

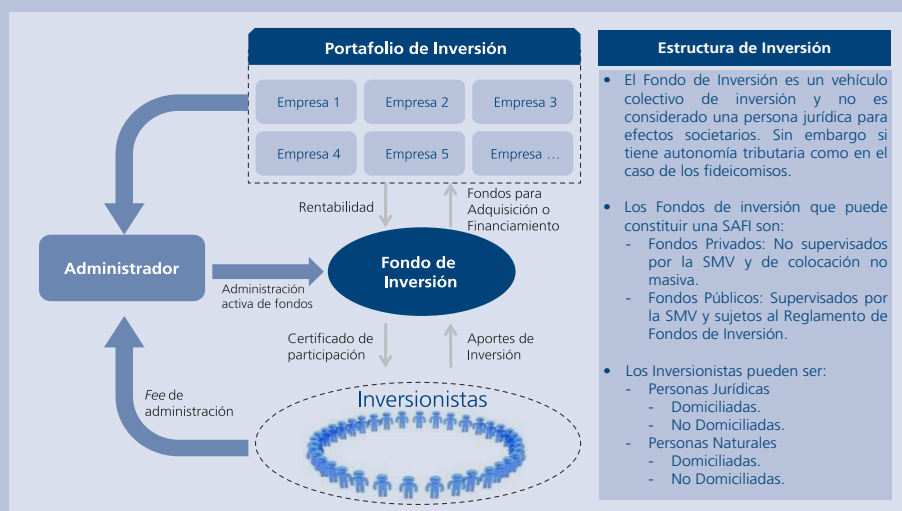
Recuadro 4 LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL PERÚ

La industria de fondos de inversión en el Perú es relativamente nueva, ha tenido gran dinamismo en los últimos años y sus perspectivas de expansión en el futuro son interesantes. Recientemente, se ha observado el desarrollo de fondos de inversión especializados, tales como los de capital privado ("Private Equity")⁴⁹, de renta fija y de infraestructura. En ese sentido, es importante comprender adecuadamente el desarrollo de esta industria.

Los fondos de inversión son patrimonios autónomos, gestionados por un administrador. El capital es aportado por los partícipes del fondo de inversión, a través de certificados o cuotas de participación, por lo cual dicho capital está expuesto a la rentabilidad o pérdida del fondo. El administrador del fondo invierte dicho patrimonio en diversos activos para retribuir una rentabilidad a los inversionistas, de acuerdo a un modelo de negocios estipulado en el Reglamento de Participación del fondo de inversión. El administrador percibe una comisión de administración en función al tamaño y rentabilidad del patrimonio.

En el Perú, los fondos de inversión son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs), empresas supervisadas por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de acuerdo a la Ley y el Reglamento de SAFIs. Dichas sociedades pueden constituir y administrar fondos cuyas cuotas de participación se coloquen de manera pública y privada. También existen sociedades no supervisadas por la SMV que administran fondos de inversión, cuyas cuotas se colocan únicamente de manera privada y su Reglamento debe señalar explícitamente que la SMV no supervisa las actividades del fondo o de su administrador.

La naturaleza de la constitución de un fondo de inversión es diferente a la de una sociedad anónima. En principio, su constitución está determinada por su propio Reglamento de Participación y no se asocia a su registro, como en el caso de las sociedades anónimas o de los fideicomisos que se inscriben en los Registros Públicos. De esta manera, el fondo de inversión no tiene personería jurídica pero sí es reconocido en términos tributarios, debiendo para estos efectos llevar una adecuada contabilidad.



49 Los fondos de capital privado se dedican a la adquisición de participaciones accionarias de empresas cuyas acciones no se negocian a través de algún mecanismo centralizado. Al respecto, la literatura distingue cinco sub-tipos de fondos de capital privado, según el monto requerido de inversión y el nivel de desarrollo de la empresa receptora: capital semilla, inversionista ángel, capital de riesgo, capital de desarrollo y fondos "buyout" (compra de empresas maduras).





En los últimos años, se ha observado una creciente importancia de los fondos de inversión de capital privado y de renta fija. Así, estos tipos de fondos han alcanzado una participación aproximada del 50% del total de fondos administrados por las SAFIs en el Perú⁵⁰.

Sin embargo, en el caso de los fondos de inversión de capital privado, es destacable el crecimiento de aquellos que no operan bajo la administración de una SAFI. Por ejemplo, en 2013, el fondo de inversión de capital privado del Grupo Interbank, enfocado principalmente al sector *retail* en el Perú, captó recursos de inversionistas por US\$ 600 millones y, previamente, venía administrando un patrimonio de US\$ 300 millones.

Los fondos que no operan bajo la administración de una SAFI se constituyen, por lo general, en el extranjero como sociedades de responsabilidad limitada ("*Limited Partnership*") y usualmente requieren que el administrador invierta capital propio por aproximadamente 1% del patrimonio. La motivación detrás de este tipo de estructura de administración obedece a que los principales fondos de inversión extranjeros operan bajo esta modalidad y a que el marco regulatorio de las SAFIs implica que tanto las estrategias de inversión como la gestión del administrador del fondo deben ser divulgados a la entidad reguladora, cuando su colocación se realice de manera pública. Asimismo, en el caso de los fondos privados administrados por una SAFI, esta última tendrá que informar a la SMV el monto de su patrimonio y el de los fondos que administre.

Uno de los aspectos positivos de los fondos de inversión es que contribuyen a la profundización financiera ya que, en algunos casos, proveen recursos a empresas que, por su tamaño o sector económico, se consideran más riesgosas, por lo que no tienen acceso al mercado de capitales o cuentan con acceso limitado al sistema financiero. Otro aspecto favorable es que los inversionistas en un fondo de inversión pueden aprovechar retornos que suelen estar por encima de lo que se generaría en inversiones tradicionales; ello es particularmente evidente en las inversiones poco líquidas, como sucede con los fondos de inversión de capital privado. Finalmente, los fondos de inversión facilitan la diversificación del riesgo del portafolio de los inversionistas, particularmente de los institucionales.

En ese sentido, es recomendable promover una mayor flexibilización en la administración de la cartera de los inversionistas institucionales para fomentar el desarrollo de los fondos de inversión, siempre y cuando ello venga acompañado de una mayor transparencia sobre los lineamientos de inversión de dichos fondos. Actualmente, la participación de las AFP en los fondos de inversión es reducida, aunque hay algunos fondos enfocados principalmente a infraestructura y *leasing* operativo, tales como Faro Capital SAFI y Sigma SAFI, cuyos principales partícipes son las AFP.

Recientemente, la SBS publicó un Proyecto de Resolución que faculta a las AFP para que inviertan en instrumentos que todavía no han sido declarados elegibles, hasta por un máximo de 0,75% del valor de cada tipo de fondo. Esta medida otorgará una mayor flexibilidad en el manejo del portafolio de inversiones de las AFP e incentivará que éstas puedan invertir en nuevos instrumentos que mejoren la rentabilidad de los portafolios de sus afiliados, tales como los fondos de inversión.

Por otro lado, una de las principales dificultades a las que actualmente se enfrentan muchos administradores de fondos de inversión se asocia a la complejidad tributaria. En particular, no existe homogeneidad en las tasas impositivas aplicables por tipo de activo en el que se invierte (*Asset Class*) y por tipo de partícipe⁵¹. Asimismo, la incertidumbre respecto a potenciales cambios en la legislación tributaria a lo largo de la vida del fondo puede afectar la rentabilidad obtenida por los partícipes.

50 El 50% restante de los fondos de inversión que actualmente operan en el Perú incluyen los fondos inmobiliarios así como los de energía, infraestructura, arrendamiento financiero, renta mixta y de capital de trabajo.

51 Por ejemplo, las personas jurídicas no domiciliadas que invierten en fondos de inversión especializados en instrumentos de renta variable deben pagar 5% sobre la ganancia de capital cuando estos instrumentos están inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, mientras que si dichos instrumentos no están inscritos, deberán pagar 30%.