



Inversiones de los Fondos de Inversión

Ana Guadalupe Escobar
de Hernández¹
César Mariona Moisa²

Introducción

A la fecha, muchos países han incluido en sus políticas de Estado la implementación de mecanismos que permitan dinamizar el mercado de valores, a fin de contar con un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado que ofrezca múltiples opciones de ahorro e inversión en la economía, que contribuya a su crecimiento y desarrollo económico.

Esta constante modernización de los mercados financieros y particularmente del Mercado de Valores, permite canalizar el ahorro de los agentes económicos hacía las empresas o instituciones que necesitan flujos de inversión con el fin de incrementar sus procesos productivos.

En este contexto, los Fondos de Inversión, constituyen una nueva alternativa de inversión, debido a que son un producto idóneo

para pequeños inversionistas que pueden optar a nuevos mecanismos de ahorro con una adecuada rentabilidad.

Adicionalmente, para la adecuada implementación y funcionamiento de los Fondos de Inversión, es necesario que exista un marco regulatorio, que norme las actividades de los participantes del sistema, sus interrelaciones y negocios.

El objetivo de este documento, es destacar la regulación existente sobre las inversiones que se realizan con recursos de los Fondos de Inversión a nivel internacional y del país, iniciando el desarrollo del mismo con un apartado de Fondos de Inversión, que describe de manera general el funcionamiento, participantes, clasificación e importancia de los Fondos de Inversión, así como un detalle de los estándares internacionales en materia de Fondos de Inversión emitidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés).

Posteriormente, se presentan las experiencias de Chile, Colombia, Costa Rica, Perú y República Dominicana, relacionada a las regulaciones sobre las inversiones de los Fondos de Inversión, así como el marco legal que regula las inversiones de los Fondos de Inversión en El Salvador.

I. Fondos de Inversión

Un Fondo de Inversión, está conformado por el conjunto de aportes de diversos inversionistas individuales o institucionales a quienes se les denomina partícipes, que forman un patrimonio común y autónomo que se expresa en cuotas de participación, con el objeto de determinar la parte que le corresponde a cada uno de los partícipes dentro del patrimonio de éste.

Dichos Fondos de Inversión, son administrados por una sociedad anónima denominada Gestora de Fondos de Inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes, la cual deberá invertir ese patrimonio en valores y otros bienes, podrá mantenerlo en depósitos bancarios de conformidad a lo establecido en la regulación vigente y en el Reglamento Interno de cada Fondo de Inversión, que es el documento que contiene todas las características y reglas específicas que rigen el funcionamiento del Fondo de Inversión.

El objetivo de las inversiones que se realicen con los recursos de los Fondos de Inversión, es la obtención de una adecuada rentabilidad, en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversión definida para cada Fondo de Inversión.

¹ Senior del Departamento de Normas del Sistema Financiero.

² Pasante del Departamento de Normas del Sistema Financiero.

La Gestora de Fondos de Inversión, no puede asumir compromisos con los partícipes sobre la recuperación del valor de sus aportes, ni asegurar un rendimiento definido, ya que este depende de las condiciones del mercado y del resultado de la gestión financiera del Fondo, por tanto los partícipes, previo a realizar inversiones en un Fondo de Inversión, deben analizar la información del mismo y los posibles riesgos que involucra dicha inversión.

A. Participantes de los Fondos de Inversión

Para el desarrollo de la figura de Fondos de Inversión en un país, es necesaria la participación de los siguientes actores:

✓ **Gestora de Fondos de Inversión:** tiene como finalidad administrar los Fondos de Inversión por cuenta y riesgo de los partícipes y actuar en representación de los mismos, pudiendo administrar diferentes Fondos de Inversión, constituyéndose cada uno de ellos como un patrimonio independiente y diferente al de la Gestora, por lo que no puede ser embargado ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los

acreedores de la Gestora o de los partícipes.

✓ **Partícipes:** Inversionistas en un Fondo de Inversión, cuyos aportes están expresados en cuotas de participación.

✓ **Ente regulador:** dentro de su ámbito de competencia es la institución responsable de la aprobación del marco normativo técnico para la implementación de los Fondos de Inversión.

✓ **Ente supervisor:** dentro de su ámbito de competencia es la autoridad administrativa a la que corresponde vigilar el cumplimiento y ejecución de la regulación vigente y supervisar a las Gestoras, sus operaciones y otros participantes en los Fondos de Inversión.

✓ **Entidad encargada de la custodia de valores:** Sociedad especializada en el depósito y custodia de valores, que se encarga de resguardar los valores en que las Gestoras inviertan los recursos de los Fondos de Inversión.

✓ **Sociedades Clasificadoras de Riesgos:** entidades encargadas de emitir una clasificación de riesgos para cada Fondo de

Inversión, la cual debe reflejar los riesgos de los activos integrantes de dicho Fondo y de las operaciones que realice, así como la calidad de administración de la Gestora.

El buen funcionamiento de los Fondos de Inversión, requiere por parte de sus participantes, el cumplimiento de las regulaciones pertinentes, así como la adopción de los más altos estándares de conducta en el desarrollo de sus operaciones, procurando siempre la protección de los derechos de los partícipes y el funcionamiento ordenado del Mercado de Valores con el fin de preservar la estabilidad del Sistema Financiero.

B. Clasificación de los Fondos de Inversión

De acuerdo a la entidad financiera Bankia³, los Fondos de Inversión pueden ser clasificados desde el punto de vista del partícipe según la política de inversión del Fondo, la cual define los mercados a los que dirigirá la inversión y el tipo de activos en los que se invertirá, lo que permite al partícipe conocer si el fondo encaja con sus expectativas, perfil de riesgo, horizonte temporal, etc.

Según ese criterio se puede distinguir entre los siguientes tipos de fondo de inversión:

³ Entidad sujeta a la supervisión del Banco de España y que se dedica a actividades diversas, entre las que se encuentran, las de seguros, gestión de activos, prestación de financiación, servicios, promoción y gestión de activos inmobiliarios

- a) **Fondos de renta fija:** invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija, como lo son las obligaciones y bonos, letras, pagarés, etc.
- b) **Fondos de renta variable:** invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta variable como son las acciones.
- c) **Fondos de fondos:** invierten más del 50% de su patrimonio en otros fondos de inversión.
- d) **Fondos mixtos:** invierten una parte de su patrimonio en activos de renta fija y otra parte en activos de renta variable.
- e) **Fondos inmobiliarios:** invierten en activos inmobiliarios y obtienen sus rendimientos del alquiler de los mismos y de la evolución de sus precios.
- f) **Fondos garantizados:** garantizan el capital inicial invertido más una rentabilidad, fija o variable, a una fecha futura determinada.
- g) **Fondos globales:** no tienen definida con precisión su política de inversión y no encajan en ninguna de las categorías que se han descrito. Este tipo de fondo no tiene la obligación de fijar los porcentajes que van a invertir en activos de renta fija y/o variable o la calificación crediticia de sus activos.

En El Salvador, la ley de Fondos de Inversión clasifica a los Fondos en función del plazo y su grado de liquidez de la siguiente manera:

- a) **Fondos de Inversión Abiertos:** 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:** tienen un plazo definido y los partícipes solos podrán recibir lo que les corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos por la Ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en el mercado secundario.

C. Importancia de los Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión constituyen una alternativa real de inversión cuya elección dependerá del objetivo de los partícipes, de los recursos disponibles, el rendimiento deseado y el nivel de riesgo que deseen tomar, entre otros factores. Dicho instrumento, genera beneficios e incentiva la actividad económica de los países, ya que a partir de ellos se genera el acceso de pequeños inversionistas al mercado de capitales, se canaliza el ahorro hacia sectores productivos y se contribuye a un mayor crecimiento económico.

Adicionalmente, los Fondos de Inversión ofrecen diferentes opciones de inversión atractivas para los partícipes, ya que son instrumentos más accesibles de adecuarse a las necesidades del mismo y no se requieren grandes cantidades de dinero para aportar al Fondo, de manera que permite generar un estímulo para los agentes económicos más pequeños de poder incrementar sus ganancias a través de canalizar el ahorro con el que cuentan, o las ganancias obtenidas por su negocio hacia una inversión que les permita obtener mejores rendimientos, además de ir familiarizándose con las diferentes opciones y productos de inversión con los que cuenta el sistema financiero.

También se debe tomar en consideración, la importancia de las políticas de administración y de inversión que deben tener las Gestoras de Fondos de Inversión, en las cuales, cada Fondo de Inversión es diseñado de tal modo que sus políticas de inversión en activos, el grado de diversificación o concentración de inversiones y los riesgos son congruentes con las intenciones, expectativas y aversión al riesgo de los partícipes.

Las referidas políticas deberán ser del conocimiento de los partícipes y estar enmarcadas en el régimen de inversiones definidos en la regulación correspondiente, a fin de propiciar con ello la confianza de los partícipes en este tipo de

instrumentos, que es un elemento clave en el que se basa el funcionamiento del mercado de valores.

II. Estándares Internacionales

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés), que es la institución internacional que regula y supervisa el mercado de valores, en su documento “Objetivos y principios para la regulación de los mercados de valores”, establece que hay tres objetivos fundamentales de la regulación de los mercados de valores:

a) La protección de los inversionistas

Los inversionistas deben estar protegidos de prácticas engañosas, manipuladoras o fraudulentas, ya que son vulnerables a las conductas irregulares de los intermediarios y de otras personas, a pesar de ello, la capacidad de acción de los inversionistas a nivel individual puede ser limitada. Los inversionistas deben de poder acceder a un mecanismo neutral (mecanismos de solución de diferencias) o a medios de reparación e indemnización por conductas indebidas, haciendo cumplir las leyes vigentes.

La divulgación integral de información para el inversionista es la forma más impor-

tante de garantizar la protección del inversionista, ya que puede determinar la manera más conveniente para invertir su dinero tomando en cuenta las variables como el riesgo – beneficio para la protección de sus intereses.

Por último el manejo de servicios de inversión debe ser realizado por personas con una amplia experiencia, y que cuenten con la debida autorización de las entidades fiscalizadoras y/o supervisoras.

b) Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes

La estructuras de mercado no deben favorecer cierto grupo de inversionistas en detrimento del resto, sino que debe favorecer la inclusión de los inversionistas, en un sistema de negociación y normas justas que garanticen un mercado transparente.

c) La reducción del riesgo sistémico

La reducción del riesgo está vinculada a la protección del inversionista, pero el riesgo es inherente en la utilización de servicios financieros, por lo que los reguladores deben promover y permitir la gestión eficaz de riesgos y garantizar márgenes aceptables para el uso de los recursos de los inversionistas.

En el tema de las inversiones que se realizan con los recursos de los Fondos de Inversión, IOSCO ha emitido principios aplicables a las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) que se detallan a continuación:

* El marco regulador estipulará normas que rijan la forma legal y la estructura de las ICC y la segregación y la protección de los activos de los clientes.

La naturaleza jurídica y la estructura de las instituciones de inversión colectiva varía de una jurisdicción a otra, pero es importante para la protección de los inversionistas, ya que la estructura afecta a los intereses y derechos de los participantes en la institución y permite que el conjunto de los Fondos se diferencie y esté segregado de los activos de otras entidades y de los del Gestor.

Dicho Principio toma en cuenta los siguientes aspectos:

1. El conjunto de los Fondos de Inversión debe estar diferenciado y segregado de los activos de otras entidades.
2. Deben arbitrase mecanismos eficaces para proteger los activos de los clientes del riesgo de pérdidas e insolvencia del Gestor.
3. Debe informarse a los inversionistas del riesgo de incum-

plimiento o infracción relacionados con la naturaleza jurídica y estructura elegidas por una IIC determinada.

4. El marco regulador debe garantizar que los riesgos para los inversionistas estén debidamente especificados en los estatutos, normas o mediante acuerdos de obligado cumplimiento.

- * La regulación exigirá la difusión que sea necesaria para evaluar la idoneidad de una IIC para un inversionista concreto y el valor de la participación del inversionista en la institución.

Este Principio tiene por objeto garantizar que se comuniquen a los inversionistas y posibles inversionistas las cuestiones que afecten de forma sustancial al valor de una IIC para ayudarlos a entender la naturaleza del vehículo de inversión y la relación entre riesgo y rentabilidad.

Dicho Principio toma en cuenta los siguientes aspectos:

1. La difusión de información debe ayudar a los inversionistas a comprender la naturaleza del vehículo de inversión y la relación entre riesgo y rentabilidad.
2. Todos los aspectos que afecten sustancialmente a la evaluación de la institución

y al valor del interés de un inversionista deben comunicarse a los inversionistas y posibles inversionistas.

3. La información deberá comunicarse puntualmente y de forma que resulte fácil de entender, teniendo en cuenta el tipo de inversionista.

4. Las políticas de inversión deben comunicarse con claridad.

5. La supervisión debe asegurarse de que se siga la política de inversión o la estrategia de negociación declarada, o cualquier política exigida por la normativa, y de que se obedezca cualquier restricción sobre el tipo o el nivel de inversión.

- * El sistema normativo debe establecer normas para la admisibilidad, la gobernanza, la organización y el comportamiento operativo de quienes deseen comercializar o gestionar una institución de inversión colectiva.

Los gestores de instituciones de inversión colectiva aseguran que quienes gestionan o comercializan una IIC deben de cumplir los requisitos para hacerlo, es necesario que cumplan con la experiencia y la competencia para gestionar o asesorar sobre la adecuación de una IIC, disponiendo de re-

ursos y procesos que aseguren un cumplimiento continuo de sus obligaciones.

- * La regulación debe asegurarse de que exista un criterio adecuado y conocido de valoración de activos y para la fijación de precios y el reembolso de las participaciones en una IIC.

Las Gestoras deberán de ser transparentes en cuanto a la prestación de su servicio o los activos que ofrecen, asegurando la confianza del inversionista en la institución y como una fuente de financiamiento fiable para la protección del inversionista, especialmente cuando no haya un precio de mercado disponible. El marco regulador debe permitir que la autoridad responsable exija el cumplimiento de las normas aplicables.

III. Experiencia Internacional

Latinoamérica como región ha logrado posicionarse en el mercado internacional de valores debido al creciente traslado de flujos de inversiones a la región y a la implementación de figuras modernas como son los Fondos de Inversión, mediante los cuales se canaliza el ahorro de los agentes superavitarios de la economía y se permite que los inversionistas accedan a diferentes mecanismos

de servicios financieros, diversificando su portafolio y disminuyendo el riesgo.

De acuerdo a las cifras publicadas al cuarto trimestre de 2014, por la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN),

la mayor cantidad de Fondos de Inversión en Iberoamérica se encuentran en Brasil, España y Perú representando en conjunto el 97.49% de participación en relación al total de países miembros de la Federación.

Por su parte, en cuanto a los activos netos administrados por los Fondos de Inversión, se observa que Perú y Brasil, son los países que representan una mayor participación en relación al total de activos (94.62%).

Tabla 1.
Tamaño de la industria de los fondos de inversión en Iberoamérica
(Cuarto Trimestre 2014)

País	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Mill. US\$)	Participación en Iberoamérica (Activos)
Argentina	302	\$15,640	0.16%
Brasil	36,037	\$ 2,342,721	24.39%
Colombia	246	\$ 22,354	0.23%
Costa Rica	97	\$3,574	0.04%
Chile	2,406	\$44,321	0.46%
España	2,288	\$278,227	2.90%
México	561	\$124,719	1.30%
Perú	111	\$6,745,173	70.23%
Portugal	459	\$27,908	0.29%
República Dominicana	6	\$ 49	0.001%
TOTAL	42,513	\$ 9,604,686	100.0%

Fuente: elaboración propia en base a datos de FIAFIN

El desarrollo del mercado de valores en estos países, ha estado acompañado por un conjunto de regulaciones, que han permitido una ordenada implementación de los Fondos de Inversión, definiéndose claramente los derechos y deberes de los participantes del mercado.

A. Chile

La Ley N° 18.815, que regula los Fondos de Inversión, establece que los Fondos de Inversión y las sociedades que los administren serán fis-

calizados por la Superintendencia de Valores y Seguros, y se registrarán por las disposiciones que se establecen en dicha ley y en su reglamento, por las normas legales y reglamentarias relativas a las sociedades y por las que se establezcan, para cada fondo, en los respectivos Reglamentos Internos.

La Superintendencia de Valores y Seguros aprueba el Reglamento Interno de cada uno de los Fondos de Inversión que administran una sociedad, dentro del cual se determina:

- a) La política de inversión de los recursos, detallándose los tipos de activos en que se invertirán, política de diversificación de las inversiones del Fondo, el tratamiento de los excesos de inversión y su política de liquidez.
- b) Las atribuciones, deberes y responsabilidades del Comité de Vigilancia, entre otras.

Entre las atribuciones del Comité de Vigilancia se detallan: la comprobación que la sociedad admi-

nistradora cumpla lo dispuesto en el Reglamento Interno del Fondo de Inversión, constatar que las inversiones, variaciones de capital u operaciones del Fondo de Inversión se realicen de acuerdo con la regulación vigente, entre otras.

La Ley N° 18.815, que regula los Fondos de Inversión y la Ley No. 20.448 que introduce una serie de reformas en materia de liquidez, innovación financiera e integración del mercado de capitales,

establecen disposiciones relacionadas a las inversiones que se pueden realizar con recursos de los Fondos de Inversión y los límites que deberán tenerse en cuenta en la realización de las mismas.

Tabla 2.
Activos y límites de inversión en Chile

Activos en los que se permite la Inversión	Límites de Inversión
1. Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la Superintendencia.	1. Mantener al menos el 50% de su inversión en valores que tengan transacción bursátil, depósitos o títulos emitidos o garantizados por bancos u otras instituciones financieras o por el Estado.
2. Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias.	2. El fondo no podrá invertir más de un 20% de su activo total en acciones de sociedades anónimas abiertas que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.
3. Títulos emitidos por el Banco Central o Instituciones que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	3. Un fondo no podrá invertir en cuotas de fondos mutuos nacionales, administradas por una misma sociedad, ni en acciones de sociedades administradoras de fondos mutuos.
4. Títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.	4. Un fondo no puede poseer el 25% de las acciones emitidas por una misma sociedad. La inversión en bonos, títulos de deuda, pagarés, letras u otros valores no podrá exceder el 25% del total del activo de la entidad emisora. Esta limitación no regirá en el caso de títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por parte del Estado.
5. Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros o que cuenten con garantía de esos Estados o instituciones por el 100% de su valor hasta su total extinción.	5. No podrá invertirse más del 10% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, esta limitación no regirá en el caso de títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por parte del Estado.
6. Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia respectiva.	6. El fondo podrá invertir hasta un 25% del valor de su activo en cuotas de un fondo de inversión extranjero, abierto o cerrado.
7. Cuotas de fondos mutuos.	7. El fondo mutuo podrá adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo, que al efecto se determinen en el reglamento interno del mismo.
8. Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en el extranjero.	8. El fondo podrá realizar operaciones de derivados, tanto dentro como fuera de la bolsa.

Fuente: elaboración propia en base a las leyes N° 18.815 y 20.448

Según datos de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) a marzo de 2015, los activos administrados por la industria de Fondos de Inversión en Chile ascendió a \$11,216 millones de dólares y el crecimiento promedio anual para el periodo comprendido entre diciembre de 2004 y marzo de 2015 fue de 16.1%.

Por su parte, de acuerdo a la participación por tipo de Fondos de Inversión, ACAFI registra a marzo de 2015 los siguientes valores: Fondos Accionarios 34.99% (US\$3,924 millones), Fondos de Renta Fija 27.48% (US\$3,082 millones), Fondos Inmobiliarios 21.01% (US\$2,357 millones), Fondos de Capital Privado 10.58% (US\$1,187 millones) y otros Fondos 11.54% (US\$1,295 millones).

B. Colombia

La Superintendencia Financiera de Colombia es la autoridad máxima que regula la constitución y administración de los Fondos de Inversión Colectiva. El decreto N°1242 del 14 de Junio de 2013, por el cual se sustituye la parte 3 del decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva, establece que la política de inversión del Fondo de Inversión deberá estar definida de manera previa y clara en el Reglamento Interno, así como en el prospecto, de forma tal que sea comprensible para los inversionistas y el público en general.

La política de inversión deberá incluir como mínimo el objeto del Fondo de Inversión, la relación de los activos que se consideran aceptables para invertir, la diversificación del portafolio de acuerdo con el perfil de riesgo del fondo de inversión colectiva, la determinación de los límites mínimos y máximos por tipo de activo y por emisor u originador, entre otros.

Adicionalmente, se establece que para los Fondos de Inversión Colectiva se constituirá un Comité

de Inversiones el cual será responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones.

El decreto N° 1242 establece disposiciones relacionadas a las inversiones que se pueden realizar con recursos de los Fondos de Inversión y los límites que deberán tenerse en cuenta en la realización de las mismas.

Tabla 3.
Activos y límites de inversión en Colombia

Activos en los que se permite la Inversión	Límites de Inversión
1. Valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores.	1. Las Gestoras que administran los Fondos de Inversión no podrán tener activos por más del 15% en una institución.
2. Títulos valores, documentos de contenido creditico y cualquier otro documento representativo de obligaciones dinerarias.	2. En ningún momento el monto de los depósitos en cuenta corriente o de ahorros podrá exceder el 10% del valor de los activos respecto al valor de fondos (no aplicará durante los primeros 6 meses de operación del fondo, en cuyo caso no podrá exceder el 30%),
3. Valores emitidos por entidades bancarias del exterior.	3. En Fondos de Inversión Colectiva el apalancamiento no podrán ser superior del 10% de los activos del fondo.
4. Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real.	
5. Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.	
6. Participaciones en otros fondos de inversión colectiva nacionales.	
7. Inmuebles y proyectos inmobiliarios.	
8. Instrumentos financieros derivados con fines de inversión.	

Fuente: Elaboración propia en base al decreto N° 1242

Según información de la Superintendencia Financiera de Colombia, para el año 2015 los Fondos de Inversión en su mayoría son abiertos (87%), ya que en estos los partícipes pueden retirar los aportes que han realizado en cualquier momento, siendo preferidos los Certificados de Depósito a Término (CDT). El 13% restante, representa la participación de Fondos de Inversión Cerrados.

C. Costa Rica

La Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732 establece que la Superintendencia General de Valores, regulará, supervisará y fiscalizará los mercados de valores,

la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos.

Los Fondos de Inversión se constituirán cumpliendo los requisitos de la ley y lo establecido por el Código de Comercio y serán administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión. Para cada fondo se deberá presentar documentos constitutivos, sus modificaciones y las reglas de funcionamiento del Fondo de Inversión.

Los recursos de los Fondos de Inversión no podrán ser invertidos para el beneficio de la Sociedad Administradora, ya que las inver-

siones se realizarán para el provecho de los inversionistas y deberán ser monitoreados por el Comité de Inversiones, el cual define las directrices generales de inversión del fondo, supervisa la labor del gestor del portafolio y evalúa las recomendaciones de la unidad integral de riesgos.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, establecen disposiciones relacionadas a las inversiones que se pueden realizar con recursos de los Fondos de Inversión y los límites que deberán tenerse en cuenta en la realización de las mismas.

Tabla 4.
Activos y límites de inversión en Costa Rica

Tipo de Activos en los que se permite invertir		Límites de Inversión por Tipo de Fondo
Los Fondos de Inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en el mercado secundario organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia, así mismo podrán invertir en valores extranjeros sujetos a las normas de la Superintendencia.	Diversificación de Valores	<ol style="list-style-type: none"> 1. Se podrán realizar inversiones hasta un 10% del patrimonio del fondo en un emisor. 2. El fondo puede invertir hasta un 35% del total de sus activos en dos emisores o fondos diferentes sin que ninguno de ellos pueda exceder el 20% del total del activo. 3. Los fondos que invierten en colones costarricenses pueden mantener un 50% de sus activos en valores emitidos que cuenten con garantía del Gobierno o Banco Central de Costa Rica. 4. Se podrá mantener un 20% en valores del sector de bancos que cuenten con garantía directa del Estado costarricense. 5. El Superintendente puede variar los porcentajes establecidos, por acuerdo, hasta un 25% del límite establecido, por un plazo máximo de 3 meses.
	Fondos diversificados	<ol style="list-style-type: none"> 1. La inversión en un mismo emisor no puede ser superior al 10% de sus activos. 2. Inversiones hasta un máximo del 20% del total de sus activos en el conjunto de productos estructurados. 3. Inversiones hasta un máximo del 20% del total de sus activos en operaciones de reporto, como vendedor a plazo. 4. Un fondo no puede invertir en valores accionarios por encima del 10% de los valores accionarios en circulación de una misma entidad emisora.

Tipos de instrumentos de inversión: 1. Emisiones de deuda 2. Bonos 3. Papel comercial 4. Acciones Comunes 5. Acciones preferentes 6. Fondos de Inversión	Fondos del Mercado de Dinero	Deberán tener un 85% del total de activos del fondo, en cuyos días al vencimiento no sean superiores a 360 días y un máximo de 15% en valores cuyos días al vencimiento no superen 540 días.
	Fondos de Inversión de Principal Garantizado	Ningún fondo de capital garantizado puede invertir en valores emitidos o avalados por un emisor del mismo grupo financiero o económico al que pertenece la sociedad garante.
	Fondos Inmobiliarios	Al menos el 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos del fondo debe estar invertido en bienes inmuebles, y el restante porcentaje debe ser mantenido en efectivo en cuenta corriente para las necesidades de caja o invertido en valores de oferta pública.
	Fondos de Inversión de Capital de Riesgo	<ol style="list-style-type: none"> 1. Un mínimo del 60% del total de sus activos debe estar invertidos en valores accionarios o valores que pueden dar derecho a la suscripción de acciones con derecho a voto. 2. Hasta un máximo de 20% del total de sus activos en valores emitidos por una misma empresa promovida. 3. Hasta un máximo del 30% de sus activos en valores emitidos por una empresa admitida al mercado según el artículo 24 del reglamento de Bolsas de Valores, del mismo grupo económico pueden representar más del 40% de los activos totales del fondo. 4. En ningún caso los valores que posea el fondo de empresas promovidas o admitidas al mercado establecido por el artículo 24 del Reglamento de Bolsas de Valores, del mismo grupo económico pueden representar más del 40% de los activos totales del fondo.

Fuente: elaboración propia en base a Ley Reguladora del Mercado de Valores, Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

En Centroamérica Costa Rica, es el país más exitoso en manejar fondos de inversión, su mercado bursátil opera US\$3,869 millones hasta marzo 2015, reúne a 62,000 accionistas y este factor ha sido clave para financiar proyectos de la industria, eliminando la intermediación financiera y fomentando el ahorro interno a cambio de una rentabilidad atractiva, por tener costos menores de transacción. (Trigueros Fabeiro, 2015).

D. Perú

Las leyes N° 26648 y 26665 delegan facultades al poder ejecutivo para legislar entre otras materias, sobre el desarrollo del mercado

de capitales, considerando que es necesario la creación de mecanismos que coadyuven al crecimiento del mercado de valores y dinamicen el proceso de ahorro - inversión, fomentando el desarrollo económico del país a través de la creación de vehículos de financiamiento empresarial.

Las inversiones están reguladas por la política de inversión que el reglamento interno del Fondo de Inversión disponga, estableciendo el grado de diversificación o especialización, y considerando los niveles riesgo aceptables.

La principal función del comité de inversiones es decidir las inver-

siones del Fondo de Inversión, asimismo, es responsable de la ejecución de las operaciones de inversión y de la evaluación de los precios y tasas proporcionados por la empresa proveedora de precios. Esta labor debe realizarse en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra actividad que se realice en cualquier otra empresa vinculada o no a la sociedad administradora.

Las leyes N° 26648 y 26665, establecen disposiciones relacionadas a las inversiones que se pueden realizar con recursos de los Fondos de Inversión y los límites que deberán tenerse en cuenta en la realización de las mismas

Tabla 5.
Activos y límites de inversión en Perú

Tipo de Activos en los que se permite invertir	Límites de Inversión
1. Valores inmobiliarios. 2. Valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado. 3. Instrumentos financieros no inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. 4. Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o moneda extranjera, así como instrumentos representativos de estas. 5. Depósitos en entidades bancarias o financieras del exterior, así como instrumentos representativos de estas. 6. Instrumentos financieros emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras. 7. Certificados de participación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores.	La política de inversiones de cada fondo mutuo debe detallar la estructura del portafolio, estableciendo los límites mínimos y máximos de inversión, por lo menos de los siguientes criterios: 1. Distribución por tipo de instrumentos 2. Por moneda 3. Por mercado 4. Por niveles de riesgo 5. Derivados

Fuente: elaboración propia en base a leyes N° 26648 y 26665

De acuerdo a datos de la Superintendencia del Mercado de Valores, a septiembre de 2015 existen 107 fondos mutuos, administrados por 27 sociedades administradoras, administrado un patrimonio de 20,664 millones de soles y cuentan con 380,194 partícipes.

E. República Dominicana

Según la Ley del Mercado de Valores las administradoras de Fondos de Inversión serán compañías por acciones constituidas con arreglos al Código de Comercio vigente en la República

Dominicana, cuyo objeto será la administración de Fondos de Inversión, y serán reguladas en base a las normas emitidas por el Consejo Nacional de Valores.

Las administradoras de Fondos deberán informar periódicamente a los partícipes el estado y comportamiento de los mercados, integrar a cada Fondo la rentabilidad obtenida en la gestión de administración y ejercer, en beneficio de los aportantes de los Fondos que administren, todos los derechos que la ley confiere a los propietarios de valores.

El Consejo Nacional de Valores a través de la aprobación de las Normas que regulan Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, establece que la política de inversión debe contemplar como mínimo lo siguiente:

1. Relación del Objetivo
2. Criterios de diversificación
3. Procedimientos para evaluar el comportamiento del portafolio

Las sociedades administradoras deberán realizar las inversiones según el tipo de fondo que administren, los cuales son abiertos o cerrados:

Tabla 6.
Activos y límites de inversión para la República Dominicana

Tipo de Activos en los que se permite invertir	Límites de Inversión por Tipo de fondo	
Las inversiones serán variables para los distintos tipo de fondos:		
a) Abiertos: Valores de oferta pública inscritos en el registro, depósitos en entidades nacionales reguladas por la ley monetaria financiera y supervisadas por Superintendencia de Bancos (deben poseer calificación de riesgo), Valores de Oferta Pública inscritos en registro emitidos por organismos multilaterales de los cuales RD sea miembro, Otros valores de oferta pública inscritos en el registro que autorice la Superintendencia mediante norma de carácter general.	Fondos Abiertos	<ol style="list-style-type: none"> 1. No podrán adquirir más del 30% de una emisión de valores representativos de oferta pública, pero no podrán superar el 10% del portafolio de inversión de cada fondo abierto administrado. 2. No podrán poseer valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad por encima del 15% del capital suscrito y pagado de dicha sociedad. 3. No podrán poseer cuotas en fondos cerrados por encima del 25% del portafolio de inversión del fondo. 4. Podrán poseer hasta el 5% del portafolio de inversión en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora, siempre y cuando posean una calificación de riesgo igual o superior al grado de inversión. 5. No podrán invertir en valores representativos de capital de una sociedad administradora de fondos de inversión. 6. No podrán invertir en valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora. 7. Podrán poseer hasta el 100% del portafolio de inversiones en valores de oferta pública emitido por el gobierno central o BCRD. 8. Se deberá establecer un porcentaje mínimo y máximo de liquidez, de acuerdo a su objeto, política de inversión y política de rescates, los fondos abiertos pueden poseer hasta el 50% del total de su liquidez, en cuentas corrientes o cuentas de ahorro, de una entidad financiera vinculada a su sociedad administradora.
b) Cerrados: todo lo detallado para los fondos abiertos, bienes inmuebles ubicados en el territorio nacional, proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción para su conclusión y venta o arrendamiento.	Fondos Cerrados	<ol style="list-style-type: none"> 1. No podrán adquirir más del 40% de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública. La adquisición de valores en estas condiciones no debe superar el 20% del portafolio de inversión de cada fondo cerrado administrado. 2. No podrán poseer valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad por encima del 20% del capital suscrito y pagado de dicha sociedad. La adquisición de valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad no debe superar el 15% del portafolio de inversión de cada fondo abierto administrado. 3. No podrán poseer cuotas de participación de un fondo cerrado por encima del 25% del portafolio de inversión del fondo. 4. No podrán poseer más del 20% del portafolio de inversión en valores vigentes emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico, cualquiera que sea su naturaleza. 5. Podrán poseer hasta el 5% del portafolio de inversión, en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora, siempre y cuando estos cuenten con una calificación de riesgo igual o superior al grado de inversión. 6. No podrán invertir en valores representativos de capital de una sociedad administradora de fondos de inversión. 7. No podrán invertir en valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora. 8. Podrán poseer hasta el 100% del portafolio de inversión en valores de oferta pública emitido por el gobierno central o el BCRD. 9. No podrán invertir en cuotas de un fondo abierto.
	Fondos Cerrados de Inversión Inmobiliarios y de Desarrollo Inmobiliario	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ningún fondo podrá invertir directa o indirectamente en opciones de compra de bienes inmuebles más del 10% del patrimonio del fondo. Para éste efecto, las opciones de compra se valorarán por el monto total de la prima pagada. 2. Podrá invertirse hasta un máx. del 20% del patrimonio del fondo en cuentas bancarias y en instrumentos financieros, acorde a lo dispuesto en los Art. 114 y 116, y se podrá exceder hasta un límite de 6 meses. 3. La inversión directa o indirectamente en un único inmueble no podrá representar más del 65% del patrimonio del fondo. 4. Los bienes inmuebles que directa o indirectamente conformen parte del patrimonio del fondo no podrán ser enajenados hasta que no haya transcurrido un período establecido en el reglamento interno del fondo, salvo autorización en contrario por parte de la Superintendencia.

Fuente: elaboración propia en base a Norma que regula las Sociedades Administradoras y los fondos de inversión.

El comité de inversiones tiene las siguientes atribuciones: aprueba los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos del fondo de inversión sobre la base de las políticas de inversión establecidas en el reglamento interno, identifica las oportunidades de inversión, adopta estrategias y/o lineamientos de inversión acogiéndose a los principios de autonomía, independencia y separación, evalúa y da seguimiento a los activos que integran el portafolio de fondos de inversión, verifica que las inversiones se ejecutan en las condiciones aprobadas y por último rinde cuentas al consejo de administración de la sociedad gestora.

IV. Inversiones de los Fondos de Inversión en El Salvador

En El Salvador, con la aprobación de la Ley de Fondos de Inversión el 21 de agosto de 2014 y su entrada en vigencia a partir del 27 de septiembre del mismo año, se establece una nueva opción de inversión y una alternativa de financiamiento que generará mayor liquidez al sistema financiero.

La referida Ley en el Capítulo II, Título III establece el régimen de inversiones que deben seguir los Fondos de Inversión y la facultad del Banco Central de Reserva para emitir las normas técnicas necesarias para la aplicación del referido Capítulo, que permitan la ade-

cuada realización de las inversiones que se efectúen con recursos de los Fondos de Inversión.

El objeto de las inversiones de acuerdo a lo establecido en la Ley es la obtención de una adecuada rentabilidad en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversión, para la cual se establecen algunos requisitos en la referida Ley. Además se incorporan disposiciones referidas a límites de inversión y endeudamiento, prohibiciones, excesos de inversión y endeudamiento, así como la valuación de las inversiones en valores.

Específicamente, se establece que los recursos de los Fondos se pueden invertir sin perjuicio de las cantidades que se mantengan en caja, en depósitos en cuenta corriente, de ahorro o plazo, en los siguientes instrumentos:

- 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 representan la participación en el patrimonio de sociedades salvadoreñas.

- d) Cuotas de participación de Fondos Abiertos o Cerrados regulados por la 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 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 referidas en 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.

Adicionalmente, los Fondos Cerrados pueden invertir en inmuebles ubicados en El Salvador que

generen ingresos que provengan de su arrendamiento o venta y 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.

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.

Finalmente, el artículo 6 de la Ley en mención establece que corresponde al Banco Central de Reserva de El Salvador, dentro de su ámbito de competencia, emitir las normas técnicas necesarias que permitan la aplicación de dicha Ley, por lo cual el Comité de Normas del Banco Central de Reserva tiene programada para este año 2015 la emisión de las “Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión”, las cuales incorporan disposiciones mínimas que deberán seguir las Gestoras de los Fondos de Inversión, a fin de lograr una adecuada rentabilidad, seguridad y diversificación de sus inversiones en beneficio de los partícipes.

V. Conclusiones

El mercado de valores canaliza flujos de dinero hacia las empresas emisoras que requieren financiamiento para el desarrollo de sus proyectos de crecimiento, estos proyectos inciden en la actividad económica del país, posibilitando el crecimiento y el desarrollo del mismo, por lo que sin un flujo constante de inversión hacia sectores productivos se puede frenar el crecimiento de la economía.

Bajo este contexto los Fondos de Inversión, se convierten en una alternativa para generar beneficios e incentivar la actividad económica, ya que es a partir de ellos que pequeños inversionistas tienen acceso al mercado de capitales, se canaliza el ahorro hacia sectores productivos, se promueve un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado y se contribuye a un mayor crecimiento económico del país.

Es por ello que 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, defina claramente sus derechos y deberes, de tal forma que se establezcan condiciones adecuadas de transparencia y seguridad en las operaciones que

se realicen, propiciándose con ello la confianza de los partícipes, lo cual es un elemento clave en el funcionamiento de los mercados de valores.

Dicho marco regulatorio toma en consideración estándares y principios internacionales relacionados a las Instituciones de Inversión Colectiva emitidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), con el fin de brindar seguridad y transparencia al desarrollo del mercado de valores, brindado al inversionista un mayor grado de confianza en el mismo.

De acuerdo a la experiencia internacional revisada, se observa que los Fondos de Inversión están tomando auge en el mercado de Latinoamérica constituyéndose como un atractivo para los partícipes, ya que se reduce la desintermediación financiera y permite obtener una mayor rentabilidad, por lo que la experiencia que tienen países como: Chile, Colombia, Costa Rica, Perú y República Dominicana, sirven de referencia a El Salvador que se encuentra en la etapa de implementación de esta figura.

Bibliografía

ACAFI. (Marzo de 2015). *Asociación Chilena Administradoras de Fondos*



de Inversión. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión: http://www.acafi.com/pdf/5_estudios/XXIII_Catastro_de_Inversiones_marzo_2015.pdf

América Economía. (12 de Diciembre de 2014). *América Economía*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2015, de América Economía: <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/peru-fondos-de-inversion-se-orientaran-pymes-inmuebles-y-creditos>

Ascencio, J. (6 de Enero de 2010). *CNN Expansión*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2015, de CNN Expansión: <http://www.cnnexpansion.com/opinion/2010/01/05/el-abc-para-la-inversion-en-fondos>

Banco Central de Costa Rica. (7 de Agosto de 2008). *Banco Central de Costa Rica*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Banco Central de Costa Rica: http://www.bccr.fi.cr/marco_legal/leyes/Ley_Reguladora_Mercado_Valores_No7732.pdf

Bankia. (s.f.). *Bankia*. Recuperado el 17 de Septiembre de 2015, de Bankia: <http://fondosdeinversion.bankia.es/tipos-de-fondos-de-inversion.html>

Bolsa de Valores de El Salvador. (18 de Septiembre de 2014). *Bolsa de Valores de El Salvador*. Recuperado el 9 de Septiembre

de 2015, de Bolsa de Valores de El Salvador : <https://www.bolsadevalores.com.sv/CRLzxm03xNPPs/download/1732>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Recuperado el 17 de Septiembre de 2015, de Comisión Nacional del Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap4/cap4.htm>

Fidelity Personal Investing. (s.f.). *Fidelity Personal Investing*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2015, de Fidelity Personal Investing: <https://www.fidelity.co.uk/investor/funds/funds-explained/default.page>

Gestión. (2 de Septiembre de 2014). *Gestión*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2015, de Gestión: <http://gestion.pe/tu-dinero/que-son-fondos-inversion-2107375>

Investopedia. (s.f.). *Investopedia*. Recuperado el 9 de Septiembre de 2015, de Investopedia: <http://www.investopedia.com/terms/i/investment-fund.asp>

Maiguashca, A. F. (Junio de 2015). *Asofiduciarias*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Asofiduciarias: <http://www.asofiduciarias.org.co/eventos-publicaciones>

Ministerio de Hacienda. (30 de Septiembre de 2010). *Biblioteca del Congreso Nacional de Chile*

/ *BCN*. Recuperado el 21 de Septiembre de 2015, de Biblioteca del Congreso Nacional de Chile / BCN: <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=1016177&idParte=8964668&idVersion>

Ministerio de Hacienda Colombia. (s.f.). Obtenido de <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/regulafinan/DecretosModificatorios/2010/DU%20ACTUALIZADO%20DIC%20%202011.pdf>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (6 de Junio de 2013). *Ministerio de Hacienda y Crédito Público*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2015, de Ministerio de Hacienda y Crédito Público: <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/elministerio/NormativaMinhacienda/2013/DECRETO%201242%20DE%2014%20DE%20JUNIO%20DE%202013.pdf>

Oganización Internacional de Comisiones de Valores. (2013). *Metodología para Evaluar la Implantación de los Objetivos y Principios de la OICV para la regulación de los mercados de valores*.

Popular Fondos de Inversión. (2014). *Bolsa de Valores de El Salvador*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Bolsa de Valores de El Salvador : <https://www.google.com.sv/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFj>

AAahUKEwjsrdeSzPfHAhWJGR4KHZ8XD2w&url=https%3A%2F%2Fwww.bolsadevalores.com.sv%2F%2FCRLzxm03xNPPs%2Fdownload%2F1729&usg=AFQjCNGCZCysVKp31Z2L2jZZfVhIxImtAw&sig2=Vkh12_J

República Dominicana. (23 de Septiembre de 2014). *Superintendencia de Valores de la República Dominicana*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Superintendencia de Valores de la República Dominicana: <http://www.siv.gov.do/media/66192/r-cnv-2014-22-mv..pdf>

Rodas, N. d., & Solórzano, R. A. (Octubre de 2003). *Banco Central de Reserva de El Salvador*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2015, de Banco Central de Reserva de El Salvador: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/923092501.pdf>

Superintendencia de Valores y Seguros. (29 de Julio de 1989). *Superintendencia de Valores y Seguros*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Superintendencia de Valores y Seguros: http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-1359_doc_pdf.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (22 de Octubre de 1996). *Superintendencia del Mercado de Valores*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Superintendencia del Mercado de Valores: https://www.smv.gob.pe/Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=DLG0000199600862&CTEXTO=

Superintendencia del Mercado de Valores. (15 de Julio de 2010). *Superintendencia del Mercado de Valores*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Superintendencia del Mercado de Valores: <https://www.smv.gob.pe/>

Frm_SIL_Detalle.aspx?CNORMA=RC_0068201000000&CTEXTO=

Superintendencia General de Valores. (19 de Diciembre de 2008). *Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero: http://www.conassif.fi.cr/acuerdos/2011/00_reglamento_general_sobre_sociedades_administradoras_y_fondos_de_inversion.pdf

Trigueros Fabeiro, G. (16 de Marzo de 2015). *elsalvador.com*. Recuperado el 11 de Septiembre de 2015, de [elsalvador.com](http://www.elsalvador.com/articulo/expansion/fondos-inversion-mueven-4819-millones-centroamerica-77481): <http://www.elsalvador.com/articulo/expansion/fondos-inversion-mueven-4819-millones-centroamerica-77481>