

## A la Comisión del Mercado Financiero

**Referencia:** Propuestas en relación con la Agenda de Desarrollo del Mercado Financiero

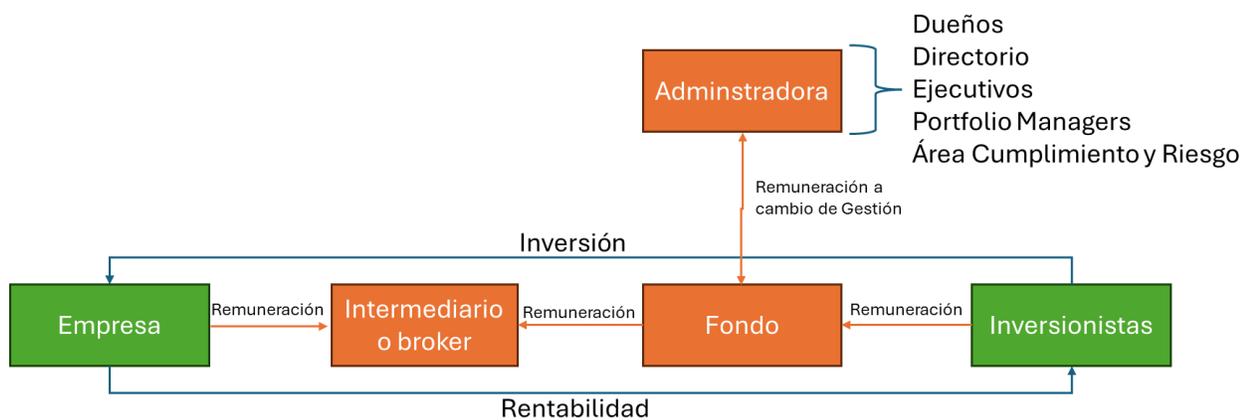
Propuesta: Abordar problemas de Intereses, Información y Gobernanza en los Fondos de Inversión en Deuda Privada<sup>1</sup>

### **Problema Identificado**

Los fondos de inversión en deuda privada tienden a operar en un entorno más opaco y menos regulado en comparación con instrumentos tradicionales, lo que se traduce en:

1. Problemas de Gobernanza interna: Cuando áreas claves dentro de la Administradora toman decisiones en función de sus propios intereses.
2. Conflictos de Interés entre distintos actores, generando un modelo de negocios que no va en beneficio del aportante.
3. Asimetría de Información: Inversionistas no pueden analizar y observar en lo que invierten.

### **Diagrama 1: Problema de Intereses, Información y Gobernanza**



#### **Problemas de Gobernanza**

- Entre Dueños y áreas de soporte
  - Cuando las áreas de soporte (por ejemplo Cumplimiento y Riesgo) dependen laboralmente y remunerativamente de las decisiones de los Dueños y Ejecutivos principales.

#### **Conflictos de Interés**

- Entre Administradora e Intermediario (o broker):
  - Si están relacionados, La Administradora podría empujar a que la Empresa sea intermediada para el fondo sin justificación válida
- Entre Administradora y Empresa:
  - Si hay relacionados, éstos podrían empujar a que el fondo financie a la Empresa sin justificación válida.

#### **Asimetría de Información**

- Entre Administradora e Inversionista:
  - Cuando no hay obligación de publicar calidad y composición de activos
- Entre Empresa y Administradora:
  - Cuando no hay obligación de publicar calidad y composición de activos

Como resultado, las empresas operan bajo condiciones más restrictivas, con tasas más altas, plazos más cortos y mayores garantías, mientras que los inversionistas ven sus recursos mal gestionados, desincentivando la inversión.

---

<sup>1</sup> Instrumentos de deuda privada: Leasing, leaseback, capital preferente, facturas, bonos exceptuados (NCG 452), mutuos hipotecarios, voucher de tarjetas de crédito, entre otros.

## **Norma de Carácter General 507**

La NCG 507, emitida en mayo de 2024, establece exigencias detalladas en cuanto a la implementación de Políticas y Procedimientos orientados a garantizar el adecuado funcionamiento de los Gobiernos Corporativos y la Gestión de Riesgos en las Administradoras Generales de Fondos (AGFs). Sin embargo, deja a discreción de los directores la definición y aplicación de ciertos procedimientos clave.

Si bien la norma introduce la figura de un Auditor Interno independiente, encargado de velar por el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas aplicables, su eficacia queda supeditada a la voluntad del Directorio, que no solo aprueba y evalúa sus planes de trabajo, sino que también determina los recursos con los que contará. Esta estructura plantea un desafío significativo, ya que el propio Directorio puede ser, en muchos casos, el origen de los problemas de gobernanza que la normativa busca mitigar.

### **Propuesta General:**

#### **1- Abordando el Problema de Gobernanza**

El auditor interno en una administradora de fondos no debería reportar directamente al directorio, especialmente cuando este incluye al dueño, debido a la necesidad de independencia y objetividad en su función. Si el auditor responde al directorio, existe un riesgo inherente de que su trabajo se vea influenciado por intereses particulares de los propietarios o ejecutivos, en lugar de enfocarse en la protección de los aportantes y en la correcta gestión de riesgos.

Además, esta subordinación también genera un problema para el Gerente de Cumplimiento, cuya función es velar por el cumplimiento normativo y la protección de los inversionistas. Si ambos roles dependen de un directorio con intereses propios en la rentabilidad del negocio, se reduce su capacidad de actuar de manera independiente ante irregularidades o malas prácticas.

Por ejemplo, si la administradora sobrevalora activos ilíquidos sin transparencia, inflando el desempeño del fondo, el auditor podría detectar la anomalía. Sin embargo, si el dueño se beneficia de esta práctica—cobrando comisiones sobre una gestión distorsionada—podría presionar al auditor para que minimice o calle el hallazgo. Sin independencia, el auditor podría ceder por temor a represalias, permitiendo que la irregularidad persista hasta que una crisis o el regulador expongan el problema, afectando a los aportantes.

### **Medidas sugeridas:**

#### **1. Independencia en la estructura de reporte**

**Auditor Interno:** Debe reportar a un Comité de Auditoría independiente, compuesto por directores sin vínculos con la propiedad o la gestión operativa de la administradora. Si no existe un comité que cumpla con dichas características, debería reportar directamente al regulador.

**Gerente de Cumplimiento:** Debe depender de un área independiente de la administración del negocio, idealmente reportando directamente al directorio, pero con mecanismos que le permitan acudir al regulador si detecta irregularidades.

## 2. Protección contra represalias

Implementar protocolos de denuncia protegida, que garanticen que ni el auditor ni el Gerente de Cumplimiento puedan ser removidos sin una justificación documentada.

Establecer una cláusula de estabilidad en el contrato de estos roles, que impida su despido sin la aprobación del regulador o del Comité de Auditoría. También debería haber un esquema predefinido de compensaciones para no influenciar el comportamiento en función de un mayor sueldo.

## 3. Acceso directo a la regulación

Ambos roles deben tener canales de comunicación directa con la entidad reguladora del mercado de valores para reportar anomalías sin pasar por la administración o el directorio.

Se pueden establecer reuniones periódicas con el regulador para evaluar riesgos y cumplimiento.

## 4. Separación clara de funciones

Definir y documentar las funciones del Auditor Interno y del Gerente de Cumplimiento, asegurando que sus informes sean independientes y no puedan ser modificados por la administración antes de ser presentados al regulador o al comité correspondiente.

## 5. Evaluaciones y auditorías externas

Implementar auditorías externas periódicas que revisen la efectividad de los controles internos y el cumplimiento normativo.

Incluir revisiones sobre la independencia y protección del Auditor Interno y el Gerente de Cumplimiento.

### 2- Abordando el Problema de Conflictos de Intereses y Asimetría de Información.

La mayoría de los problemas esbozados en el Diagrama 1 que se refieren a Problemas de Conflicto de Intereses y Asimetría de Información, tiene que ver con la influencia de un relacionado o cliente para incorporar activos que pueden no tener una justificación válida en el fondo.

Para incorporar activos en los fondos que sean apropiados, estos deben pasar por un proceso de selección y análisis pertinente antes de ser incluidos. La gerencia de riesgo debería cumplir esa función.

#### 1. Reporte a un Comité de Riesgo con mayoría de miembros externos

- Para evitar que el Comité de Riesgo sea influenciado por los dueños, este comité debe estar compuesto mayoritariamente **por miembros independientes**, como expertos en gestión de riesgos.
- Se puede exigir que las decisiones críticas en la incorporación de activos requieran su aprobación por mayoría externa.

## **2. Normas estrictas sobre procesos de evaluación de activos**

- La inclusión de activos debe seguir un marco regulado de análisis y documentación, con métricas cuantificables y trazabilidad en las decisiones.
- Esto evita que la selección dependa de la discrecionalidad del directorio o la administración.

## **3. Evaluaciones externas periódicas**

- Auditorías externas pueden revisar el cumplimiento de la política de riesgo y detectar si se están introduciendo activos sin justificación adecuada.
- Si se identifican fallas, debe haber sanciones institucionales, como la necesidad de reestructurar el Comité de Riesgo.

## **4. Canales de denuncia protegidos**

- Se puede establecer un mecanismo de denuncia anónima para que los miembros de la Gerencia de Riesgo puedan reportar presiones indebidas sin temor a represalias.
- Estas denuncias podrían ser revisadas directamente por el regulador o un organismo externo.

Joaquín Aguirre Edwards

Francisco Mellado Calderón