

RECUADRO 3
MEDIDAS RECIENTES PARA PROMOVER EL MERCADO DE CAPITALES

Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras

Mediante Resolución N° 038-2017-SMV/01 del 18 de noviembre de 2017, se modificó el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 001-97-EF/94.10), con el fin de promover el desarrollo de los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA).

Entre las principales modificaciones introducidas, destacan las siguientes:

- Se establece que el requisito de mantener el 70% del patrimonio fideicometido invertido en activos propios de su objeto de inversión será exigible luego de 12 meses de realizada la primera colocación de certificados de participación por oferta pública primaria, debiendo dicho cumplimiento ser informado como hecho de importancia. En caso de no cumplirse con este requisito en el plazo establecido, el fideicomiso dejará de tener la condición de FIBRA de forma inmediata y definitiva, lo que deberá ser comunicado como hecho de importancia a más tardar el día hábil siguiente de ocurrido dicho evento.

El cálculo de la utilidad neta distribuible para efectos del pago de rendimientos se determinará sobre la base de las partidas del Estado de Resultados que implicaron un ingreso o salida de efectivo para el fideicomiso de titulización. Asimismo, las utilidades que se distribuyan y paguen en exceso de la utilidad neta reportada en el Estado de Resultados se reconocerán como una cuenta por cobrar a los fideicomisarios bajo el concepto de pago anticipado de rendimientos, la cual será compensada al momento de la realización del activo correspondiente.

- El acto constitutivo del fideicomiso debe contener, como mínimo, las condiciones del nombramiento del Comité Técnico, sus funciones, responsabilidades y obligaciones. Los miembros del Comité Técnico serán responsables por los actos que se practiquen en la ejecución de sus decisiones respecto al patrimonio fideicometido. Para tal fin, el Comité Técnico deberá llevar un libro de actas en el que se registren las decisiones adoptadas.

Además, la Resolución introduce modificaciones a la reglamentación de los Fondos de Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIRBI) similares a las realizadas para los FIBRA, con el fin de mantener una homogeneidad entre ambos vehículos de inversión.

Tasa de contribución mensual pagada a la SMV

Mediante Resolución N° 037-2017-SMV/01 (6 de diciembre de 2017), se amplió hasta el 31 de diciembre de 2018 (anteriormente, se aplicaba hasta 31 de diciembre de 2016) la vigencia de la tasa de contribución mensual establecida en 0%, la cual es pagada a la SMV por los comitentes cuando realizan: (i) operaciones al contado con valores representativos de deuda o crédito





emitidos por el Gobierno Central; (ii) préstamos bursátiles de valores; y, (iii) operaciones al contado con valores de renta variable por cuenta propia que realicen los agentes de intermediación.

La ampliación del plazo de vigencia de la tasa de contribución del 0% se realiza con el propósito de continuar generando incentivos para la incorporación de inversionistas minoritarios en la negociación de valores de deuda pública. Asimismo, también se busca reducir los costos de transacción que asumen los comitentes en las operaciones de préstamos bursátiles de valores y promover una mayor rotación de los valores de renta variable.

Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales

El 24 de diciembre de 2017 se publicó la Ley N° 30708, “Ley que Promueve el Desarrollo del Mercado de Capitales”. Entre las principales medidas introducidas destacan las siguientes:

- Facilitación de los Procesos de Integración de los mercados bursátiles al eliminarse la restricción para que se integren las Bolsas y las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV). De este modo, se dispone que no aplicará la restricción por la cual ninguna persona (por sí misma o con sus vinculados) puede ser propietaria directa o indirectamente de acciones emitidas por una bolsa que representen más del 10% del capital social con derecho a voto ni ejercer derecho de voto por más de dicho porcentaje, en los casos de integración corporativa entre bolsas a nivel internacional que autorice la SMV.
- Mayor flexibilidad y sofisticación en la industria de fondos mutuos al flexibilizarse las exigencias prudenciales de acuerdo a la naturaleza y estructura financiera de los fondos administrados. De este modo, se otorga mayores facultades discrecionales a la SMV para: (i) establecer criterios bajo los cuales un fondo mutuo pueda tener un menor número de partícipes que el mínimo requerido (50 partícipes); (ii) permitir que la participación máxima de un partícipe pueda superar el 10% del patrimonio del fondo mutuo; y (iii) exigir un patrimonio mínimo a los fondos mutuos menor a 0,75% de los activos bajo administración.

Se propone admitir la tercerización de funciones, tales como la gestión de activos, la distribución de cuotas y otras actividades operativas, si bien la responsabilidad por la ejecución de dichas funciones recae en última instancia en la sociedad administradora.

Respecto a la figura de distribuidor de cuotas, esta es una persona jurídica establecida en el Perú que tendría como objeto la colocación y promoción de cuotas de participación en fondos mutuos. Las responsabilidades del distribuidor frente a los clientes finales (inversionistas) incluyen el mantenimiento de un registro de cuentas para cada uno, la gestión de pagos de sus redenciones y obligaciones tributarias y la entrega de información y documentación sobre los fondos. Su funcionamiento estaría sujeto a una licencia otorgada por la SMV.

Finalmente, se introduce los instrumentos financieros de rendimiento estructurado como inversiones permitidas para los fondos mutuos.

- Negociación Directa de los Instrumentos de Emisión No Masiva al permitirse que la negociación de facturas y de otros instrumentos de emisión no masiva en los Mecanismos Centralizados de Negociación (MCN) se realice de forma directa, sin la presencia de un agente de intermediación.
- Mayor flexibilidad y sofisticación en las SAB al autorizarse a que la SMV, por norma de carácter general, pueda establecer requerimientos de capital, garantías y/u otras exigencias prudenciales a las SAB diferentes a las generales establecidas en la LMV, con el fin de adecuarlos a las operaciones y/o actividades que puedan realizar, su magnitud y complejidad. Asimismo, la SMV podrá requerir a las SAB capital adicional en función a los distintos riesgos que estas asuman.
- Mayor flexibilidad y sofisticación de la industria de fondos de inversión al disponerse la reducción del capital exigido a las SAFI a menos de 0,75% de los activos bajo administración, así como posibilitar el rescate anticipado de cuotas de participación. Asimismo, se admite la tercerización de la gestión de inversiones y se limita el uso de la denominación de SAFI exclusivamente a aquellas sociedades que cuenten con autorización de funcionamiento de la SMV.

Además, se incluye como inversiones permitidas para los fondos de inversión a las siguientes operaciones: préstamo de valores; compra y venta de moneda extranjera; y, adquisición de cartera de créditos, *commodities* y derechos sobre estos, e instrumentos financieros de rendimiento estructurado.

Finalmente, se otorga mayores facultades a la SMV para: (i) regular los procesos de disolución y liquidación de los fondos de inversión; y, (ii) establecer excepciones a la prohibición de que una sociedad administradora pueda invertir en acciones de SAFM y/o SAFI, AFP, SAB, sociedades intermediarias y otros fondos administrados por la misma sociedad administradora.

- Creación de un nuevo producto financiero al introducirse la figura del Certificado Bursátil (CB) como valor mobiliario representativo de deuda, representado y transferido mediante anotación en cuenta en una ICLV y que podría emitirse al amparo de un patrimonio autónomo.

Bajo un mismo programa de CB pueden emitirse en serie instrumentos de corto y de largo plazo, además de permitirse amortizaciones anticipadas y la bursatilización de activos (cuentas por cobrar, hipotecas, proyectos o flujos futuros).

Exoneración del IGV a los intereses por créditos transferidos por empresas del sistema financiero a diversos vehículos de inversión

Mediante Decreto Supremo N° 387-2017-EF del 28 de diciembre de 2017, se dispuso la exoneración del Impuesto General a las Ventas (IGV) a los intereses que se perciban por el cobro de créditos transferidos por empresas del sistema financiero a Sociedades Titulizadoras,





Patrimonios de Propósito Exclusivo o Fondos de Inversión. Con esta medida se busca el impulso de los FIBRA, ya que se fomentaría la emisión de certificados de participación en FIBRA por parte de dichas empresas.

Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público

Mediante Decreto Supremo N° 029-2018-EF del 16 de febrero de 2018, se aprueba el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público (LTP). El Reglamento establece que el responsable de dicho programa es el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Las entidades que podrán participar en este programa son las Sociedades Agentes de Bolsa (SAB) autorizadas por la SMV y las entidades de créditos (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Edpymes autorizados por la SBS, así como COFIDE, Banco Agropecuario, Fondo Mivivienda y el Banco de la Nación).

Para obtener la condición de Creador de Mercado (CM) se debe cumplir lo siguiente: i) acreditar un patrimonio neto mínimo de S/ 25 millones, en el caso de entidades de crédito, o de S/ 1,5 millones, en el caso de SAB; ii) no haber sido sancionado por falta grave ni por la SBS, ni por SMV, ni por INDECOPI; y, iii) no haber realizado acciones que afecten el funcionamiento del mercado de deuda pública.

Asimismo, los CM tendrán, entre otros privilegios, los siguientes: i) adjudicación en primera vuelta por cada LTP subastada, de hasta el 30% del monto máximo anunciado de las órdenes por cuenta propia, y hasta el 5% de las órdenes por cuenta de terceros; ii) adjudicación de un monto preferencial del monto ofertado en segunda vuelta en caso ocupe los primeros puestos del ranking; y, iii) el acceso a la oferta de operaciones de reporte del tipo transferencia temporal de valores y del tipo venta con compromiso de recompra con LTP en las condiciones que establezca el MEF.

Por otro lado, los CM tendrán, entre otras obligaciones, la presentación de propuestas de compra en el mercado primario por un monto mínimo del 5% del monto máximo anunciado de cada valor ofrecido en el caso de SAB y entidades no bancarias, y del 10%, en el caso de entidades bancarias.

Asimismo, mediante la misma norma se aprueba un Código de Ética y Conducta de los Creadores de Mercado (CEC-CM) para promover el buen funcionamiento del mercado de Títulos del Tesoro Público. Entre las disposiciones establecidas en el CEC-CM se encuentran el cumplimiento de las disposiciones legales vigentes; actuación con independencia y objetividad; la prohibición de hacer declaraciones falsas, de manipular el mercado o de actuar basados en información privilegiada, entre otras obligaciones.

Las medidas dispuestas en este Decreto Supremo están orientadas a fortalecer la emisión de LTP y dar mayor profundidad al mercado secundario de estos instrumentos (e incrementar la liquidez de la parte corta de la curva soberana en Soles).

Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras

Mediante Resolución N° 007-2018-SMV/01 del 23 de febrero de 2018, se modificó el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, con el fin de incorporar disposiciones respecto a los Programas de Fondos Mutuos (PFM). Los PFM buscan simplificar el trámite de inscripción de fondos mutuos mediante la reducción de los plazos de inscripción de valores y de los costos de transacción.

Los PFM pueden estar conformados por varios fondos mutuos que cumplan ciertas características comunes. De este modo, la sociedad administradora de fondos mutuos (SAFM) podrá inscribir uno o más fondos mutuos en el marco de un PFM, siempre que dichos fondos tengan en común lo siguiente: tipología, objetivo y política de inversión, indicador de comparación de rendimientos y comité de inversiones. El plazo de vigencia de los fondos mutuos que pertenezcan a un mismo PFM no debe ser mayor a 3 años. Asimismo, la inscripción del PFM en el Registro Público del Mercado de Valores tendrá una vigencia máxima de 6 años, plazo durante el cual podrán inscribirse uno o más fondos mutuos luego de constituido el PFM.

Respecto a la inscripción de un PFM, la SAFM debe presentar una solicitud a la SMV (adjuntando la misma documentación que la requerida para constituir un fondo mutuo) y la solicitud de la inscripción de un fondo mutuo en dicho PFM. El órgano de línea de la SMV evalúa la solicitud de inscripción en un plazo de 20 días, trámite que se sujeta al silencio administrativo negativo. Asimismo, la inscripción de un fondo mutuo adicional en un PFM (posterior a su constitución) es automática, previa presentación de la solicitud suscrita por el representante legal de la SAFM y del prospecto simplificado de dicho fondo.

Proyecto normativo de la SBS que modifica el Régimen de Inversiones del SPP

El 28 de diciembre de 2017, la SBS publicó en su Portal Web un Proyecto de Resolución que modifica el régimen de inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP), a fin de flexibilizar la inversión realizada en instrumentos derivados, así como en fondos de inversión y mutuos. Para tal fin, el Proyecto propone modificaciones al Título VI, referido a Inversiones, del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del SPP, así como al Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior aprobado mediante Resolución SBS N° 8-2007.

Desde el punto de vista del desarrollo del mercado de capitales, el proyecto puede influir positivamente por cuanto:

- Aumenta los activos elegibles para inversiones por parte de las AFP; por ejemplo: la inversión de los fondos de inversión tradicionales en préstamos bancarios sin garantía, cuotas de participación en FIBRA e instrumentos derivados que tengan como subyacente la moneda de las inversiones en *American Depositary Receipts* (ADR) y *American Depositary Shares* (ADS).





- Flexibiliza las inversiones de las AFP, dado que amplía el universo de activos en los que las AFP pueden invertir sin autorización previa de la SBS (la ampliación se extiende a los *forwards* de moneda con plazo mayor a un año, las cuotas de participación en FIRBIs que negocian en mecanismos centralizados, así como los futuros y las opciones sobre *equity* hasta un límite máximo).
- Otorga autonomía para que las AFP definan los requerimientos mínimos aplicables a los fondos mutuos del exterior en sus políticas de inversión, lo que conducirá a una mayor flexibilización de las inversiones y a un mejor aprovechamiento de las oportunidades de inversión.
- Incluye explícitamente a los FIBRA y FIRBI en la normativa de inversiones de las AFP, lo que permitirá incentivar el desarrollo de estos vehículos de inversión.