



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

Foros de Consulta sobre la Reforma Financiera: Fondos de Inversión y Mercado de Valores

Guillermo Zamarripa

Junio 20, 2013



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

Índice

I. Introducción.

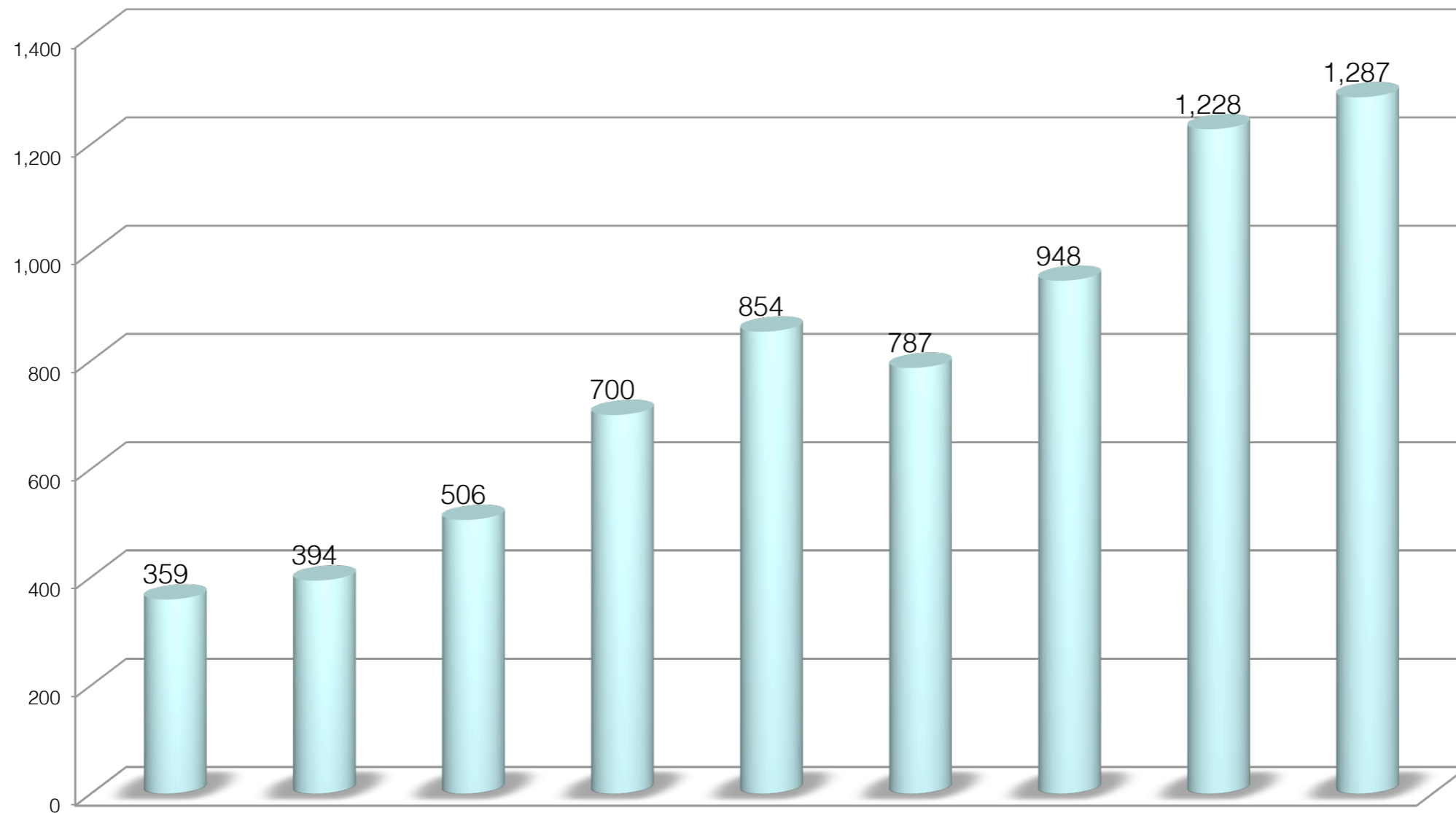
II. Ley de Fondos de Inversión.

III. Ley del Mercado de Valores.

IV. Conclusiones.

- Una evaluación general de las modificaciones propuestas es la siguiente: son cambios positivos que ayudarán a tener un Mercado de Valores mas profundo.
- En concreto se puede considerar que los cambios:
 - ✓ Modernizan la legislación.
 - ✓ Completan el marco legal.
 - ✓ Promueven el desarrollo del Mercado.
- Aunque hay algunos elementos menores de la Reforma que se deben evaluar mas.

Cartera Total de Fondos de Inversión (mmdp) 2003-11





F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

II).- Ley de Fondos de Inversión: Innovación Regulatoria

- Hay un componente de modernización regulatoria para facilitar la constitución y hacer mas eficiente la operación de los Fondos de Inversión.
- Se crea un vehículo societario con características consistentes con la naturaleza económica de un Fondo de Inversión en lugar de circunscribirlo en las figuras legales existentes.
- Ejemplos concretos de lo anterior son:
 - ✓ Se constituyen e inscriben en el RNV.
 - ✓ Flexibilidad para las series accionarias.
 - ✓ No tienen Asamblea, ni Consejo, ni Comisario.
 - ✓ La carga administrativa y regulatoria se deja en las instancias adecuadas (p. ej. a la Operadora).



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

II).- Ley de Fondos de Inversión: Posibles Consecuencias Adversas en Distribución

- La diferenciación en la industria de Fondos de Inversión se da por la buena conducta de los Operadores y el rendimiento observado.
- Hay un intangible en la gestión de los Fondos que se debe mantener para que existan mejores condiciones a los inversionistas.
- Por lo anterior, hay que lograr un balance entre apertura de canales y mantener la diferenciación.
- Las nuevas disposiciones de los artículos 32 y 40 pueden afectar negativamente los incentivos a la diferenciación y a la creación de redes de distribución.



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

II).- Ley de Fondos de Inversión: Posibles Consecuencias Adversas en los Autorregulatorios

- La industria de Fondos de Inversión es un segmento del Mercado de Valores: operan fundamentalmente con valores inscritos en el RNV.
- La venta de acciones de los Fondos es similar a la venta de otros valores que hacen Casas de Bolsa y Bancos.
- Para evitar arbitrajes es recomendable que todas las actividades autorregulatorias inherentes a la operación con valores se haga por un solo Organismo Autorregulatorio.
- La iniciativa permitiría la fragmentación en este aspecto entre el Mercado de Valores y los Fondos de Inversión.

- La situación del Mercado de Valores Mexicano se caracteriza por los siguientes hechos:
 - ✓ Reducido número de Emisoras.
 - ✓ Reducido número de IPO's.
 - ✓ Bajo valor de Capitalización/PIB.
- Varias de las conclusiones respecto del nivel de crédito en México también aplican al área del Mercado de Valores.
- Por esta razón las modificaciones al marco legal financiero deben facilitar el desarrollo del Mercado.
- Aunque en esta área muchos de los cambios de mayor impacto están fuera del ámbito financiero.

- El extender el plazo de tres a diez años para que la SAPIB migre a SAB es muy bueno ya que permite una transición mas gradual.
- El definir un régimen legal para certificados bursátiles fiduciarios (de desarrollo, inmobiliarios e indizados) darán mayor certidumbre a los inversionistas.
- La ampliación del perímetro de regulación y mayores facultades de las Autoridades definen un marco mas completo:
 - ✓ Asesores de Inversión.
 - ✓ Calificadores de Valores.
 - ✓ Proveedores de Precios.

Hay algunos aspectos en los que la modificación a la Ley me parece adecuada, sin embargo en la instrumentación de la regulación secundaria se puede caer en excesos que afecten al Sistema:

- Las modificaciones para legislar el tema de “Remuneraciones” derivan de las mejores prácticas que se definieron a partir de la crisis. Sin embargo, se debe regular sin interferir ya que esta no fue una vulnerabilidad en nuestro Sistema.
- Las reglas respecto a límites máximos al colocar o distribuir valores pueden mitigar los conflictos de interés pero si son excesivas pueden generar distorsiones.
- En la regulación sobre servicios de inversión si bien hay que actuar en esta materia para prevenir abusos de los Intermediarios se puede caer en excesos en los que el Estado defina quien puede invertir y en que con base en criterios subjetivos.

- Las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores incluyen tipos penales mas estrictos y mayores sanciones. También permiten los programas de Autocorrección.
- El cambio de mayor impacto es el referente al régimen de revelación de sanciones.
- Sin embargo, los datos de sanciones de la CNBV mas bien muestran que el problema no es tanto el bajo nivel de las sanciones sino los procesos. Algunos datos son:

✓ Número de Emisoras sancionadas 2009-12:	9
✓ Número de Personas Físicas sancionadas 2009-12:	3
✓ Sanciones a Casas de Bolsa 2012-13:	22
✓ Sanciones a Sociedades de Inversión 2010-12:	4
- Para este caso el trabajo interno de la Autoridad será mas importante que el cambio legal.



F U N D E F

Fundación de Estudios Financieros

- Es una buena Reforma que apoyará al desarrollo del Mercado de Valores.
- Es una Reforma que implica una buena evolución del marco legal mas que una Reforma Estructural.
- Pero la tendencia de indicadores de profundidad de Mercado continuará con su trayectoria.