

SOBRE LA INVERSIÓN DE RECURSOS DE FONDOS DE PENSIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN EXTRANJEROS EN PAÍSES FIAFIN

Enero 30 de 2015

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
BOLIVIA	<p><b>Resolución Administrativa SPVS – IP N° 038/2002: Reglamento de inversiones.</b></p> <p><b>-Art 5, i)</b> establece que el Fondo de Pensiones puede invertir entre el 10% y 50% del valor del fondo en diferentes instrumentos en el exterior, incluidos los Fondos de Inversión. Dicho límite lo define el Banco Central de Bolivia.</p> <p><b>-Art 6, d)</b> La suma de las inversiones en acciones, cuotas de Fondos de Inversión y cualquier otro Valor representativo de capital, de emisores constituidos en Bolivia y en el extranjero, no podrá exceder en conjunto el cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor de su patrimonio.</p> <p><b>- Art 14, e)</b> establece que los fondos de pensiones pueden invertir en cuotas de fondos abiertos y cerrados del extranjero.</p> <p><b>- Art. 17, b)</b> En el caso de la compra de cuotas emitidas por Fondos de Inversión legalmente registrados y constituidos en el país de origen, se considerarán mercados primarios los emisores elegibles que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 15 del reglamento (ver siguiente columna).</p> <p><b>-Art. 18, c)</b> Los Mercados Secundarios Extranjeros autorizados para transacciones en cuotas de Fondos de Inversión Cerrados serán aquellas Bolsas de Valores ubicadas en un país con calificación de riesgo AA3, o mejor, de acuerdo a las equivalencias que dictará la Superintendencia mediante una norma de carácter general.</p> <p><b>-Art. 20, g)</b> Sobre las transacciones: una AFP no podrá adquirir para el FCI o FCC cuotas de participación emitidas por fondos de inversión extranjeros que sean personas relacionadas a ella, a los mandatarios o intermediarios.</p> <p><b>-Art 27, c)</b> La suma de las inversiones con recursos del fondo de pensiones en cuotas de un mismo Fondo de Inversión constituido en el extranjero, no podrá exceder el tres por ciento (3%) del valor del fondo de pensión, ni el cinco por ciento (5%) del valor del Fondo de Inversión.</p> <p><b>- Art. 35</b> Las AFP deberán mantener en entidades de custodia global los valores producto de inversiones realizadas en el extranjero que representen el 100% del valor de la cartera de inversiones en extranjero del fondo de pensión.</p>	<p><b>Resolución Administrativa SPVS – IP N° 038/2002: Reglamento de inversiones.</b></p> <p><b>-Art. 15.</b> Para la inversión en cuotas de fondos de inversión constituidos legalmente en el extranjero, éstos deberán cumplir los siguientes requisitos:</p> <p>- La calificación de riesgo que tenga el país donde esté constituido el fondo, la sociedad administradora del mismo y su matriz, deberá ser al menos Categoría AA3, de acuerdo a las equivalencias de la Superintendencia.</p> <p>- La sociedad administradora, su matriz, y el fondo deberán estar registrados y fiscalizados por los organismos reguladores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos.</p> <p>- Los fondos deberán especificar en el prospecto de emisión de sus cuotas o en sus estatutos, sus políticas de endeudamiento, de otorgamiento de garantías y de uso de instrumentos derivados, las cuales deberán ser coherentes y consistentes con los aspectos fundamentales del fondo, tales como objetivos, políticas y nombre.</p> <p>- Las obligaciones del fondo, incluyendo las operaciones con derivados que no cuenten con una adecuada cobertura y sus pasivos, no podrán exceder del 35% de sus activos.</p> <p>- Los gravámenes y prohibiciones sobre los activos del fondo solamente podrán tener como objeto garantizar obligaciones propias del fondo y no podrán exceder del 35% de sus activos.</p> <p>- El fondo deberá contar con al menos 20 millones de dólares en activos, netos del valor de los aportes efectuados por la sociedad administradora o entidades relacionadas, y cinco aportantes no vinculados con estas últimas.</p> <p>- La sociedad administradora, su matriz o el grupo al que pertenece, deberá acreditar un mínimo de US\$ 10.000 millones en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco años completos de operación en la administración de dicho tipo de activos.</p> <p>-En el caso de los fondos de inversión abiertos se deberá evaluar la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados en consideración a la regulación que le sea aplicable al fondo, relativa a los siguientes factores:</p> <p>§ Los participes deben poder rescatar, en cualquier momento, total o parcialmente sus cuotas del fondo. Los Valores de rescate deben ser pagados en dinero efectivo dentro de los 5 días hábiles siguientes a la presentación de la solicitud de rescate.</p> <p>§ La sociedad administradora sólo tendrá la facultad de suspender el rescate de las cuotas, en resguardo del interés de los aportantes, en casos de conmoción pública, cierre bancario o de Bolsa y otros hechos o anomalías de naturaleza semejante que determine el reglamento interno del fondo.</p> <p>§ Deberá existir difusión del precio de rescate de las cuotas en medios públicos de carácter internacional, establecidos en el reglamento interno del fondo.</p> <p>- En relación a las cuotas emitidas por los fondos de inversión cerrados, se evaluará su liquidez en virtud de la inscripción y transacción de las mismas en una bolsa de Valores ubicada en un país con calificación AA3 o mejor, de acuerdo a las equivalencias que dictará la Superintendencia mediante una norma de carácter general.</p>	<p><b>Resolución Administrativa SPVS – IP N° 038/2002: Reglamento de inversiones.</b></p> <p><b>-Art 15.</b> "Será responsabilidad de las AFP verificar que los fondos en los que inviertan cumplan con todos los requerimientos establecidos en el presente artículo. La Superintendencia podrá en todo momento verificar que la AFP cuenta con la información solicitada en este artículo."</p> <p>- La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros es la entidad encargada de vigilar a las administradoras de fondos de pensiones.</p>	<p>N.D.</p>	<p>La Resolución Administrativa SPVS – IP N° 038/2002: Reglamento de inversiones es la única normativa marco que rige las inversiones de los Fondos de Pensiones en Bolivia.</p>
BRASIL	<p><b>Resolución No. 3792</b></p> <p><b>-Art. 42.</b> Los EFPCs (fondos de pensiones privados) deben tener en cuenta, considerada la suma de los recursos que administran, el límite de hasta el veinticinco por ciento (25%) en:</p> <p>I - el capital total de una misma compañía abierta o dentro de otra SPE (Sociedad de propósito específico).</p> <p>II - de las acciones con derecho a voto de una misma compañía abierta;</p> <p>III - del patrimonio neto de la misma institución financiera autorizada a operar por el Banco Central; y</p> <p>IV - del patrimonio neto de un mismo:</p> <p>a) fondo de índice de referencia de acciones de compañías abiertas (Resolución N° 3792, del 24 de septiembre 2009)</p> <p>b) fondo de inversión clasificado en el segmento de las inversiones estructuradas;</p> <p>c) fondo de inversión establecido en Brasil que tiene en su cartera de activos clasificado en el segmento de inversión en el extranjero; o</p> <p>d) Fondo de índices extranjeros admitidos a negociación en la bolsa de valores de Brasil;</p> <p>e) Fondo de inversión o fondo de inversión de cuotas de fondos inversión (fondo de fondos) clasificados como deuda externa en las inversiones del segmento en el extranjero; (incluido por la Resolución N° 4275 de 31.10.2013.)</p> <p>-"Además, existe el límite que establece que la concentración de activos en el exterior no podrá superar el 10% del patrimonio neto (del fondo de pensión)".</p>	<p>N.D.</p>	<p>"Exigimos el control de los límites de exposición segmento y límite de exposición para los activos en el extranjero, incluido el estándar para un análisis detallado sobre el tema."</p> <p>-La Comisión Nacional del Mercado de Valores es la entidad encargada de supervisar el mercado de valores en Brasil.</p>	<p>"Actualmente no disponemos de autorregulación para los fondos de pensiones a los participantes en este mercado están discutiendo el tema, pero no hay fecha límite para su implementación."</p>	<p>-Se entiende por compañía abierta compañía cotizada en bolsa.</p> <p>-Hacen parte del segmento estructurado las siguientes inversiones:</p> <p>*Las participaciones en fondos de inversión de acciones y participaciones en fondos de fondos de inversión en acciones.</p> <p>*Las cuotas de fondos de inversión en empresas emergentes;</p> <p>*Las acciones de los fondos de inversión inmobiliaria; y</p> <p>*Las participaciones en fondos de inversión y las participaciones en fondos de fondos de inversión clasificados como Multimerado cuyo reglamento cumpla la ley establecida por la CVM aplicando los límites, requisitos y condiciones establecidas para los inversionistas no calificados bajo los reglamentos de la CVM.</p>

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
CHILE	<p><b>Texto del D.L. No 3.500, de 1980 Actualizado a Octubre 2014</b></p> <p><b>-Art 45.</b> Establece los instrumentos en los cuales pueden invertir recursos los fondos de pensiones. En el literal j) dice que los fondos de pensiones podrán invertir en "cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, que cumplan a lo menos con las características que señale el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones a que se refiere el inciso vigésimo cuarto." Asimismo aclara que "Los Fondos de Pensiones podrán adquirir títulos de las letras ...y de la letra j) cuando se trate de instrumentos de deuda, cuando cuenten con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3, a que se refiere el artículo 105, elaboradas por diferentes clasificadoras privadas."</p> <p>El artículo 105 define las categorías y niveles de riesgo para los instrumentos dentro de la categoría j, entre la cual se encuentran los fondos de inversión extranjeros. Dice también que "cuando se trate de instrumentos de capital de la letra j) del artículo 45, éstos se aprobarán de conformidad con los procedimientos que se establecerán por la Comisión, de acuerdo a lo dispuesto en la letra c) del artículo 99."</p> <p>El artículo 99 dispone la creación de una comisión clasificadora de riesgo, la cual dentro de sus funciones tiene, establecer los procedimientos para aprobar cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros y establecer las equivalencias entre las clasificaciones de los títulos de deuda señalados en la letra j) del artículo 45, realizadas por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, y las categorías de riesgo definidas en el artículo 105.</p> <p><b>Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones</b></p> <p><b>- III.1. Límites estructurales - Literal a.2) ...</b> "El Banco Central de Chile fijará el límite máximo para la suma de las inversiones de los Fondos Tipos A, B, C, D y E de una misma Administradora en el extranjero dentro de un rango de un 30% a un 80% del valor de estos Fondos. Asimismo, fijará los límites máximos para la inversión en el extranjero para cada Tipo de Fondo dentro de un rango de un 45% a un 100% del Fondo para el Fondo Tipo A; desde 40% a 90% del Fondo para el Fondo Tipo B; desde 30% a 75% del Fondo para el Fondo Tipo C; desde 20% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo D, y desde 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo E".</p> <p>-Los cuadros A,B, y C del anexo explican los límites que deben cumplir los Fondos de Pensiones según su clasificación como fondo Tipo A hasta fondo tipo E; siendo el tipo A el fondo más riesgoso; es decir aquel que admite hasta un 80% de inversión en renta variable y siendo el tipo E el menos riesgoso, es decir aquel que admite una inversión en renta variables hasta del 5%. El cuadro A especifica los límites de inversión estructurales, el cuadro B explica los límites por instrumento y grupos de instrumentos, y el cuadro c establece los límites por tipo de emisor. Todos los porcentajes que se establecen como límites son calculados tomando como referencia el valor del fondo.</p> <p><b>IV.1 Requisitos de Elegibilidad para Instrumentos Financieros, Operaciones y Contratos</b></p> <p><b>IV.1.2 Instrumentos representativos de capital:</b> "Las acciones y ADRs de empresas extranjeras, las cuotas de fondos mutuos y de inversión extranjeros y los títulos representativos de índices financieros, deben ser susceptibles de ser valorados a precios de mercado de acuerdo a lo que disponga una norma de carácter general que emita la Superintendencia".</p> <p><b>IV.2 Condiciones para la Inversión en el Extranjero:</b></p> <p>Establece que dicha inversión podrá hacerse directamente por la AFP comprando o vendiendo directamente de los intermediarios o por su intermedio en Bolsas de Valores y otras entidades que operen dentro del mercado secundario formal externo definido por el Banco Central de Chile, o a través de una entidad mandataria en el exterior. La entidad mandataria corresponde a entidades extranjeras a las cuales la Administradora encarga la administración de todo o parte de los recursos de los Fondos de Pensiones, para ser invertidos en los títulos, valores e instrumentos financieros, operaciones y contratos a que se refiere la letra j) del numeral II.1.</p> <p>'Define también: "Las inversiones con los recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos de la letra j) del numeral II.1 deberán realizarse a través de intermediarios, aún cuando la modalidad de inversión sea a través de mandatario. Lo anterior no será exigible para las inversiones en depósitos de corto plazo, fondos mutuos, valores extranjeros transados en el mercado local, realización de operaciones de préstamos de activos y si procede, respecto de nuevos instrumentos, operaciones o contratos extranjeros a que se refiere la letra j.16) del numeral II.1 que apruebe la Superintendencia".</p>	<p><b>Acuerdo No. 32 de la Comisión Clasificadora de Riesgo:</b></p> <p><b>En el título II No.2 establece los requisitos para aprobar la inversión en cuotas de fondos mutuos y de inversión:</b></p> <p><b>Art. 12.</b> Las cuotas de fondos mutuos y de inversión se aprobarán por la Comisión previa solicitud de una Administradora, en consideración al riesgo país; a las características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción sobre el emisor y sus títulos y sobre la sociedad administradora y su matriz, en los respectivos países de registro; las características de la administradora y su matriz; las políticas y características del fondo; la liquidez del instrumento en los correspondientes mercados secundarios, y la existencia de factores adicionales.</p> <p>En los artículos 13 a 22 se especifican las condiciones que deben cumplir las administradoras de los fondos mutuos y de inversión, a saber:</p> <p>-El administrador de un fondo mutuo o de inversión extranjero, cuyas cuotas se encuentren aprobadas, deberá actualizar anualmente los antecedentes entregados para su aprobación.</p> <p>-La clasificación de riesgo del país donde esté constituido el fondo mutuo o de inversión, y la sociedad administradora del mismo, deberá ser al menos Categoría A. Por su parte, la clasificación de riesgo del país donde esté constituida la matriz de la sociedad administradora deberá ser al menos Categoría BBB.</p> <p>-La clasificación de riesgo del país cuya regulación sea aplicable al fondo mutuo o de inversión, la sociedad administradora del mismo y la bolsa de valores en que pueda ser transada la cuota del fondo de inversión, deberá ser al menos Categoría AA.</p> <p>-Las sociedades y el fondo deberán estar registrados y fiscalizados por los organismos reguladores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos.</p> <p>- La sociedad administradora, su matriz o el grupo al que pertenece, acredite un monto mínimo de US\$ 10.000 millones en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco años completos de operación en la administración de dicho tipo de activos. Si la sociedad administradora está constituida en Chile como sociedad administradora de fondos el monto mínimo en activos administrados se reduce a US\$1.000 millones.</p> <p>-Sin perjuicio de lo anterior, y sólo en casos excepcionales, la Comisión podrá aprobar la clasificación de riesgo del país donde esté radicada la bolsa de valores o la entidad que elabora el índice, cuando ésta sea inferior a Categoría AA, y sea igual o superior a Categoría BBB, considerando al efecto su clasificación de riesgo país, ponderada en conjunto con otros factores relevantes a considerar, en particular la fortaleza y estabilidad de su marco institucional.</p>	<p>-De acuerdo al documento "<b>Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones</b>", le corresponde a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones la supervisión del cumplimiento normativo de las inversiones, como asimismo, la emisión de la normativa necesaria para regular el proceso de inversión, velando para que dicho proceso se desarrolle en condiciones que permitan obtener una adecuada seguridad y rentabilidad de los Fondos pertenecientes a los afiliados.</p>	<p>N.D.</p>	<p>"De acuerdo al artículo 45 del DL N°3.500, los fondos de pensiones en Chile están facultados para invertir en cuotas de fondos mutuos, fondos de inversión y títulos representativos de índices de títulos extranjeros emitidos por estados extranjeros. Para ello, estos instrumentos deben cumplir con las características que señale el régimen de inversión de los fondos de pensiones y además, deben estar aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), quien de acuerdo al mandato establecido en el artículo 99 y 106 del DL N°3.500 tiene que establecer procedimientos específicos de aprobación de instrumentos extranjeros representativos de capital para ser objeto de inversión de los fondos de pensiones."</p>

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
	<p>Por último fija los requisitos que deben cumplir las entidades que actúen en el exterior como mandatarias: deben ser personas jurídicas inscritas y autorizadas por una autoridad fiscalizadora, la calificación del riesgo país debe ser igual o superior a AA, debe tener su patrimonio separado de los recursos de terceros que administre, experiencia igual o superior a 10 años en prestación de servicios de administración de recursos de inversionistas institucionales, haber administrado durante los últimos cinco años a lo menos, recursos de inversionistas institucionales por un monto igual o superior a treinta mil millones de dólares americanos, y Que conforme a la ley del país en que presten el servicio de administración de inversiones, esté obligado a responder de culpa leve en la administración de fondos de terceros, en términos similares a los establecidos en el inciso cuarto del artículo 44 del Código Civil. Se entenderá que el mandatario cumple también con esta exigencia, si contractualmente acepta responder de esta clase de culpa respecto de la administración de las inversiones de los Fondos de Pensiones que se le encomiende.</p>				
COLOMBIA	<p><b>Decreto Único 2555 de 2010 por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones</b></p> <p><b>Art. 2.6.12.1.2 Inversiones admisibles de las AFP.</b> El numeral 2.5 establece que las AFP podrán invertir en "participaciones en fondos representativos de índices de renta fija, incluidos los ETF (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds) y participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos, que tengan por objetivo principal invertir en títulos de deuda".</p> <p>El numeral 2.6.1 establece que las AFP también podrán invertir en "participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, incluidos los ETF (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), participaciones en fondos representativos de precios de commodities y fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de estos, que tengan por objetivo principal invertir en acciones o sean balanceados, entendiendo por estos últimos aquellos que no tengan como objetivo principal invertir en acciones o en títulos de deuda."</p> <p><b>Art. 2.6.12.1.3 Requisitos de calificación para las inversiones admisibles. Literal 2.</b></p> <p>2. Las inversiones descritas en los subnumerales 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 salvo fondos representativos de índices de renta fija, 2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados y 3.3 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto serán admisibles cuando cuenten con una calificación de grado de inversión otorgada por una sociedad calificadoradora reconocida internacionalmente. En el evento en que la inversión o el emisor cuente con calificaciones de más de una sociedad calificadoradora, se debe tener en cuenta la calificación de mayor riesgo, si fueron expedidas dentro de los últimos tres (3) meses, o la más reciente cuando exista un lapso superior a dicho período entre una y otra calificación.</p> <p>(...)</p> <p>El requisito de calificación de la inversión descrita en los subnumerales 2.5, salvo fondos representativos de índices de renta fija, y 2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto es exigible respecto del noventa por ciento (90%) de los títulos de renta fija en que puede invertir el fondo o portafolio. Esta condición puede acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo mutuo de inversión o por medio de carta o certificación expedida por el administrador del mismo.</p>	<p><b>Decreto Único 2555 de 2010 por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones</b></p> <p><b>Parágrafo del artículo 3 - Condiciones aplicables a las inversiones previstas en el presente artículo (literal 7):</b></p> <p>Las inversiones descritas en los subnumerales 2.5 y 2.6.1 serán admisibles siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:</p> <p>a) La calificación de la deuda soberana del país donde esté constituida la administradora del fondo y la bolsa o el mercado en el que se transan las cuotas o participaciones, en el evento en que se transen, deberá corresponder a grado de inversión otorgada por una sociedad calificadoradora reconocida internacionalmente.</p> <p>b) La sociedad administradora del fondo y el fondo deben estar registrados y fiscalizados o supervisados por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos.</p> <p>c) La sociedad administradora del fondo o su matriz debe acreditar un mínimo de diez mil millones de dólares (USD\$10.000 millones) en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco (5) años de experiencia en la gestión de los activos administrados.</p> <p>d) En el caso de los fondos mutuos se deberá verificar al momento de la inversión que el fondo mutuo cuente por lo menos con diez (10) aportantes o adherentes no vinculados a la sociedad administradora del fondo mutuo y un monto mínimo de cincuenta millones de dólares (USD\$50 millones) en activos, excluido el valor de los aportes efectuados por la AFP y sus entidades vinculadas.</p> <p>e) En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente el o los objetivos del mismo, sus políticas de inversión y administración de riesgos, así como los mecanismos de custodia de títulos.</p> <p>f) En el fondo mutuo de inversión ningún partícipe o adherente puede tener una concentración superior al diez por ciento (10%) del valor del referido fondo. Esta condición puede acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo mutuo de inversión o por medio de carta o certificación expedida por el administrador del mismo.</p> <p>g) Tratándose de participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, de renta fija, incluidos los ETFs, los índices deben corresponder a aquellos elaborados por bolsas de valores o entidades del exterior con una experiencia no inferior a diez (10) años en esta materia, que sean internacionalmente reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, y fiscalizadas o supervisadas por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidas. Las bolsas y entidades reconocidas de que trata este literal serán divulgadas a través de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.</p> <p>h) El valor de rescate de la cuota o unidad debe ser difundido mediante sistemas públicos de información financiera de carácter internacional.</p>	<p>N.D.</p> <p>-En Colombia, la entidad encargada de supervisar a las administradoras de fondos de pensiones es la Superintendencia Financiera.</p>	<p>N.D.</p>	<p>-En Colombia, de acuerdo al artículo 2.6.12.1.1 del Decreto Único 2555, los fondos de pensiones se clasifican en tres categorías:</p> <p><b>Fondo Conservador:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del período de acumulación de aportes con baja exposición al riesgo.</p> <p><b>Fondo Moderado:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del período de acumulación de aportes con moderada exposición al riesgo.</p> <p><b>Fondo de Mayor Riesgo:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del período de acumulación de aportes con mayor exposición al riesgo.</p> <p>-Los subnumerales 1.7 y 1.9.3 hacen referencia a:</p> <p>1.7 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión no considere como activos admisibles títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.</p> <p>1.9.3 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos</p>

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
	<p><b>Art. 2.6.12.1.4. Límites de inversión en títulos y/o valores participativos por tipo de fondo de pensiones obligatorias.</b> Cada tipo de fondo de pensiones obligatorias deberá sujetarse a los siguientes límites de inversión en títulos y/o valores participativos descritos en los subnumerales 1.9 y 2.6 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto.</p> <p>1. Límites máximos: Fondo Conservador: Hasta un veinte por ciento (20%) del valor del fondo. Fondo Moderado: Hasta un cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del fondo. Fondo de Mayor Riesgo: Hasta un setenta por ciento (70%) del valor del fondo.</p> <p><b>Artículos. 2.6.12.1.5, 2.6.12.1.6 y 2.6.12.1.7 en los literales 8, 10 y 10 establecen los límites globales de inversión para el fondo conservador, moderado y de mayor riesgo respectivamente, definiendo que cada uno de ellos podrá invertir hasta en un 40%, 60% y 70% en los instrumentos descritos en el numeral 2 (dentro de los cuales se encuentran las participaciones en fondos de inversión extranjeras) y el subnumeral 3.3 (depósitos a la vista en bancos del exterior).</b> Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los <u>subnumerales 1.7 y 1.9.3</u> computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral.</p> <p><b>Art. 2.6.12.1.12 límites de concentración por emisor por tipo de fondo de pensiones obligatorias.</b> La exposición a una misma entidad o emisor, incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales y subsidiarias de ésta, no podrá exceder del 10% del valor de cada tipo de fondo de pensiones obligatorias.</p>				admisibles los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.
COSTA RICA	<p><b>Reglamento de inversiones de las entidades reguladas. Documento de la Superintendencia de Pensiones de Costa Rica.</b></p> <p><b>-Art. 31.</b> Las entidades reguladas podrán realizar inversiones en emisores extranjeros (...) Para ello, deberán cumplir con los siguientes requisitos:</p> <p>a. Disponer de un servicio que les permita acceder a la información de precios y hechos relevantes de los instrumentos que negocian. La fuente de información internacional deberá ser reconocida por la Superintendencia General de Valores o la normativa que la sustituya. Este servicio podrá ser propio o contratado a un tercero, siempre que la información sea obtenida mediante un servicio que cumpla los requisitos indicados.</p> <p>b. Contar con políticas y procedimientos en materias de inversiones y riesgos debidamente aprobadas por el Órgano de Dirección que, de manera explícita, incorporen los aspectos relacionados con la inversión en valores extranjeros.</p> <p>c. Suscribir un contrato con el intermediario seleccionado para lo cual deberá aportarse una traducción oficial del documento a la lengua castellana, si correspondiere.</p> <p><b>-Art. 32.</b> Se entenderán como mercados extranjeros autorizados las bolsas de valores o mercados OTC ubicados en los países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y de la Unión Europea.</p> <p><b>-Art. 33, b)</b> Las entidades reguladas podrán invertir en títulos de participación emitidos por fondos de inversión, los cuales podrán ser de fondos índice, fondos de inversión de deuda y fondos accionarios. Se exceptúan los fondos de cobertura o gestión alternativa.</p> <p><b>-Art. 35.</b> Las entidades reguladas podrán invertir hasta un 50% de los activos de los fondos (de pensiones) en valores de emisores extranjeros que se negocien en los mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero.</p> <p><b>- Art. 36, b)</b> Las entidades reguladas podrán invertir hasta un 10% en una misma sociedad administradora de fondos de inversión contemplados en el inciso b. del artículo 33 de este reglamento. No podrá concentrarse más del 5% en un mismo fondo.</p>	<p><b>Ley de Protección al Trabajador</b></p> <p><b>-Art 34, b).</b> Requisitos de las cuotas de participación de los fondos de inversión:</p> <p>i. La sociedad administradora del fondo deberá contar con, al menos, cinco años de experiencia en la administración de carteras y emisión de participaciones.</p> <p>ii. El fondo deberá contar con un patrimonio de al menos cien millones de dólares o su equivalente en euros, libras esterlinas o yenes.</p> <p>iii. Los fondos de deuda deberán tener disponible información para el inversionista relativa a la calidad crediticia del portafolio.</p> <p>iv. Los fondos accionarios no podrán concentrar en sus diez emisores más importantes más del 40% del portafolio.</p>	<p><b>Ley de Protección al Trabajador</b></p> <p><b>-Art. 57.</b> Pérdida de requisitos. El Superintendente establecerá el procedimiento para que las entidades informen el monto, explicación de las causas, plan de acción y plazo para ajustarse a los requisitos en caso de que un valor adquirido por la entidad regulada pierda alguno o varios de los requisitos exigidos para su admisión en los fondos.</p> <p><b>-Art. 67.</b> Información que debe remitirse a la Superintendencia de Pensiones. Las entidades reguladas deberán proporcionar la información de sus inversiones con las características y los plazos que fije el Superintendente.</p> <p>-La Superintendencia de Pensiones (SUPEN) es la entidad encargada de autorizar, regular, supervisar y fiscalizar los planes, fondos, gestores y regímenes contemplados en el marco normativo que regula el Sistema Nacional de Pensiones, en Costa Rica.</p>	N.D.	<p>-En términos generales, son aceptables fondos de países miembros de la IOSCO y de la Unión Europea. En cuanto al tipo de fondos sólo se exceptúan fondos de cobertura o gestión alternativa. Los Fondos de Fondos estarían permitidos.</p> <p>-Las inversiones en los fondos extranjeros, no requieren que éstos estén registrados o comercializados en Costa Rica. Pueden adquirirse directamente en el exterior, a través de intermediarios extranjeros y custodiados en el exterior.</p>

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
ESPAÑA	<p><b>B) Límites de diversificación y dispersión</b></p> <p>El porcentaje máximo que se puede invertir en IICs extranjeras, también es distinto en IIC armonizadas y en IIC no armonizadas.</p> <p><b>B.1) IICs armonizadas:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Se engloban dentro del 70% mínimo del activo del FP que ha de estar invertido en determinados activos como valores negociables e IICs (españolas y armonizadas).</li> <li>-Se puede invertir hasta un 20% del activo del FP en la misma IIC. Este límite se aplica para la inversión del fondo de pensiones en varias IIC cuando éstas estén gestionadas por una misma entidad gestora de IIC o por varias pertenecientes al mismo grupo.</li> <li>-La inversión en valores emitidos o avalados por una IIC no puede exceder el 20 por ciento, en valor nominal, del total de los valores en circulación de aquella.</li> </ul> <p><b>B.2) IIC no armonizadas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Se engloban dentro del 30% máximo del activo del FP que puede estar invertido en otros instrumentos financieros distintos de los mencionados en el punto B.1)</li> <li>-Se puede invertir hasta el 5% del activo del FP en la misma IIC. Este límite se aplica para la inversión en varias IIC cuando éstas estén gestionadas por una misma entidad gestora de IIC o por varias pertenecientes al mismo grupo.</li> <li>-La inversión en valores emitidos o avalados por una IIC no puede exceder del 5 por ciento, en valor nominal, del total de valores en circulación de aquella.</li> </ul> <p><b>C) Requisitos derivados de las condiciones generales de las operaciones.</b></p> <p>Otros requisitos a tener en cuenta en esta materia son los derivados de la exigencia de que el Fondo de Pensiones tenga en todo momento la titularidad y la libre disposición sobre los activos en que se materialice la inversión de su patrimonio, así como de las exigencias de la situación de los mismos.</p> <p><b>C.1) Titularidad y libre disposición:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-El FP debe tener en todo momento la titularidad y la libre disposición sobre los activos en que se materialice la inversión de su patrimonio.</li> <li>-Cuando los FP estén operando en mercados extranjeros en los que sea obligatoria o reduzca sensiblemente los costes la utilización de cuentas globales, la custodia de los valores y activos podrá ser realizada por el depositario a través de dichas cuentas. En estos supuestos la entidad depositaria deberá informar a la entidad gestora, con carácter previo a la utilización de estas cuentas, quien a su vez comunicará a la comisión de control del fondo de pensiones la utilización de cuentas globales, para su aceptación expresa por esta última. En todo caso, la entidad depositaria deberá garantizar la existencia de una separación absoluta entre la cuenta propia de la entidad depositaria y las cuentas por cuenta de terceros, no pudiéndose registrar, posiciones de la entidad y de sus clientes en la misma cuenta. La titularidad de las cuentas globales corresponderá a la entidad depositaria del fondo de pensiones, por cuenta de éste, debiendo reflejarse expresamente su carácter de cuenta abierta por cuenta de terceros.</li> </ul> <p><b>C.2) Situación de los activos :</b></p> <p>Los activos deberán hallarse situados en el Espacio Económico Europeo. A estos efectos, el lugar de situación de los activos se determinará de acuerdo a los siguientes criterios:</p> <p><b>a) Valores:</b> el domicilio de su depositario. Si se tratase de valores representados mediante anotaciones en cuenta, el de la entidad encargada de su registro contable. Cuando necesiten estar garantizados por establecimiento de crédito o de entidad aseguradora, será el lugar donde se sitúe el establecimiento garante.</p> <p><b>b) Participaciones en fondos de inversión:</b> el domicilio del depositario.</p> <p>-En todo caso, los valores negociables deberán estar depositados en intermediarios financieros autorizados para operar por medio de establecimiento en algún Estado miembro del Espacio Económico Europeo o, si se trata de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, deberán respetarse sus normas específicas</p> <p>-Las anotaciones en cuenta con registro contable fuera del Espacio Económico Europeo y dentro del ámbito de la OCDE deberán estar garantizadas o avaladas por entidad de crédito autorizada para operar por medio de establecimiento en algún Estado miembro del Espacio Económico Europeo.</p>	<p><b>A) Aptitud de activos. Requisitos que ha de cumplir una IIC extranjera para que un FP español pueda invertir en ella</b></p> <p><b>A.1) IIC armonizadas:</b> Una IIC UCITS no requiere cumplir ningún requisito adicional.</p> <p><b>A.2) IIC no armonizadas:</b> Las IIC no armonizadas han de cumplir ciertos requisitos adicionales.</p> <p>En primer lugar la propia normativa de pensiones establece una definición de qué se entiende por IIC (para diferenciarlas, por ejemplo, del capital riesgo) que es la siguiente :“ Cualquier otra institución, entidad, instrumento o vehículo de inversión que pueda ser considerado como institución de inversión colectiva de tipo abierto, entendiéndose por tal aquella cuyo objeto sea la inversión colectiva de los fondos captados entre el público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y cuyas unidades, a petición del tenedor, sean recompradas o reembolsadas, directa o indirectamente con cargo a los activos de estas instituciones. Se equipara a estas recompras o reembolsos el hecho de que una Institución de inversión colectiva actúe a fin de que el valor de sus acciones o participaciones en un mercado secundario oficial o en cualquier otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea no se desvirtúe sensiblemente de su valor liquidativo.</p> <p>No tendrán la consideración de instituciones de inversión colectiva aquellas entidades, cualquiera que sea su denominación o estatuto que, estando domiciliadas en un Estado miembro de la OCDE, ejerzan, de acuerdo con la normativa que les resulte aplicable, las actividades típicas de las entidades de capital riesgo previstas en el artículo 2 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.”</p> <p>Además de estar comprendida en esta definición, la IIC ha de ser de carácter financiero y cumplir los siguientes requisitos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Que sus acciones o participaciones no presenten ninguna limitación a su libre transmisión</li> <li>2. Que tenga su sede o esté radicada en algún país miembro de la OCDE en el que no concurra el carácter de paraíso fiscal.</li> <li>3. Que sus estados financieros sean objeto de auditoría anual; tal auditoría ha de ser externa e independiente. En el momento de la inversión, debe constar la opinión favorable del auditor respecto del último ejercicio de referencia.</li> <li>4. Que ni individualmente ni de manera conjunta con el resto de los fondos de pensiones gestionados por la misma entidad gestora, la inversión pueda suponer el ejercicio, en la práctica, del control sobre la institución en la que se invierte.</li> <li>5. La inversión no puede tener lugar en instituciones cuyos socios, administradores o directivos o, en su caso, los socios, administradores o directivos de la sociedad gestora de la institución de inversión colectiva en la que se pretende invertir tengan, de manera individual o de forma conjunta, directamente o a través de personas interpuestas, una participación significativa en el grupo de la entidad gestora del fondo de pensiones inversor.</li> <li>6. La inversión no puede tener lugar en instituciones en las que, bien la propia institución de inversión colectiva, bien su entidad gestora, formen parte del grupo económico de la entidad gestora del fondo de pensiones o de los promotores de los planes de pensiones integrados en los fondos gestionados.</li> </ol>	<p><b>D) Control del cumplimiento de los requisitos en materia de límites de inversión</b></p> <p>-En cuanto a quién controla el cumplimiento de los anteriores requisitos y límites, la entidad gestora es la responsable del cumplimiento de estos requisitos por el FP y ha de disponer de mecanismos contables y de control interno que le permitan tanto verificar que dichos requisitos y límites se cumplen antes de realizar la inversión, como realizar un seguimiento continuado de los mismos.</p> <p>-Dado que los FP son entidades supervisadas que han de enviar información periódica sobre sus inversiones a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, existe una labor supervisora sobre el cumplimiento de estos requisitos.</p> <p>-Por último, la entidad depositaria del FP tiene una asignada por la normativa una función de control del cumplimiento por parte de la gestora de la normativa en materia de inversiones. En el ejercicio de esta actividad de control, la entidad depositaria está obligada a informar inmediatamente a la entidad gestora de cualquier incumplimiento normativo o anomalía significativa detectada que pueda suponer un perjuicio relevante para los partícipes y/o beneficiarios y, en caso de que la entidad gestora no adopte las medidas necesarias para su subsanación en el plazo de un mes desde la comunicación, debe informar de ello a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.</p>	<p><b>E) Normativa europea</b></p> <p>La normativa europea en materia de pensiones sólo esta armonizada en lo relativo a los planes de pensiones de empleo mediante la <b>Directiva 2003/41/CE</b> que actualmente está siendo sujeta a revisión a través de una propuesta de modificación. Las reglas en materia de inversiones en dicha directiva se limitan a principios generales y no se prevé modificaciones sustanciales en las mismas como consecuencia de la citada modificación. En España, a grandes rasgos, las normas de inversión son bastante similares entre FP y entidades aseguradoras.</p>	<p>-“La normativa de planes y fondos de pensiones en lo relativo a las reglas para invertir en Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) no establece diferencias entre fondos de fondos y otras IIC.”</p> <p>-“A nivel de la Unión Europea existe la Directiva UCITS y, por tanto, en materia de inversión en IIC extranjeras, es preciso distinguir entre los requisitos aplicables a la inversión en IIC armonizadas, que son más laxos, y los aplicables a las IIC no armonizadas (IIC de la UE no UCITS, e IIC de terceros países).”</p>

País	¿Qué tipo de requisitos establece la regulación local para que los fondos de pensiones puedan hacer inversiones en fondos mutuos de inversión, fondos de fondos o fondos de cobertura del exterior?	¿Qué tipo de requisitos deben acreditar ante los fondos de pensiones las sociedades administradoras de inversión del exterior, para poder recibir la inversión en sus fondos ?	¿Cuáles son los mecanismos de seguimiento y control a los requisitos que son exigidos para las sociedades administradoras de inversión del exterior? Y ¿Qué entidad se encarga de realizar el seguimiento?	¿Los requisitos exigidos, tanto para los fondos de pensiones como para los administradores de inversión del exterior, siguen algunas recomendaciones internacionales o de alguna entidad particular?	Anotaciones
PORTUGAL	<p><b>Norma Regulamentar N.º 9/2007-R, de 28 de Junho</b>  <b>Régimen prudencial de los fondos de pensiones, política de inversión, composición y evaluación de activos.</b></p> <p><b>-Art. 12. 1)</b> Establece los límites de inversión de los fondos de pensiones en cierto tipos de activos. En particular, dice:  a) La inversión en valores no admitidos a cotización en un mercado regulado no podrá representar más del 15%.  b) Las inversiones en participaciones de inversión colectiva no armonizadas no puede representar más del 10%.</p> <p><b>Art. 12. 2, c)</b> La inversión en un fondo de inversión no armonizado no puede representar más del 2% de los activos de los fondos.</p> <p><b>Art. 12. 2. d)</b> En caso de que el fondo de inversión no armonizado invierta en otros fondos de inversión no armonizados, no es aplicable la disposición anterior (Art. 12. 2. c) y el fondo de pensiones podrá invertir en el fondo de inversión hasta el 2% de su patrimonio.</p> <p><b>-Art. 13. 6)</b> Establece las excepciones al Art. 12. 1. b) sobre el límite del 10% para inversiones en fondos de inversión colectiva no armonizados. Las excepciones son:  - Las inversiones en fondos inmobiliarios.  - Los fondos que siguen un índice, que no son fondos UCITS y que no son apalancados.  - Las inversiones en otros fondos de inversión abiertos siempre y cuando:  <b>a.</b> Estén autorizados por la ley y sujetos a supervisión que, en opinión de las autoridades competentes de Portugal, sea equivalente a la prevista por la legislación de la comunidad europea;  <b>b.</b> El nivel de protección de los participantes sea equivalente al proporcionado a los participantes en fondos UCITS, en particular, que las normas sobre segregación de activos, empréstitos, préstamos y ventas de valores e instrumentos del mercado monetario sean equivalentes a los requisitos de la Directiva UCITS.  <b>c.</b> Los informes semestrales y anuales deben permitir una evaluación de sus activos y pasivos, ingresos y operaciones durante el periodo que se informa.  <b>d.</b> Sean organismos de inversión colectiva en los que no puedan destinar más de 10% de su patrimonio en participaciones de otros fondos UCITS u otros organismos inversión colectiva.</p>	N.D.	N.D.	N.D.	<p>-Se entiende por fondos armonizados los fondos de inversión UCITS.</p> <p>- Se entiende por fondos no armonizados, en general, los fondos no UCITS. Sin embargo, la norma establece que los fondos no armonizados son aquellos que no cumplen con las disposiciones de la Directiva 85/611/CEE modificada por las Directivas 88/220/CEE, 2001/107/CE, 2001/108/CE, 2004/39/CE y 2005/1/CE.</p> <p>- Se entiende por mercados regulados aquellos estados miembros de la Unión Europea, mercados de países análogos de la OCDE con un funcionamiento regular, reconocidos y abiertos al público, así como otros mercados que para estos efectos son reconocidos por el Instituto de Seguros de Portugal.</p> <p>-Lo descrito en el <b>Art. 13. 6)</b> en la columna anterior, no está escrito de igual manera en la norma. Se tomó la información enviada por el representante de la Asociación Portuguesa de Fondos de Inversión.</p>
REPÚBLICA DOMINICANA	En el caso de República Dominicana, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) no pueden invertir en fondos del exterior.				