaja de la información a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada por la Gestora.

El Banco Central emitirá normas técnicas para el desarrollo de este artículo.

Asambleas de Partícipes

Art. 79.- En los Fondos Cerrados, los partícipes se reunirán en Asambleas Ordinarias o Extraordinarias.

Las Asambleas Ordinarias se celebrarán una vez al año, dentro de los cinco meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio, para decidir respecto de las materias propias de estas Asambleas.

Las Asambleas Extraordinarias podrán celebrarse en cualquier tiempo, cuando lo exijan las necesidades del Fondo, para pronunciarse respecto de cualquier materia que la Ley o el Reglamento Interno del Fondo asignen al conocimiento de esas Asambleas y siempre que tales materias se señalen en la convocatoria.

Será responsabilidad de la Gestora, o de quien presida la Asamblea, cuando aquélla no haya estado representada, levantar un acta de lo ocurrido y acordado durante la sesión, la cual

deberá ser suscrita por al menos dos partícipes elegidos al inicio de la Asamblea para estos efectos y deberá asentarse en el Libro de Actas respectivo.

Cuando por cualquier circunstancia no pudiere asentarse el acta de una Asamblea en el Libro respectivo, el desarrollo de la sesión se asentará en el protocolo de un notario.

El Banco Central dictará las normas técnicas sobre las formalidades que deberá contener el Libro de Actas a que hace referencia este artículo.

Asamblea Ordinaria

Art. 80.- Son atribuciones de la Asamblea Ordinaria de partícipes, las siguientes:

- a) Elegir anualmente a los miembros del Comité de Vigilancia, fijar sus dietas en el caso de ser remunerados de acuerdo al Reglamento Interno, aprobar sus gastos, así como recibir su informe anual y la correspondiente liquidación de sus gastos;
- b) Aprobar los estados financieros anuales del Fondo;
- c) Aprobar los gastos relativos a la gestión y administración del Fondo que deberá presentar la Gestora.
- d) Nombrar al auditor externo y su suplente, así como al auditor fiscal si fuere aplicable y fijar sus emolumentos.

Para los literales a), b) y c) de este artículo, la Asamblea podrá requerir los ajustes que considere pertinentes.

Asamblea Extraordinaria

Art. 81.- Son atribuciones de la Asamblea Extraordinaria de partícipes, las siguientes:

- a) Aprobar las modificaciones que proponga la Gestora, el Comité de Vigilancia o los partícipes al Reglamento Interno del Fondo;
- b) Acordar el traslado de la administración del Fondo a otra Gestora;
- c) Acordar la liquidación anticipada del Fondo, nombrar al liquidador, fijándole su remuneración y facultades de conformidad a lo regulado en esta Ley, así como aprobar los gastos finales al término de la liquidación;
- d) Acordar la fusión con otros Fondos;
- e) Aprobar el aumento de capital del Fondo mediante nuevas emisiones de cuotas de participación y las características y condiciones de éstas, fijando el monto a emitir, el plazo y precio de colocación;
- f) Acordar disminuciones de capital;
- g) Tomar conocimiento de cualquier situación que pueda afectar los intereses de los partícipes;

- h) Los demás asuntos que de conformidad a esta Ley y al Reglamento Interno del Fondo, correspondan a su conocimiento;

Para los casos señalados en los literales b) y c), podrá establecerse en el Reglamento Interno una indemnización a la Gestora por los perjuicios causados a ésta, por un monto o porcentaje preestablecido, cuando el reemplazo o liquidación no hayan provenido de causas imputables a ésta.

Convocatorias

Art. 82.- Las Asambleas Ordinarias o Extraordinarias deberán ser convocadas por la Gestora.

La Gestora deberá convocar a asamblea extraordinaria siempre que a su juicio, los intereses del Fondo lo justifiquen, lo solicite el Comité de Vigilancia, la Superintendencia o los partícipes que representen por lo menos el diez por ciento de las cuotas de participación emitidas y pagadas.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los incisos anteriores, la Superintendencia o el Comité de Vigilancia, podrá convocar directamente a Asambleas Ordinarias o Extraordinarias de partícipes, según sea el caso.

Las Asambleas convocadas en virtud de la solicitud de los partícipes, del Comité de Vigilancia o de la Superintendencia, deberán celebrarse dentro del plazo máximo de treinta días contado desde la fecha del respectivo requerimiento.

No obstante lo dispuesto en este artículo, no será necesaria la convocatoria a una Asamblea General Ordinaria o Extraordinaria, si hallándose reunidos los partícipes o los representantes de todas las cuotas de participación en que esté dividido el patrimonio del Fondo, acordaren instalarse en Asamblea y aprobaren por unanimidad la agenda.

Art. 83.- Las Asambleas en primera y segunda convocatoria podrán celebrarse en la misma fecha con al menos dos horas de diferencia; se anunciarán en el mismo aviso, el cual se publicará por una sola vez en el periódico de circulación nacional determinado en el Reglamento Interno del Fondo. La publicación deberá realizarse a más tardar diez días antes de la celebración de la asamblea, dentro de los cuales no se contará el día de publicación de la convocatoria ni el de la celebración de la Asamblea.

La publicación señalará la denominación de la Gestora y el nombre del Fondo; el día, hora y lugar de celebración; la naturaleza de la Asamblea a que se convoca; el quórum necesario; la agenda; así como el nombre y cargo de quienes firman la convocatoria.

Además, se enviará la convocatoria a cada partícipe con una anticipación mínima de diez días a la fecha de la celebración de la Asamblea, la cual podrá realizarse por entrega directa o por cualquier otro medio que el partícipe designe por escrito y que permita dejar constancia de su recepción, en todo caso deberá contener la agenda a desarrollar. Los partícipes que se inscriban en el registro respectivo con posterioridad a la convocatoria, serán notificados de ésta al momento de su registro.

Participantes en las Asambleas

Art. 84.- Únicamente podrán participar en las Asambleas, quienes estén inscritos en el registro de partícipes o sus representantes. Cada cuota dará derecho a un voto. La representación deberá conferirse mediante carta con firma legalizada por notario.

Quórum

Art. 85.- Las Asambleas Ordinarias se constituirán, en primera convocatoria, con la asistencia de partícipes que representen la mitad más una de las cuotas de participación pagadas; y en segunda convocatoria, con cualquiera que sea el número de las cuotas de participación presentes o representadas. Los acuerdos se adoptarán, en ambos casos, por la mitad más una de las cuotas de participación presentes o representadas.

Las Asambleas Extraordinarias se constituirán, en primera convocatoria, con la asistencia de partícipes que representen las tres cuartas partes de las cuotas de participación pagadas; y en segunda convocatoria, con los partícipes que representen la mitad más una de las cuotas de participación pagadas. Los acuerdos se adoptarán por tres cuartas partes de las cuotas de participación pagadas en el caso de la primera convocatoria y con tres cuartas partes de las cuotas de participación presentes o representadas en el caso de la segunda convocatoria.

Tercera Convocatoria

Art. 86.- En caso que la Asamblea Extraordinaria no haya podido celebrarse por falta de quórum en las fechas de la convocatoria, se hará una nueva convocatoria conforme a lo establecido en esta sección, la cual no podrá ser anunciada simultáneamente con la primera y segunda convocatoria. Además, deberá expresar la circunstancia de ser tercera convocatoria y que, en consecuencia, la Asamblea será válida cualquiera que sea el número de cuotas de participación presentes o representadas. Los acuerdos se adoptarán con la mitad más una de las cuotas de participación presentes o representadas.

SECCION D

DISPOSICIONES COMUNES

Custodia

Art. 87.- Los valores en que las Gestoras inviertan los recursos de los Fondos, cuando corresponda según su naturaleza, deberán estar bajo custodia de una entidad autorizada conforme a la Ley del Mercado de Valores.

La Gestora deberá celebrar contratos de depósito y custodia con las entidades que prestarán este servicio, los cuales deberán contener disposiciones que garanticen la seguridad y fluidez del servicio de custodia. Para el cumplimiento de esta disposición, el Banco Central dictará las normas técnicas respecto a la información que deberá remitirse a la Superintendencia por parte de la sociedad que preste el servicio de custodia.

Clasificación de Riesgo

Art. 88.- Cada Fondo deberá contar con al menos una clasificación que refleje los riesgos de los activos integrantes de dicho Fondo y de las operaciones que realice, así como la calidad de administración de la Gestora. Ésta deberá ser realizada por una entidad clasificadora de riesgo autorizada de conformidad a la Ley del Mercado de Valores, debiendo realizar la primera, previo a la presentación de la solicitud de registro del Fondo. El Banco Central emitirá normas técnicas sobre aspectos mínimos legales y financieros que las clasificadoras de riesgo deben considerar en sus informes, así como la periodicidad con que se actualizarán las referidas clasificaciones de los Fondos.

Inembargabilidad

Art. 89.- Los activos en los cuales invierta un Fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores de la Gestora o de los partícipes.

Valor del Patrimonio del Fondo

Art. 90.- El valor del patrimonio del Fondo se calculará restando del valor de sus activos, sus pasivos.

Contabilidad

Art. 91.- El Banco Central, basándose en normas y principios internacionales de contabilidad generalmente aceptados, establecerá la forma en que deberá llevarse la contabilidad de los Fondos, de manera que permita establecer su real situación financiera y tributaria, así como que surta los efectos previstos en el artículo 209 del contabilidad de la Gestora.

Publicación de Estados Financieros

Art. 92.- Cada Gestora deberá publicar en el periódico de circulación nacional establecido en el Reglamento Interno del Fondo, los estados financieros de cada uno de los Fondos que administre, al treinta de junio y al treinta y uno de diciembre de cada año; éstos últimos, deberán ir acompañados del dictamen del auditor externo, expresándose en ellos el número de cuotas de participación y su valor unitario. La referida publicación deberá hacerse dentro de un plazo máximo de sesenta días a partir de las fechas indicadas.

No obstante lo establecido en las disposiciones anteriores y a la información por los medios a que se refiere el artículo 34 de la presente Ley, los partícipes tendrán acceso a la información completa sobre los estados financieros y las inversiones del Fondo en las oficinas de la Gestora y de las sociedades mandatarias.

El Banco Central dictará las normas técnicas que determinen el contenido mínimo de la información a publicar.

Auditoría Externa

Art. 93.- La Gestora deberá nombrar al auditor externo de un Fondo, previo a presentar la solicitud de registro de dicho Fondo.

El auditor externo del Fondo deberá estar registrado en la Superintendencia y cumplir con los requerimientos mínimos de auditoría, conforme a lo indicado en la Ley del Mercado de Valores.

El Superintendente, por medio de resolución razonada, podrá requerir auditorías externas adicionales con cargo al Fondo, cuando sea necesario esclarecer o investigar algún hecho u operación.

Traslado de un Fondo

Art. 94.- Tomado el acuerdo de traslado de la administración de un Fondo, tratándose o no de la disolución de la Gestora, el Comité de Vigilancia, para el caso de los Fondos Cerrados o la Gestora, para el caso de los Fondos Abiertos, deberá informarlo a la Superintendencia, adjuntando las certificaciones de los acuerdos de traslado y las certificaciones de los acuerdos de aceptación de la Gestora adquirente. Adicionalmente, el Comité de Vigilancia o la Gestora, según corresponda, deberán comunicar el traslado por medio de un aviso destacado publicado en el periódico establecido en el Reglamento Interno del Fondo. Así mismo, el Superintendente comunicará dicho traslado a la Administración Tributaria.

El traslado de un Fondo como unidad patrimonial, sólo puede efectuarse a favor de otra Gestora regida por esta Ley y deberá comprender todos los bienes, derechos y obligaciones que constituyen el activo y pasivo de cada Fondo, así como garantías, avales o fianzas.

El traslado de los Fondos deberá realizarse dentro de los treinta días siguientes de la comunicación a la Superintendencia, plazo que podrá prorrogarlo el Consejo, únicamente por treinta días adicionales.

Si en el plazo establecido, los Fondos no han podido trasladarse a la Gestora adquirente, se procederá a su liquidación de acuerdo a lo establecido en los Arts. 103 y siguientes de esta Ley.

La Gestora adquirente sucederá de pleno derecho a la anterior en sus derechos y obligaciones, incluyendo las tributarias, después de haber finalizado el traslado del Fondo y haberse modificado el asiento registral respectivo en cuanto al cambio de su administrador. Al llevarse a cabo la modificación en el Registro, la Gestora adquirente contará con ciento ochenta días para realizar las adaptaciones necesarias para dar cumplimiento a las

disposiciones de esta Ley. La transferencia del Fondo deberá ser certificada por su auditor externo.

El Banco Central emitirá las normas técnicas respectivas para el desarrollo de este artículo.

Fusión de Fondos

Art. 95.- El Consejo, a solicitud de una Gestora, podrá autorizar la fusión de Fondos. Para la aplicación de este artículo, el Banco Central emitirá normas técnicas que establecerán el procedimiento para solicitar la autorización de fusión a la Superintendencia y los documentos que acompañarán a dicha solicitud, incluyendo acuerdos de fusión, modificaciones a Reglamentos Internos y a los modelos de contratos de suscripción de cuotas de participación; así como la información que deberá estar a disposición de los partícipes antes y después de la fusión, considerando las modificaciones a las políticas de inversión de los Fondos respectivos y el método de cálculo de la relación de canje que será utilizado para la conversión de cuotas. Para otorgar la mencionada autorización, deberán presentarse las solvencias de la Administración Tributaria de los respectivos Fondos, en los términos previstos en las Leyes Tributarias para esos casos.

CAPITULO II

REGIMEN DE INVERSIONES

Objeto de las Inversiones

Art. 96.- Las inversiones que se efectúen con recursos de los Fondos tendrán como único objeto la obtención de una adecuada rentabilidad, en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversión contenida en el respectivo Reglamento Interno. Cualquier otro objeto que se pretenda dar a tales inversiones, se considerará contrario a los intereses de los partícipes y constituirá un incumplimiento de las obligaciones de la Gestora.

Las inversiones que los Fondos realicen deberán valorarse a precio de mercado.

En el caso que los activos a valorar sean inmuebles, éstos deberán ser valorados por peritos inscritos en la Superintendencia o en otras entidades cuyos registros ésta reconozca, utilizando para los valúos que practiquen, métodos de reconocido valor técnico aprobados por ésta.

El Banco Central emitirá normas técnicas que permitan el desarrollo de este artículo.

Inversiones

Art. 97.- Los recursos de los Fondos Abiertos y Fondos Cerrados, sin perjuicio de las cantidades que mantengan en caja, en depósitos en cuenta corriente, de ahorro o a plazo, deberán ser invertidos en:

- a) Valores emitidos o garantizados por el Estado de El Salvador o por Instituciones Autónomas de El Salvador;
- b) Bonos y otros valores emitidos o garantizados por bancos locales;
- c) Valores representativos de la participación individual del inversionista en un crédito colectivo de sociedades salvadoreñas o valores que representen la participación en el patrimonio de sociedades salvadoreñas;

- d) Cuotas de participación de Fondos Abiertos o Cerrados regulados de conformidad a esta Ley;
- e) Valores emitidos en un proceso de titularización, de acuerdo a la regulación salvadoreña;
- f) Reportos con valores de oferta pública definidos en el Reglamento Interno del Fondo;
- g) Valores emitidos o garantizados por Estados extranjeros, Bancos Centrales o entidades bancarias extranjeras u organismos internacionales; acciones y bonos emitidos por sociedades extranjeras; valores emitidos en un proceso de titularización en el extranjero y cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros; y,
- h) Otros valores de oferta pública que mediante normas técnicas autorice el Banco Central, atendiendo si se trata de un Fondo Abierto o un Fondo Cerrado.

Las inversiones a que hacen referencia los literales anteriores, deberán realizarse en una Bolsa de Valores Salvadoreña, excepto las efectuadas en cuotas de participación de Fondos Abiertos locales y extranjeros. También podrán negociar en ventanilla los valores emitidos por el Estado de El Salvador y el Banco Central.

Los Fondos Cerrados, además de lo antes indicado, podrán invertir en inmuebles ubicados en El Salvador que generen ingresos que provengan de su arrendamiento o venta. Si como parte del desarrollo de los bienes inmuebles adquiridos por un Fondo, es necesario realizar construcciones o remodelaciones, éstas únicamente se podrán efectuar por terceros, observándose los procedimientos y resguardos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central. Para invertir en inmuebles al momento de la compra, deberá tenerse a la vista la solvencia de la Administración Tributaria del propietario de éstos. Así mismo, los Fondos Cerrados podrán invertir fuera de bolsa en valores emitidos por sociedades cuyas acciones no se negocien en Bolsa y que su finalidad sea la inversión en proyectos empresariales específicos a desarrollarse en el mediano y largo plazo.

Los Fondos Abiertos y Fondos Cerrados sin perjuicio de lo anterior, también podrán adquirir acciones en el mercado primario.

En el caso de los Fondos Abiertos, al menos el veinte por ciento de sus recursos deberán mantenerse en caja, en depósitos bancarios y en valores que cumplan los requisitos de liquidez que mediante normas técnicas establezca el Banco Central, considerando el mercado secundario de los instrumentos. En los casos en que las condiciones del mercado así lo requieran, el Consejo mediante resolución razonada podrá modificar temporalmente el porcentaje anterior.

Adicionalmente, con los recursos de los Fondos Abiertos y de los Fondos Cerrados, podrán realizarse en mercados organizados en El Salvador o en el extranjero, operaciones que tengan como objeto exclusivo la cobertura de riesgos de las inversiones del Fondo.

Cuando corresponda, los valores y otros bienes en que se inviertan los recursos del Fondo, deberán emitirse o transferirse con la cláusula: "Para el Fondo de Inversión" seguida del

nombre del mismo y precedida de la denominación de la Gestora que lo administra. Igual disposición aplicará cuando éstos recursos se depositen en cuenta corriente, cuenta de ahorro o a plazo.

El Banco Central emitirá normas técnicas para el desarrollo de este artículo.

Límites de Inversión y de Endeudamiento

Art. 98.- El Banco Central mediante normas técnicas establecerá los límites para las inversiones que con recursos de los Fondos puedan realizarse, con relación, entre otros a los activos de éstos, activos del emisor, mismo emisor, grupo empresarial o conglomerado, considerando para tal efecto si se trata de Fondos Abiertos o Fondos Cerrados.

Los límites que se establezcan a los Fondos respecto a las inversiones que realicen en acciones, bonos y otros valores cuando sean en relación del activo del emisor; así como los límites en inversiones que se realicen en cuotas de participación de un Fondo de Inversión o en valores de un Fondo de Titularización, también serán aplicables a la suma de las inversiones mantenidas por todos los Fondos administrados por la misma Gestora.

Estarán excluidos de esos límites las cuentas corrientes o de ahorro que los Fondos utilicen para su operatividad, así como los valores emitidos o garantizados por el Estado de El Salvador y los Fondos Cerrados que inviertan en sociedades cuyas acciones no se negocien en Bolsa y que su finalidad sea la inversión en proyectos empresariales específicos a ser desarrollados en el mediano y largo plazo.

A excepción de los Fondos que inviertan en sociedades cuyas acciones no se negocien en Bolsa y que su finalidad sea la inversión en proyectos empresariales específicos a ser desarrollados en el mediano y largo plazo, los Fondos no podrán tener el control directo o indirecto de un emisor, de un Fondo de Inversión o de un Fondo de Titularización. Se entenderá que existe control, cuando un Fondo de Inversión pueda asegurar la mayoría de votos en las juntas generales de accionistas y elegir a la mayoría de los Directores tratándose de Sociedades Anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las Asambleas y designar a los administradores o representantes legales o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades o en patrimonios independientes.

En el caso del literal g) del artículo 97, las inversiones que realicen los Fondos Abiertos y los Fondos Cerrados no deberán ser mayores al porcentaje que en relación al activo de cada Fondo, establezca el Banco Central mediante normas técnicas.

El Banco Central mediante normas técnicas, también establecerá los límites de endeudamiento de los Fondos Abiertos y de los Fondos Cerrados en relación a su patrimonio. Los activos del Fondo sólo podrán gravarse para garantizar el pago de las obligaciones propias de éste. Las deudas adquiridas por un Fondo, únicamente podrán ser cobradas contra sus activos.

Política de Inversión

Art. 99.- La política de inversión definida en el Reglamento Interno de cada Fondo, deberá señalar los límites mínimos y máximos de inversión en cada uno de los tipos de activos contemplados en el artículo 97 de esta Ley, considerando para estos fines entre otros, los aspectos siguientes:

- a) Emisor o garante de los instrumentos, en forma individual y con respecto al conglomerado financiero o grupo empresarial al que pertenezca;
- b) Categoría de clasificación de riesgo de los instrumentos de deuda;

- c) Origen, nacional o extranjero, de los activos; y,
- d) Concentración por sector industrial o económico de los emisores.

En el caso que la política de inversión incluya inmuebles, deberán adicionarse límites mínimos y máximos sobre concentración geográfica de los mismos, concentración de arrendatarios, si fuera el caso y concentración en un solo inmueble, para la definición de éstos límites deberá cumplirse con lo establecido en el artículo 96 de esta Ley.

Cuando los Fondos Cerrados inviertan en sociedades cuyas acciones no se negocien en Bolsa y que su finalidad sea la inversión en proyectos empresariales a desarrollarse en el mediano y largo plazo, deberán expresarlo claramente en su política de inversión. Igual tratamiento se dará en el caso de los inmuebles, especificando la naturaleza y el destino de los mismos.

En todo caso, deberán observarse los límites máximos que el Banco Central fije en las normas técnicas que para tal efecto emita.

Prohibición de Inversión

Art.- 100.- Se prohíbe invertir los recursos de los Fondos, bajo cualquier forma, en valores emitidos por las Gestoras reguladas por esta Ley.

Exceso de Inversión y de Endeudamiento

Art. 101.- Cuando se produjeren excesos a los límites de inversión o de endeudamiento que de acuerdo al artículo 98 establezca el Banco Central o que se encuentren establecidos en los respectivos Reglamentos Internos de los Fondos, por efecto de fluctuaciones del mercado o por otra causa justificada, la Gestora deberá notificarlo al Superintendente. En los casos en que los excesos no obedezcan a estas razones, el responsable por el incumplimiento se sujetará a las sanciones administrativas respectivas.

Si el Fondo recibiere en pago bienes o derechos cuya inversión no cumpla lo establecido en esta Ley o en los respectivos reglamentos internos por causa justificada, la Gestora comunicará al Superintendente esta situación.

El Banco Central emitirá normas técnicas que permitan el desarrollo de este artículo considerando entre otros aspectos: notificaciones, regularización y cuando corresponda valorización y venta de los activos.

Valuación de Inversiones en Valores

Art. 102.- En el proceso de valuación de las inversiones en valores que realicen los Fondos, se deberán considerar:

- a) En el caso de instrumentos financieros de emisores locales, los precios que provea un agente especializado en valuación de valores. Cuando no se pueda obtener la información de la fuente antes citada, las Gestoras podrán definir una metodología para la valoración de dicho instrumento; y,
- b) En el caso de instrumentos financieros de emisores extranjeros, los precios que provea un agente especializado en valuación de valores o un sistema de información bursátil o financiero internacional reconocido por la Superintendencia. Cuando no se pueda obtener la información de las fuentes antes citadas, las Gestoras podrán definir una metodología propia para valoración de dicho instrumento.

La Gestora deberá presentar a la Superintendencia las metodologías referidas en este artículo al momento de la inscripción del Fondo.

El Banco Central desarrollará las normas técnicas que faciliten la aplicación de este artículo.

CAPITULO III

LIQUIDACION DE LOS FONDOS

Liquidación

Art. 103.- Un Fondo no podrá ser declarado en quiebra, sino que únicamente entrará en liquidación, al presentarse cualesquiera de las causas siguientes:

- a) Cuando el Fondo no cumpla con lo establecido en los artículos 51 y 61 de esta Ley;
- b) Cuando así lo dispusieren los partícipes en un Fondo Cerrado, en acuerdo adoptado en Asamblea Extraordinaria; y,
- c) Cuando por efecto de la revocatoria de la autorización para operar de la Gestora y la consecuente cancelación de su asiento en el Registro, no se haya trasladado la administración del Fondo a otra Gestora.

En el caso del literal b), el Comité de Vigilancia deberá comunicarlo a la Superintendencia en los tres días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea Extraordinaria de partícipes, adjuntando la certificación del acuerdo de liquidación del Fondo y el nombramiento del liquidador adoptados en dicha asamblea. La falta de comunicación a la Superintendencia acarreará para el Comité de Vigilancia responsabilidades por los daños y perjuicios que causaren a los partícipes.

Cuando un Fondo entre en liquidación, la Superintendencia deberá comunicarlo a la Administración Tributaria, a fin que ésta de manera simultánea a la liquidación del Fondo proceda a la fiscalización del mismo, con la finalidad de determinar en forma prioritaria la deuda tributaria.

Los gastos de liquidación, incluyendo los honorarios del liquidador del Fondo, serán pagados con cargo a los bienes que lo integran. En el caso del literal c), los gastos de la liquidación podrán ser reclamados a la Gestora por el liquidador del Fondo.

Durante el proceso de liquidación, el Fondo continuará bajo supervisión de la Superintendencia.

En los casos que el liquidador no fuere la Gestora, a partir de la fecha en que el liquidador tome posesión, la Gestora quedará inhibida de toda facultad de administración y de disposición de los activos del Fondo.

Los regímenes de administración y custodia continuarán aplicándose a los activos del Fondo sujetos a ellos, mientras no sean liquidados. La liquidación de un Fondo no implica la terminación automática de los correspondientes contratos de administración o de custodia, sin perjuicio de la facultad del liquidador para ponerles término.

Liquidación de Fondos Abiertos

Art. 104.- La liquidación de un Fondo Abierto será realizada por su Gestora. En el caso que la

Gestora incurra en alguna de las causales de disolución y liquidación reguladas por esta Ley o cuando el Superintendente así lo determine, con base a información técnica, éste deberá solicitar a un Juez con competencia en materia mercantil el nombramiento de un liquidador, proponiendo una terna para tal efecto.

Cuando se presenten las causales a que se refiere el artículo anterior y no se reciba en la Superintendencia ninguna comunicación sobre la liquidación del Fondo, ésta actuará de oficio para salvaguardar los intereses de los partícipes, para lo cual el Superintendente deberá solicitar con calificativo de urgente a un Juez con competencia en materia mercantil el nombramiento del liquidador, a partir de una terna propuesta por el Superintendente.

Cuando corresponda al Juez nombrar al liquidador, deberá nombrarlo dentro del plazo improrrogable de dieciséis horas hábiles de recibida la solicitud mientras esto no suceda, el Consejo deberá nombrar a un delegado con el objeto de preservar los activos del Fondo, estableciéndole sus funciones y honorarios en el nombramiento correspondiente. Estos últimos con cargo al Fondo.

Una vez nombrado el liquidador, el plazo en que deberá practicarse la liquidación para un Fondo Abierto no podrá exceder de un año. No obstante lo anterior, dicho plazo podrá prorrogarse por una única vez por el plazo autorizado por el Consejo si la liquidación estuviere a cargo de la Gestora, o en su caso, del Juez que hubiese nombrado al liquidador.

Liquidación de Fondos Cerrados

Art. 105.- La liquidación de los Fondos Cerrados será practicada por un liquidador nombrado en Asamblea Extraordinaria de partícipes, pudiendo ser la Gestora, siempre y cuando ésta no haya incurrido en alguna de las causales de disolución y liquidación reguladas por esta Ley.

En caso que se presenten las causales a que se refiere el artículo 103 de esta Ley y no se reciba en la Superintendencia ninguna comunicación sobre la liquidación del Fondo, ésta actuará de oficio para salvaguardar los intereses de los partícipes, para lo cual el Superintendente deberá solicitar con calificativo de urgente a un Juez con competencia en materia mercantil el nombramiento de un liquidador, a partir de una terna propuesta por el Superintendente.

Cuando corresponda al Juez nombrar al liquidador, deberá nombrarlo dentro del plazo improrrogable de dieciséis horas hábiles de recibida la solicitud mientras esto no suceda, el Consejo deberá nombrar a un delegado, con el objeto de preservar los activos del Fondo, estableciéndole sus funciones y honorarios en el nombramiento correspondiente. Estos últimos con cargo al Fondo.

Una vez nombrado el liquidador, el plazo en que deberá practicarse la liquidación para un Fondo Cerrado será acordado en Asamblea Extraordinaria de partícipes y en ningún caso podrá ser superior a cinco años.

Facultades del Liquidador

Art. 106.- El liquidador de un Fondo tendrá las facultades siguientes:

- a) Concluir las operaciones que hubieren quedado pendientes;
- b) Cobrar lo que se deba al Fondo y pagar sus obligaciones, prioritariamente deberá pagar la deuda tributaria;
- c) Vender los activos del Fondo;

- d) Practicar el balance final de la liquidación, que en el caso de los Fondos Cerrados, deberá someterse a la discusión y aprobación de los partícipes en Asamblea Extraordinaria, convocada por éste para tal efecto;
- e) Remitir a la Superintendencia el balance final y hacerlo publicar por una sola vez en el periódico de circulación nacional que señala el Reglamento Interno del Fondo.
- f) Liquidar proporcionalmente a los partícipes sus cuotas de participación; y,
- g) Otorgar la escritura de liquidación, remitiendo a la Superintendencia copia certificada del testimonio de la misma.

En el caso de los Fondos Cerrados, la Asamblea de partícipes podrá establecer otras facultades al liquidador, siempre que no contradigan a las establecidas en este artículo y que sean necesarias para llevar a cabo la liquidación.

El liquidador deberá remitir a la Superintendencia toda la información que ésta requiera. Queda terminantemente prohibido al liquidador iniciar nuevas operaciones.

Para todos los efectos tributarios, los liquidadores de los Fondos de Inversión se considerarán responsables solidarios en calidad de representantes de los mismos; y previo a efectuar cualquier tipo de actuación deberán acreditar dicha calidad ante la Administración Tributaria, mediante el documento en que conste su elección como tal y la aceptación expresa del cargo.

El incumplimiento a lo establecido en este artículo hará incurrir al liquidador en las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar.

Art. 107.- La liquidación de un Fondo se llevará a cabo de acuerdo a las normas de administración y liquidación establecidas en el Reglamento Interno de cada Fondo. Una vez concluido el proceso de liquidación respectivo, deberá cancelarse su asiento en el Registro y sus emisiones, si fuera el caso.

Nombrado el liquidador, la Gestora deberá entregarle todos los bienes, registros y documentos del Fondo; dicha entrega se hará constar en un inventario detallado que será suscrito por ambas partes. En caso que la Gestora no realizare esta entrega, deberá hacerlo el delegado nombrado de acuerdo a los Arts. 104 y 105 de esta Ley o por un delegado expresamente nombrado por el Consejo para este fin.

Cuando la Gestora sea la responsable de practicar la liquidación, deberá iniciarla levantando dicho inventario.

La liquidación de un Fondo deberá ser auditada por una firma de auditores externos, inscritos en la Superintendencia.

TITULO IV

CAPITULO UNICO

REGIMEN FISCAL

Art. 108.- Los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados estarán excluidos de la calidad de contribuyentes del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de

Servicios, del pago del Impuesto sobre a Renta y de cualquier otra clase de impuestos, tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal. No obstante, los Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios tendrán el carácter de contribuyentes para fines de la Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios.

Las transferencias de inmuebles a favor de Fondos de Inversión Cerrados, en concepto de aportaciones y las adquisiciones que los Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios realicen, estarán exentas del Impuesto sobre la Transferencia de Bienes Raíces. La devolución de los inmuebles aportados que efectúe el Fondo, cuya emisión se haya declarado fallida, se considerará exenta del Impuesto Sobre Transferencia de Bienes Raíces, siempre y cuando dicha transferencia sea a favor del partícipe que los aportó.

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Inversión, ya sean muebles o inmuebles, estarán igualmente exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones.

No obstante lo dispuesto en el presente artículo, la Gestora estará obligada a presentar ante la Dirección General de Impuestos Internos, la declaración del Impuesto sobre la Renta por ejercicio o período impositivo, de cada Fondo de Inversión que administre.

Durante los cinco años siguientes a la constitución del primer Fondo de Inversión, los partícipes personas naturales estarán exentas del pago del Impuesto sobre la Renta por los ingresos, réditos o ganancias provenientes de sus cuotas de participación en Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados. Vencido el plazo anterior, dichas rentas o ganancias tendrán el tratamiento a que se refiere el numeral 5) del artículo 4 de la Ley del Impuesto sobre la Renta y demás Leyes aplicables.

Todo ingreso, rédito o ganancia proveniente de las cuotas de participación en Fondos de Inversión Abiertos o Cerrados, obtenidos por personas jurídicas estarán sujetos al tratamiento tributario establecido en la Ley del Impuesto sobre la Renta. En los casos en que los ingresos que perciba la persona jurídica, provengan de inversiones en valores exentos del pago del impuesto sobre la renta, ese ingreso, rédito o ganancia estará igualmente exento. Las ganancias o pérdidas de capital obtenidas serán declaradas por el partícipe en el ejercicio o período de imposición de su realización de acuerdo a lo establecido en la Ley antes referida.

El impuesto sobre la renta será aplicado al momento que la Gestora realice cualquier pago al partícipe o al momento que éste rescate sus cuotas de participación.

La Gestora llevará control en forma mensual de lo pagado a cada partícipe y de la suma del valor de las cuotas de participación que cada partícipe posea en igual período. Al final del ejercicio fiscal la Gestora calculará lo efectivamente pagado a cada partícipe.

La Gestora, según sea la naturaleza de cada Fondo de Inversión que administre, llevará un registro pormenorizado de lo siguiente:

- a) Nombre y naturaleza del Fondo de Inversión;
- b) Nombre y naturaleza de los partícipes;
- c) Detalle de los ingresos, réditos o ganancias y pérdidas que conforman el valor de las cuotas de participación del Fondo, provenientes de las inversiones realizadas por el Fondo;
- d) Tipo de aportación, si es dineraria o en especie y monto de la aportación;

- e) Valor de las cuotas de participación del Fondo;
- f) Cuotas de participación por cada partícipe;
- g) Monto de las retenciones efectuadas en concepto de Impuestos sobre la Renta; y,
- h) Otros datos que por naturaleza de las operaciones sean pertinentes, de conformidad a las normas técnicas que para tal efecto debe emitir el Banco Central.

Art. 109.- Los emisores de valores, las Casas de Corredores de Bolsa, los fideicomisos, los fondos de titularización o de inversión que paguen intereses, réditos, dividendos y otras utilidades a Fondos de Inversión regulados de acuerdo a lo dispuesto en la presente Ley, no aplicarán retención de impuesto sobre la renta.

Art. 110.- El régimen fiscal regulado en las disposiciones anteriores, no será aplicable a las inversiones en cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros, para las cuales se observará el tratamiento establecido en las Leyes Tributarias. Sin embargo, las Gestoras estarán obligadas a llevar el registro pormenorizado que establece el artículo 108 de este título, en lo que resulte aplicable a la comercialización de cuotas de fondos de inversión extranjeros

TITULO V

CAPITULO UNICO

DE LOS FONDOS DE INVERSION EXTRANJEROS

Art. 111.- Se podrán comercializar cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros, o su equivalente, de conformidad a las disposiciones del presente título.

Se entenderá por comercialización de Fondos de Inversión Extranjeros: la promoción, la colocación y también la compra o venta de cuotas de participación de fondos de inversión autorizados en otros países.

Las cuotas de participación de los Fondos de Inversión Extranjeros únicamente podrán ser comercializadas en El Salvador, cuando previamente hayan sido registradas en la Superintendencia. La comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros no registradas se considerará captación ilegal y se le dará el tratamiento establecido en la Ley del Mercado de Valores para la captación de fondos del público sin autorización.

Cualesquiera personas o entidades que tengan conocimiento de alguna infracción a lo dispuesto en el inciso anterior, deberán presentar la denuncia correspondiente a la Superintendencia o a la Fiscalía General de la República, para la deducción de las responsabilidades a que hubiere lugar en el campo de su respectiva competencia. También estarán obligados a denunciar los Directores, administradores, contadores y auditores internos y externos de las entidades que infrinjan la disposición del inciso precedente.

El Banco Central mediante normas técnicas definirá las cuotas de los fondos de inversión que no son sujetas a registrarse, tales como aquellos Fondos de Inversión Extranjeros en los que no se les permita invertir a los nacionales del país de constitución de los referidos fondos.

La Superintendencia será la entidad encargada de supervisar la comercialización en el país, de las cuotas de participación de los Fondos de Inversión Extranjeros y no estarán bajo su supervisión el gestor o administrador extranjero que lo administra, ni el fondo mismo.

Autorización y Registro

Art. 112.- Las Gestoras constituidas de conformidad a la presente Ley que deseen comercializar cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros, deberán obtener autorización de la Superintendencia y solicitar el registro de las cuotas en el Registro Público Bursátil.

El registro de las cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros únicamente podrá ser solicitado por Gestoras constituidas de conformidad a esta Ley.

Condiciones para el registro de las cuotas de participación de un Fondo de Inversión Extranjero.

Art. 113.- Para que se autorice el registro de las cuotas de participación de un Fondo de Inversión Extranjero, la Gestora deberá comprobar las condiciones siguientes:

- a) Que el fondo de inversión se encuentre autorizado y supervisado por un órgano regulador de un país que tenga similares o superiores requisitos de supervisión y regulación con respecto a los de El Salvador;
- b) Que la información del fondo de inversión se encuentre disponible en sistemas de información bursátiles o financieros internacionales reconocidos por la Superintendencia;
- c) Que el fondo de inversión cuente con un plazo mínimo de operación de un año y con una clasificación de riesgo vigente emitida por sociedades clasificadoras de riesgo reconocidas internacionalmente; y,
- d) Que en el caso de los Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros, sus cuotas estén listadas en mercados de valores organizados que tengan similares o superiores requisitos de supervisión y regulación con respecto a los de El Salvador.

Las clasificaciones de riesgo otorgadas en el extranjero a los Fondos de Inversión, tendrán validez en El Salvador siempre que hayan sido otorgadas por clasificadoras de riesgo extranjeras, reconocidas por la Comisión de Valores de los Estados Unidos de América, denominada Securities and Exchange Commission (SEC) o que hayan sido otorgadas por sociedades clasificadoras de riesgo extranjeras que se encuentren inscritas en el organismo fiscalizador del mercado de valores de su respectivo país de origen.

Además de las condiciones anteriormente descritas, la Gestora deberá presentar aspectos relevantes del Fondo de Inversión Extranjero tales como: denominación, fecha de su autorización, país de origen, régimen de inversión y plazo, adjuntando el Reglamento Interno y el prospecto, todo según corresponda a las características de cada fondo.

Para los Fondos de Inversión que no cuenten con clasificación de riesgo por no ser requerida en su país de origen, deberán cumplir con otros requisitos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central, en lo referente al Fondo de Inversión y a su administrador. Respecto al Fondo de Inversión dichas normas consideraran entre otros aspectos: años de funcionamiento, número significativo de partícipes y tamaño en relación

a sus activos; respecto a su administrador: resumen de su experiencia, clasificación de riesgo si la tuviere, años de constitución y montos administrados, entre otros.

Cuando en esta Ley se haga referencia a requisitos de regulación y supervisión similares o superiores respecto a los de El Salvador, estos requisitos serán establecidos por el Banco Central mediante normas técnicas.

Los instrumentos o información que en razón de este artículo o de esta Ley deban ser presentados ante la Superintendencia o entregados a los partícipes deberán constar en idioma castellano. Cuando provengan del extranjero en idioma diferente al castellano deberán acompañarse de su correspondiente traducción conforme a la Ley y tratados o convenciones internacionales. El Banco Central determinará mediante normativa técnica los instrumentos o información que deben cumplir con este requisito.

Comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Abiertos Extranjeros

Art. 114.- Para que una Gestora pueda comercializar cuotas de participación de un Fondo de Inversión Abierto Extranjero deberá proporcionar a la Superintendencia la información siguiente:

- a) Contrato o documento en el que conste la autorización expresa del gestor o administrador extranjero del Fondo para que la Gestora pueda ejercer la comercialización en el país; forma y medios para la custodia, liquidación y rescate de las cuotas de participación del Fondo de Inversión, en los que se informe sobre el agente de pago para el cobro de las cuotas de participación, así como para el pago a los inversionistas; y,
- b) Que la Gestora acredite que cuenta en todo momento con los recursos humanos y tecnológicos necesarios para proveer a los inversionistas locales de la información necesaria sobre las cuotas de los Fondos de Inversión Extranjeros a comercializar, la cual deberá proveerse con la misma periodicidad y plazo en que se pone a disposición de los inversionistas del país de origen del Fondo.

Verificado lo anterior y recibida de forma completa la información a que hace referencia el artículo 113 de esta Ley y el presente artículo y subsanadas las observaciones que la Superintendencia haya formulado, el Consejo resolverá sobre la autorización de la Gestora como comercializadora de las cuotas de participación y sobre la solicitud de registro de las mencionadas cuotas en un plazo que no deberá exceder de ocho días hábiles.

La Gestora llevará sus propios registros para el control de las cuotas de participación.

Comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros y su Negociación

Art. 115.- Para que una Gestora pueda comercializar cuotas de participación de un Fondo de

Inversión Cerrado Extranjero, deberá acreditar en todo momento ante la Superintendencia lo siguiente:

- a) Que existe un convenio entre una sociedad especializada en el depósito y custodia de valores salvadoreña y una extranjera que facilite y de seguridad a la custodia e inmovilización de las cuotas objeto de la negociación. Además, en el convenio se establecerá la forma de liquidación de dichas operaciones; y,
- b) Que cuenta con los recursos humanos y tecnológicos necesarios para proveer a los inversionistas locales de la información necesaria sobre las cuotas de los fondos de inversión a comercializar.

Verificado lo anterior y recibida de forma completa la información a que hace referencia el artículo 113 de esta Ley y subsanadas las observaciones que la Superintendencia haya formulado, el Consejo resolverá sobre la autorización de la Gestora como comercializadora de las cuotas de participación y sobre la solicitud de registro de las mismas, en un plazo que no deberá exceder de ocho días hábiles. Las cuotas de participación de un Fondo de Inversión Cerrado Extranjero deberán inscribirse en una Bolsa de Valores Salvadoreña, después de haber sido registradas en la Superintendencia.

Las cuotas de Fondos de Inversión que se negocien en un mercado de valores organizado extranjero y que sean representativas de índices bursátiles o de renta fija serán consideradas cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros y observarán las disposiciones del presente título aplicables a éstos últimos.

Sociedades Mandatarias para la Comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Extranjeros

Art. 116.- La comercialización de las cuotas de participación de los Fondos de Inversión Abiertos Extranjeros, podrá realizarse por la Gestora, por medio de Casas de Corredores de Bolsa o por personas jurídicas que autorice el Consejo de conformidad a los requisitos que mediante normas técnicas establezca el Banco Central. Para estos efectos, la Gestora deberá suscribir contratos de mandato con las sociedades referidas en este inciso, facultándolas expresamente para la comercialización.

Las Gestoras deberán llevar un registro actualizado de las personas jurídicas a quienes hayan conferido mandato. Dicho registro deberá contener los datos generales de las mandatarias y estar a disposición de la Superintendencia.

La Gestora y sus mandatarias deberán exhibir en sus oficinas de atención al público la leyenda siguiente: “Las inversiones en cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros no son depósitos bancarios y no tienen la garantía del Instituto de Garantía de Depósitos”. Además deberán explicar al potencial inversionista las características de esta forma de inversión, indicándole que el aporte inicial de inversión puede aumentar o disminuir según la valoración de las cuotas de participación del Fondo.

Las cuotas de participación de los Fondos de Inversión Extranjeros, adquiridas por los inversionistas deberán estar registradas a nombre de éstos, no pudiendo estarlo a nombre de la entidad comercializadora.

Perfil de Riesgo del Inversionista

Art. 117.- La comercialización de cuotas de Fondos de Inversión Extranjeros deberá considerar el perfil de riesgo del posible inversionista y sus necesidades de inversión; en todo caso, de no ser compatible su perfil con el Fondo seleccionado, la comercializadora deberá evidenciar la aceptación y conocimiento del inversionista de ésta condición.

Normas Técnicas

Art. 118.- El Banco Central dictará las normas técnicas que permitan el desarrollo de este título.

TITULO VI

CAPITULO UNICO

INFRACCIONES Y SANCIONES

Medidas Cautelares

Art. 119.- En los casos en que la Superintendencia tenga conocimiento de actuaciones dolosas o culposas de la Gestora que afecten al Fondo, el Consejo, mediante resolución razonada, podrá dictar medidas cautelares que resguarden los intereses de los partícipes, tales como, nombrar un delegado para que preserve los activos del Fondo, asignándole sus funciones; ordenar la ejecución de la garantía; requerir incrementos del monto de la garantía acorde a la situación observada; suspender la transacción bursátil de las cuotas de participación; suspender la recepción de nuevos aportes, rescates, distribución de beneficios y disminución del capital de un Fondo. Las medidas a que se refiere el presente artículo se mantendrán vigentes mientras no se subsanen las causas que dieron origen a su aplicación, pudiendo adoptarse sin perjuicio de la tramitación de un procedimiento administrativo.

Cuando las medidas cautelares a que hace referencia el presente artículo se decretaren fuera de un procedimiento administrativo, éste deberá promoverse dentro de los diez días hábiles siguientes de haberse dictado la medida.

Infracciones y Sanciones

Art. 120.- Las personas que infrinjan las disposiciones establecidas en la presente Ley incurrirán en sanciones administrativas, sin perjuicio de la responsabilidad civil en cuanto a los daños y perjuicios que pudiera corresponderles o de la penal, si la conducta observada fuere tipificada como delito.

La Superintendencia, para la imposición de las sanciones a que se refiere el inciso anterior, aplicará lo dispuesto en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

Art. 121.- Las personas que actúen como Gestora de Fondos o Gestora de Fondos de Inversión o utilicen dicha expresión en su razón social, denominación o nombre comercial, sin que previamente hayan sido autorizadas de conformidad a esta Ley, serán sancionadas con una multa de hasta quinientos salarios mínimos urbanos del sector comercio, siguiendo el procedimiento establecido en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

TITULO VII

DISPOSICIONES GENERALES, TRANSITORIAS Y VIGENCIA

CAPITULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Normas Técnicas

Art. 122.- El Banco Central en relación a esta Ley dictará las normas técnicas que le faculta la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

Publicaciones

Art. 123.- El Superintendente podrá requerir a la Gestora, mediante resolución razonada, que publique cualquier dato, antecedente o información referido a los Fondos que administre, cuyo conocimiento público sea necesario, dentro del plazo que la misma resolución indique.

La Superintendencia podrá publicar cualquier otra información que considere relevante para fomentar la transparencia del mercado.

Derechos de Supervisión

Art. 124.- La Gestora contribuirá al costo del servicio público de supervisión brindado por la Superintendencia con el cero punto setenta y cinco por ciento de los ingresos totales anuales del ejercicio inmediato anterior. Los derechos de supervisión se enterarán de conformidad a lo dispuesto en la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

CAPITULO II

LIQUIDACION DE OPERACIONES DE ADMINISTRACION DE CARTERA

Art. 125.- A partir de la entrada en vigencia de esta Ley, las Casas de Corredores de Bolsa que se encuentran autorizadas para realizar operaciones de administración de cartera en los términos establecidos en el artículo 113-A de la Ley del Mercado de Valores, ya sea que se encuentren o no prestando dicho servicio, no podrán celebrar nuevos contratos por la prestación del mismo, ni administrar nuevos portafolios de los regulados en dicho artículo, ni operar portafolios que les hayan sido previamente autorizados y que se encuentren inactivos. Además, la Superintendencia no podrá autorizar a las Casas de Corredores de Bolsa para realizar operaciones de administración de cartera a las que hace referencia este inciso. En ese caso, no obstante lo establecido en el artículo 113-B, de la Ley del Mercado de Valores, si los límites previstos en los literales j), n), o), p) y q) del artículo 113-A de esa Ley, son incumplidos a consecuencia del proceso de la liquidación de los portafolios que la Casa de Corredores administre a esa fecha, ésta deberá notificarlo de inmediato a la Superintendencia.

A más tardar sesenta días después de la entrada en vigencia de la presente Ley, las Casas de Corredores deberán enviar a la Superintendencia un plan sobre el proceso de liquidación de los portafolios que a esa fecha administren. El plazo para finalizar la liquidación de los portafolios no podrá ser mayor de dos años contados desde la vigencia de esta Ley.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los incisos anteriores, un año después de la vigencia de esta Ley, las Casas de Corredores de Bolsa no podrán recibir nuevos fondos para ser ingresados en los portafolios administrados.

Art. 126.- Por cada portafolio, las Casas de Corredores deberán abrir una cuenta bancaria a su nombre, en un Banco autorizado por la Superintendencia para realizar operaciones pasivas en el país, indicando el nombre del portafolio al que corresponde la cuenta, debiendo especificarse que se trata de recursos en administración y que no forman parte de los activos de la Casa de Corredores. Los mencionados recursos serán inembargables por

los acreedores de éstas. Las Casas de Corredores deberán informar, por lo menos trimestralmente a la Superintendencia, los movimientos de dichas cuentas.

Art. 127.- Las Casas de Corredores de Bolsa deberán notificar a los inversionistas sobre el inicio del proceso de liquidación de los portafolios que a esa fecha administren. Dicha notificación deberá efectuarse de manera personal y por medio de dos publicaciones realizadas sucesivamente en dos periódicos de circulación nacional, en las que por lo menos, deberá indicarse la obligación de la Casa de Corredores de Bolsa de que se trate, de proceder a liquidar los portafolios que a esa fecha administre, el nombre de los portafolios objeto de liquidación, el nombre, denominación o razón social de los inversionistas y el plazo dentro del cual éstos podrán reclamar ante la Casa de Corredores de Bolsa de que se trate las cantidades de dinero que les correspondan. Lo dispuesto anteriormente será aplicable para los portafolios que a la fecha de entrada en vigencia de la presente Ley se encontraren inactivos.

Las sumas de dinero que pertenezcan a los inversionistas y que no fueren reclamadas dentro del plazo establecido para dicho efecto por las Casas de Corredores de Bolsa, deberán ser depositadas por éstas, en una cuenta bancaria a la vista, contratada exclusivamente para dichos efectos en una entidad bancaria autorizada para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia. Las Casas de Corredores podrán realizar débitos sobre dicha cuenta bancaria, con la única finalidad de entregar a los inversionistas, los saldos que a esa fecha se les adeuden, en la medida en que éstos se presenten a reclamarlas. En caso de fallecimiento de alguno de los inversionistas, las referidas cantidades de dinero deberán ser entregadas a los beneficiarios que aparezcan consignados en los contratos correspondientes. Si no hubiere designación de beneficiarios o habiendo fallecido éstos, las cantidades de dinero se entregarán a los herederos de los inversionistas. Las Casas de Corredores podrán cobrar una comisión única con el propósito de cubrir cualquier gasto generado por el manejo de dicha cuenta bancaria. En tal concepto, las Casas de Corredores, podrán deducir hasta un cero punto cinco por ciento anual, sobre el monto que le corresponde a cada inversionista al momento de la entrega, efectuando la deducción cuando éstos, sus beneficiarios o sus herederos, se presenten a retirar los recursos.

Realizado el depósito mencionado en el inciso anterior y previa verificación por parte de la Superintendencia que los fondos han sido debidamente depositados, las Casas de Corredores no estarán obligadas a mantener vigente la garantía de buena administración de la cartera, ni el capital adicional que regula la Ley del Mercado de Valores para las Casas de Corredores autorizadas para administrar cartera.

Art. 128.- No obstante lo dispuesto en el artículo anterior, habiéndose realizado en debida forma la notificación a la que se refiere la mencionada disposición legal y transcurrido el plazo para que los inversionistas se presenten a retirar las sumas de dinero que les correspondiesen y no lo hicieren, la Casa de Corredores de Bolsa de que se trate, podrá convenir con otra Casa de Corredores de Bolsa o con cualquier otra entidad fiscalizada por la Superintendencia cuyo giro sea compatible con este tipo de funciones, el traslado de las facultades de administración de la cuenta bancaria relacionada en el artículo precedente; facultad que en todo caso deberá entenderse referida a la realización de débitos sobre la cuenta con la única finalidad de entregar a los inversionistas las cantidades de dinero que les correspondan en la medida que se presenten a retirarías. En todo caso, previo a lo anterior, la Casa de Corredores de Bolsa de que se trate, deberá proceder a notificar a través de dos publicaciones sucesivas en dos periódicos de circulación nacional, a los

inversionistas que no se hubiesen presentado a retirar las cantidades de dinero que a esa fecha les corresponden, la circunstancia antes indicada, consignando el nombre, razón o denominación social de los mismos y la denominación social de la entidad que en lo sucesivo será responsable de entregar a cada uno de ellos, las sumas de dinero en referencia. Efectuado lo anterior, las Casas de Corredores de Bolsa deberán realizar las gestiones necesarias para que la cuenta bancaria a que se refiere el artículo anterior se encuentre a nombre de la entidad que en lo sucesivo será responsable de entregar las cantidades de dinero en referencia.

El traslado de las facultades de administración a que se refiere el inciso anterior se realizará mediante el otorgamiento de un instrumento entre las entidades involucradas.

Art. 129.- Transcurridos diez años a partir de la fecha en que se hubiere notificado a los inversionistas sobre el inicio del proceso de liquidación de los portafolios, a fin de que éstos procedieran a reclamar las cantidades de dinero que les correspondiesen y éstos, sus beneficiarios o herederos no lo hicieren, su derecho de reclamación se tendrá por prescrito y pasarán a favor del Estado las sumas de dinero no reclamadas, para lo cual la entidad correspondiente, sin mayor trámite, deberá proceder a enterarlas de inmediato a la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, dentro de los tres primeros meses después de transcurrido el referido plazo, debiendo informarlo a la Superintendencia.

Art. 130.- Durante el proceso de liquidación, el dictamen de los auditores externos de las Casas de Corredores de Bolsa y de las entidades involucradas, deberá hacer mención del proceso de liquidación de cada portafolio, indicando el cumplimiento de las presentes disposiciones legales en lo que les fuere aplicable.

Art. 131.- Durante todo el proceso de liquidación, las Casas de Corredores de Bolsa y las entidades involucradas, deberán brindar un trato igualitario a los inversionistas.

Art. 132.- Lo dispuesto en el presente Capítulo será aplicable en el proceso de liquidación de los portafolios que a la entrada en vigencia de la presente Ley se encontraren inactivos.

CAPITULO III

DISPOSICIONES TRANSITORIAS Y VIGENCIA

Plazo para Elaboración de Normas

Art. 133.- El Banco Central tendrá un plazo hasta de ciento ochenta días a partir de la vigencia de esta Ley, para elaborar las normas técnicas que sean indispensables para la constitución de las Gestoras y el inicio del funcionamiento de los Fondos.

Las solicitudes que en virtud de esta Ley reciba la Superintendencia, se resolverán hasta que estén aprobadas las normas referidas en el inciso anterior.

Actualización de Capital, Garantía y Otros

Art. 134.- La primera actualización del capital social de constitución de las Gestoras, de la garantía mínima inicial y de los patrimonios mínimos de los Fondos a que se refieren los Arts. 19, 22, 51 y 61 de esta Ley, se realizará en el mes de enero del año dos mil diecisiete y deberá tomar como base la variación del índice de precios al consumidor desde la vigencia de esta Ley hasta el treinta y uno de diciembre del año dos mil dieciséis.

Art. 135.- Los valores extranjeros que sean de la misma naturaleza de las cuotas de Fondos de Inversión a que se refiere el último inciso del artículo 115 de esta Ley, y que a la entrada

en vigencia del presente Decreto, se encuentren autorizados o registrados en la Superintendencia e inscritos en una Bolsa, podrán seguir siendo objeto de negociación en el mercado de valores salvadoreño con los requisitos bajo los cuales fueron autorizados o registrados; en este caso, la Superintendencia deberá trasladar de oficio su asiento al Registro de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados Extranjeros contenido en el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores.

VIGENCIA

Art. 136.- La presente Ley entrará en vigencia ocho días después de su publicación en el Diario Oficial.

DADO EN EL SALON AZUL DEL PALACIO LEGISLATIVO: San Salvador, a los veintiún días del mes de agosto del año dos mil catorce.

OTHON SIGFRIDO REYES MORALES,
PRESIDENTE.

ENRIQUE ALBERTO LUIS VALDEZ SOTO, GUILLERMO ANTONIO GALLEGOS NAVARRETE,
PRIMER VICEPRESIDENTE. SEGUNDO VICEPRESIDENTE.

JOSE FRANCISCO MERINO LOPEZ, LORENA GUADALUPE PEÑA
MENDOZA,

TERCER VICEPRESIDENTE.

CUARTA
VICEPRESIDENTA.

CARLOS ARMANDO REYES RAMOS,
QUINTO VICEPRESIDENTE.

GUILLERMO FRANCISCO MATA BENNETT, MANUEL VICENTE MENJIVAR ESQUIVEL,
PRIMER SECRETARIO. SEGUNDO SECRETARIO.

SANDRA MARLENE SALGADO GARCIA,
TERCERA SECRETARIA.

JOSE RAFAEL MACHUCA ZELAYA,
CUARTO SECRETARIO.

IRMA LOURDES PALACIOS VASQUEZ,
QUINTA SECRETARIA.

ERNESTO ANTONIO ANGULO
MILLA,
SEXTO SECRETARIO.

FRANCISCO JOSE ZABLAH SAFIE,
SEPTIMO SECRETARIO.

JOSE SERAFIN ORANTES
RODRIGUEZ,
OCTAVO SECRETARIO.

CASA PRESIDENCIAL: San Salvador, a los diez días del mes de septiembre del año dos mil catorce.

PUBLIQUESE,

Salvador Sánchez Cerén,
Presidente de la República.

Tharsis Salomón López Guzmán
Ministro de Economía.

D. O. N° 173 Tomo

N° 404

Fecha: 19 de septiembre de 2014.

FN/adar
16-10-2014

2- Formato de entrevista

“VIABILIDAD DE LA LEY DE FONDOS DE INVERSIÓN Y SU IMPACTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE EL SALVADOR” Entrevista con Expertos

Institución: _____

Nombre: _____ **Cargo:** _____

Correo electrónico: _____ **Teléfono:** _____

1. ¿Cuál es la importancia del estado de una ley de fondos de inversión en El Salvador?
2. ¿Qué opina sobre la regulación de los Fondos de Inversión vigente desde el año 2014?
3. Está preparado nuestro mercado de capital para el desarrollo de fondos de inversión.
4. ¿Cuál es su opinión con respecto al crecimiento del sector bursátil a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión?
5. ¿Qué impacto considera usted que tendrán los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador?
6. ¿Cuál es el proceso para invertir en fondos de inversión en El Salvador?
7. En su opinión ¿Por qué invertir en fondos de inversión y no directamente cotizar en bolsa?
8. En El Salvador ¿en qué tipo de fondos es mejor invertir?

9. ¿Cuál es la mejor combinación para formar un portafolio en fondos de inversión?

10. Considera usted que los fondos de inversión son recursos financieros que incentivarán la inversión en el país?

3- Entrevista con los expertos

Tabla 11. Análisis de Opiniones de los Expertos Financieros.

| PREGUNTA | EXPERTO DE BANCO CENTRAL DE RESERVA | EXPERTA SUPEINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. ¿Cuál es la importancia del estado de una ley de fondos de inversión en El Salvador? | Promover el desarrollo económico y social, generando condiciones que dinamicen el mercado de valores para contar con un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado, que ofrezca múltiples opciones de ahorro e inversión en la economía. | Contribuye al crecimiento y desarrollo económico del país a través de una figura de inversión que ofrecerá una mayor oportunidad de inversión. |
| 2. ¿Qué opina sobre la regulación de los Fondos de Inversión vigente desde el año 2014? | La ley de FI define los derechos y deberes de los participantes en dicho mercado, estableciendo condiciones adecuadas de transparencia, un marco de supervisión especializado de acuerdo a prácticas internacionales y una estructura legal que permite que los recursos de los inversionistas estén jurídica y financieramente separados de la entidad que los administra. | Regulación muy efectiva, actualmente en desarrollo y con la cual se espera cubrir toda la operatividad por la que se deben regir las sociedades Gestoras de Fondos de Inversión y los involucrados. |
| 3. Está preparado nuestro mercado de | Las empresas se han estado preparando para la | Si lo está, ya que existe la necesidad de canalizar el ahorro de los agentes |

| | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>capital para el desarrollo de fondos de inversión.</p> | <p>implementación de la Ley. A la fecha la SSF ha recibido la solicitud de tres entidades que están interesadas en que se les autorice la figura de Sociedades Gestoras que son quienes administran Fondos de Inversión. Actualmente hay una Gestora autorizada y un Fondo de Inversión.</p> | <p>económicos hacia sociedades que necesiten flujos de inversión para el desarrollo de sus empresas.</p> |
| <p>4. ¿Cuál es su opinión con respecto al crecimiento del sector bursátil a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión?</p> | <p>Actualmente no se puede cuantificar dicho crecimiento ya que solo se tiene autorizado un Fondo de Inversión el cual ha comenzado a funcionar en oct del 2016, por lo que no se cuentan con estadísticas para medirlo.</p> <p>Los datos con los cuales se cuentan al 31 de diciembre es el patrimonio del Fondo de Inversión de la Gestora autorizada y que funciona desde el 12 de octubre de 2016, el cual fue de US \$9,6 millones y que a su inicio era de \$1.8 millones.</p> | <p>A partir de la entrada en vigencia hasta este momento solamente existe un primer fondo de inversión; sin embargo las expectativas que se tienen con esta nueva figura para el crecimiento del sector bursátil son muy grandes una vez tomen auge en el mercado bursátil.</p> |
| <p>5. ¿Qué impacto considera usted que tendrán los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador?</p> | <p>Los FI incentivan la actividad económica con el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, la diversificación de las inversiones y la canalización del ahorro hacia sectores productivos, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.</p> | <p>Beneficiarán la economía del país, lo cual posibilitará el crecimiento y desarrollo del mismo.</p> |
| <p>6. ¿Cuál es el proceso para invertir en fondos de inversión en</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Verificar en SSF, que la Gestora se encuentre autorizada para comercializar Fondos de Inversión; | <p>Acercarse a una Gestora de Fondos de Inversión o a la debida comercializadora y agentes</p> |

| | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| El Salvador? | <ul style="list-style-type: none"> • Que el Fondo de Inversión se encuentre debidamente autorizado; • Solicitar toda la información referente al Fondo: Reglamento, prospecto, los riesgos asociados al Fondo, comisiones, gastos, etc. (La Ley de FI establece los documentos que obligatoriamente el Fondo tiene que entregar al inversionista) • Firmar el contrato con la Gestora que administra el FI; • Realizar el pago por las cuotas de participación por medio de abono en cuenta, transferencia de fondos.(no se entrega dinero directamente); | autorizados, para que el inversionista obtenga la información y se analice su perfil, de lo que dependerá si toma la decisión de invertir desde un monto mínimo de \$500.00. |
| 7. En su opinión ¿Por qué invertir en fondos de inversión y no directamente cotizar en bolsa? | <p>A través de los FI una mayor cantidad de pequeños inversionistas tienen acceso al mercado bursátil ya que el monto a invertir en un FI es menor del que se necesitan invertir de manera individual.</p> <p>La Gestora quien administra el FI es quien toma las decisiones de inversión dentro de una cartera diversificada de valores, dado que cuenta con la experiencia en el tema.</p> <p>El inversionista al invertir en FI diversifica su inversión ya que el FI invierte en valores que posiblemente el inversionista en forma individual no podría adquirir.</p> | Una de las ventajas es que si existe un inversionista con perfil conservador podrá empezar por suscribir cuotas de participación en un fondo abierto, pudiendo solicitar su rescate en el momento que estime conveniente. |
| 8. En El Salvador ¿en qué tipo de fondos es mejor invertir? | Actualmente sólo existe un Fondo de Inversión que es un Fondo de Inversión Abierto | Debido a que en El Salvador están iniciando los fondos de inversión no puedo responder hasta no observar el desempeño de estos. |
| 9. ¿Cuál es la | Esto depende de cada FI, el cual define la política de inversión | Cada Fondo de Inversión debe cumplir |

| | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| mejor combinación para formar un portafolio en fondos de inversión? | que realizará, puede ser uno de renta fija, de renta variable, esto depende del plazo de vencimiento de dichos valores y el perfil del cliente a quien será dirigido dicho Fondo. | con una política de inversión, por lo que la Gestora debe velar por invertir en lo que allí se establece y como ente supervisor verificar que cumpla con su política y límites establecidos. |
| 10. Considera usted que los fondos de inversión son recursos financieros que incentivarán la inversión en el país? | Efectivamente los FI pueden incentivar la inversión ya que a través de ellos es posible financiar empresas y proyectos, dependiendo del tipo de FI que surja. Por ejemplo un FI Cerrado Inmobiliario puede financiar la construcción de inmuebles. | Si, por ser un recurso que permite desde pequeños inversionistas a formar parte del mercado de capitales. |
| PREGUNTA | EXPERTO BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR | EXPERTO DOCENTE UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR. |
| 1. ¿Cuál es la importancia del estado de una ley de fondos de inversión en El Salvador? | Por medio de la figura de fondos de inversión el estado puede financiar proyectos de interés nacional. Por ejemplo carreteras, puertos, hidroeléctricas, etc. | La importancia es permitir y promoción de la creación de fondos de inversión que incentiven la inversión en El Salvador y dinamicen el mercado de capitales. |
| 2. ¿Qué opina sobre la regulación de los Fondos de Inversión vigente desde el año 2014? | Les comento que la regulación a cerca de los fondos de inversión es muy completa, ya que lo que busca en primera instancia es salvaguardar los intereses de los inversionistas. El regulador (SSF) ha aprovechado la experiencias de otros mercados por ejemplo Costa Rica, en donde en el 2004 sufrió una crisis generando pérdidas a sus inversionistas, en ese sentido la SSF junto con banco Central se han preocupado que esas situaciones no se den en nuestro | Que no ha tenido ningún impacto ya que la creación de fondos ha sido casi inexistente |

| | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | mercado. | |
| 3. Está preparado nuestro mercado de capital para el desarrollo de fondos de inversión. | Definitivamente que sí, antes existía la figura de administración de cartera, en su momento manejo alrededor de S\$800 millones, que es lo que se espera que al menos administren las gestoras de fondos de inversión. | Ni el mercado de capitales ni el país, ya que no hay interés ni promoción por parte del gobierno. |
| 4. ¿Cuál es su opinión con respecto al crecimiento del sector bursátil a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión? | Lo vemos como mucho optimismo, ya que la entrada en el sistema bursátil de otro participante institucional, va provocar que haya más profundidad en el mercado primario y secundario. Ya los emisores no van a recurrir solo a las AFP (en algunos casos), sino que también sus títulos podrán ser comprados por los fondos de inversión. | No hay ningún cambio, no se observa ningún crecimiento ni un mayor dinamismo |
| 5. ¿Qué impacto considera usted que tendrán los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador? | Sin lugar a duda va generar un círculo virtuoso en el sentido que algunos sectores importantes de nuestro país que actualmente no pueden acceder al mercado de valores para financiar sus proyectos de inversión, podrán acceder y esto provocaría que más empresas traten de buscar este mecanismo para financiamiento. | El impacto que tendría es un mayor dinamismo, creación de nuevos negocios, empleos y una mejor canalización y diversificación de la inversión. |
| 6. ¿Cuál es el proceso para invertir en fondos de inversión en El Salvador? | Le comento que está en función del perfil de cada inversionista y del fondo que le interesa invertir. Por ejemplo el fondo que actualmente está operando es un fondo abierto monetario que solo | No lo conozco a fondo pero es similar a la participación como accionista de una empresa |

| | | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>invierte en valores de corto plazo (6 meses) y el monto mínimo de inversión es de \$500.00, esperamos que más adelante las próximas gestoras que inicien operaciones vendrán con otro tipo de fondos de inversión.</p> | |
| <p>7. En su opinión ¿Por qué invertir en fondos de inversión y no directamente cotizar en bolsa?</p> | <p>Es que los fondos de inversión tratan de democratizar las inversiones de medianos y pequeños inversionistas. Por ejemplo hay títulos valores que el mínimo de inversión es de \$150 mil, en cambio con el fondo de inversión con \$500 usted en esa proporción puede comprar un título cuyo monto mínimo es de \$150 mil.</p> | <p>Se puede tener un mayor control de esa inversión</p> |
| <p>8. En El Salvador ¿en qué tipo de fondos es mejor invertir?</p> | <p>De momento solo hay uno, tenemos entendido que el próximo fondo invertirá en títulos mayores a un año, de hecho esperamos que también al igual que costa rica hayan fondos de inversión inmobiliarios que al menos en costa rica dan buenos rendimientos.</p> | <p>Fondos de capital de Riesgo</p> |
| <p>9. ¿Cuál es la mejor combinación para formar un portafolio en fondos de inversión?</p> | <p>Cuando una gestora de fondos de inversión decide diseñar un fondo de inversión, tuvo que haber hecho una investigación de mercado para saber que fondos de inversión tendría más aceptación por parte de los inversionistas, a título personal la mejor opción que puede elegir una persona para invertir en un fondo de inversión es la que vaya de acuerdo a su perfil: si es conservador en un fondo que invierta en títulos no mayores a</p> | <p>Siempre y cuando haya una diversificación acorde al riesgo que quiera afrontar el inversionista, no existe una sola combinación, existen muchas combinaciones que pueden ser óptimas.</p> |

| | | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | un año, si es moderado, ya invierte un fondo que invierta una parte en mediano plazo, pero si es agresivo obviamente en fondos de inversión con altos riesgo porque espera grandes retornos. | |
| 10. Considera usted que los fondos de inversión son recursos financieros que incentivarán la inversión en el país? | Va incentivar el ahorro y también la inversión, porque básicamente los fondos lo que hacen es canalizar el ahorro de las personas (naturales o jurídicas) hacia proyectos productivos. | Por supuesto, si existen diversos fondos de inversión la inversión incrementa. |
| PREGUNTA | EXPERTA SGB S.A. DE C.V. | EXPERTA MINISTERIO DE ECONOMIA |
| 1. ¿Cuál es la importancia del estado de una ley de fondos de inversión en El Salvador? | La Ley de Fondo de Inversión brinda el marco regulatorio para poder desarrollar proyectos de inversión pública y privada bajo la modalidad de Fondos de inversión y que ambas aporten el crecimiento económico del país. | Es una puerta de oportunidades a personas con mayores capacidades económicas además de facilitar un acceso a los mercados de capitales. |
| 2. ¿Qué opina sobre la regulación de los Fondos de Inversión vigente desde el año 2014? | Creemos que es una normativa acorde a estándares internacionales, sin embargo para una naciente industria de Fondos de Inversión puede ser un poco restringida en cuanto a inversión y cargada de requerimientos normativos que limitan el accionar de las sociedades gestoras. | Es importante un marco legal, tenerlo da respaldo y certidumbre a los inversionistas. En el marco legal no está muy claro el objetivo. |
| 3. Está preparado nuestro mercado de capital para el desarrollo de fondos de | Si de hecho creo que nos hemos atrasado en entrar al mercado de fondos de inversión como país y, cuando ya muchos otros países | Existe desconocimiento de este tipo de legislación y políticas de inversión. Los inversionistas son reacios al riesgo y a lo desconocido. Hace falta una |

| | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| inversión. | de la región Colombia, Costa Rica, Panamá, Chile entre otros han aprovechado esta figura para financiar proyectos locales de corporaciones y/o estado. | campana de comunicación donde se indique cuáles son las potencialidades y con eso tratar de cautivar más mercados. |
| 4. ¿Cuál es su opinión con respecto al crecimiento del sector bursátil a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión? | SGB Fondos de Inversión S.A. es la primera sociedad gestora de fondos constituida y operando en El Salvador, el proceso desde la aprobación de la ley, duro aproximadamente dos años, a la fecha administramos un patrimonio de USD\$12.3 millones distribuido en un poco más de 200 participantes dentro del Fondo. El potencial que tiene esta figura creemos es grande porque puede venir a apoyar el financiamiento y desarrollo de proyectos público y privados que beneficien tanto a los inversionistas como a las empresas. | Desconoce el impacto. El mercado bursátil es muy poco abierto, ya que solo se puede hablar de LETES, BONOS, entre otros. |
| 5. ¿Qué impacto considera usted que tendrán los Fondos de Inversión en la economía de El Salvador? | Una vez la industria se vaya desarrollando y el mercado vaya conociendo y familiarizando con esta nueva figura sin duda aportara positivamente al crecimiento económico en el país, canalizando recursos excedentes hacia otros con déficit permitiendo apoyar el financiamiento de proyectos estratégicos. | Depende del impulso que se le de y de la preparación técnica que tengan las gestoras de fondos de inversión. Para poder medir el impacto deben pasar al menos 5 años de funcionamiento. |
| 6. ¿Cuál es el proceso para invertir en fondos de inversión en El Salvador? | Contactar a entidad comercializadora SGB S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, que por medio de sus Agentes Comercializadores harán una entrevista para evaluar | Lo describe la Ley de Fondos de Inversión |

| | | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>el perfil de riesgo del potencial cliente, solicitaran copia de documentos DUI, NIT y recibo de servicio básico. Se completan formularios, son firmados por cliente, este último deposita y/o gira cheque a nombre del Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo. Los documentos que se le entregan al potencial cliente y que exige la normativa son: Reglamento Interno y su extracto, Prospecto de Inversión y su extracto y contrato.</p> | |
| <p>7. En su opinión ¿Por qué invertir en fondos de inversión y no directamente cotizar en bolsa?</p> | <p>Desde la óptica del inversionista los fondos de inversión son un mecanismo que le permite diversificar riesgo y menores costos transaccionales ya que forma parte de un fondo común de muchos partícipes con un perfil riesgo-rendimiento muy similar, mientras que invertir directamente en bolsa el cliente inversionista se expone a un riesgo único asociado al emisor en el cual está invirtiendo, adicionalmente los montos mínimos requeridos para invertir en bolsa son de USD\$10 mil lo que aunado a los costos de la transacción deja fuera a muchos potenciales inversionistas que cuentan con disponibilidades para invertir más pequeñas.</p> | <ul style="list-style-type: none"> • La facilidad y rapidez del uso de los fondos • Riesgos y requisitos más accesibles • Impulso de ambos |
| <p>8. En El Salvador ¿en qué tipo de fondos es mejor invertir?</p> | <p>El Salvador únicamente existe un Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo, mismo que permite a los partícipes efectuar suscripciones y rescates en cualquier momento del tiempo, tiene una rentabilidad promedio de 3.49% y es exenta del ISR para personas naturales para los primeros cinco años contados a partir de la aprobación del Fondo.. En qué</p> | <p>No puede emitir opinión</p> |

| | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | <p>tipo de fondos invertir se debe definir en función del perfil de riesgo del inversionista misma que el agente comercializador identificara luego de el llenado de un cuestionario para tal fin.</p> | |
| <p>9. ¿Cuál es la mejor combinación para formar un portafolio en fondos de inversión?</p> | <p>La política de inversión de los fondos de inversión abiertos y cerrados que inviertan en títulos valores esta normado en la NDMC-07, en base a la cual establece los limites por emisor, emisión, grupo empresario o conglomerado financiero con el fin de mitigar el riesgo de concentración. Más que una formula per se para estructurar un portafolio lo importante es ir dando lectura al mercado a manera de aprovechar coyunturas de tasas altas o por el contrario mantener efectivo y resguardarse ante un panorama volátil, incierto.</p> | <p>Depende del riesgo a correr, la solidez financiera y del retorno que se quiera obtener</p> |
| <p>10. Considera usted que los fondos de inversión son recursos financieros que incentivarán la inversión en el país?</p> | <p>SGB Fondos de Inversión S.A les apuesta fuerte a esta nueva figura porque creemos que le dará acceso a un mayor número de personas a las inversiones en bolsa, adicionalmente aportara positivamente al crecimiento económico del país canalizando esos excedentes de recursos hacia proyectos de interés nacional.</p> | <p>Podrían ser una opción, pero es necesario potenciar más el mercado de capitales y darle más importancia. Se debe promover este tipo de inversión.</p> |

Fuente. Elaboración propia