

**Regionalización de Fondos Colectivos de**

**Inversión en Iberoamérica**

**Comentarios generales**

**Introducción**

La historia económica señala que en las etapas más remotas de la civilización humana, las unidades familiares se caracterizaban por la autosuficiencia. Dentro del núcleo familiar se satisfacían todas las necesidades de alimentación, vestido, y cualquiera otra que pudiese existir. No había ningún nivel de intercambio o trueque.

Poco a poco las familias comenzaron a mostrar alguna especialización: Una familia hacía vestidos, otra producía alimentos. Con el tiempo, se fueron especializando más, con lo cual se sofistican las relaciones de intercambio y aparece el comercio; surgen los medios de pago y los mercados, entre otros elementos.

La especialización y el intercambio se manifiestan luego a nivel de villas, poblados o ciudades y más tarde entre países. Aunque al principio algunos países eran autosuficientes, es decir no tenían intercambio comercial importante con otras naciones, las ventajas comparativas llevan la especialización a nivel de países, de manera que algunos tienen facilidades para la producción de alimentos, mientras otros, por ejemplo, hacen lo propio con herramientas o minerales. El comercio internacional se incrementa, aumentando también el bienestar de las poblaciones.

No obstante, con el ánimo de favorecer a los productores locales frente a la competencia internacional, en algunos países se establecen barreras arancelarias y no arancelarias que desincentivan la importación de servicios y mercancías. Esto provoca distorsiones en los procesos de especialización económica.

En las últimas décadas, para derribar las barreras al comercio internacional, los países han emprendido procesos de eliminación de fronteras, han unificados territorios, o bien suscrito convenios de libre comercio. Las economías son hoy día, en más o menos medida, economías abiertas al intercambio comercial.



**Internacionalización del ahorro en Iberoamérica**

El proceso evolutivo en los sectores reales de la economía, podría ser un parámetro de comparación con lo que ha acontecido en Iberoamérica con los flujos de ahorro e inversión. Si bien algunos gobiernos, entidades públicas y grandes empresas, han colocado algunas emisiones de valores en mercados externos a su país de origen, el ahorro del público se destina abrumadoramente a instrumentos e instituciones del sistema financiero doméstico. Más aún, en la región, se destaca una alta propensión del ahorro hacia la colocación en valores e instrumentos financieros emitidos, avalados o garantizados por el Gobierno local o sus instituciones.

En términos generales, la región iberoamericana, a nivel de ahorro financiero, tiene un bajo nivel de internacionalización. En los mercados de valores, la preeminencia de los valores locales, tanto estatales como privados, es casi absoluta. Si relacionáramos la historia económica con el perfil del ahorro financiero, se podría afirmar que el ahorro financiero iberoamericano, se encuentra aún al nivel de la autosuficiencia o autoabastecimiento.

¿Es esto bueno o malo? Sin duda la cuestión abre un amplio debate, pues parece razonable y deseable que el ahorro interno promueva el desarrollo económico del propio país, de sus empresas y sus gobiernos. Las autoridades económicas aspiran a que sus mercados de capitales sean prolíficos en atraer hacia las bolsas locales, a más empresas emisoras de valores.

En este contexto, es posible que en algunos países los ahorrantes (individuales, colectivos o institucionales) encuentren en sus mercados domésticos una oferta de valores tan variada y atractiva, que pueden satisfacer sus necesidades de compra y venta sin salir a otros mercados foráneos.

Por otro lado, podrían también existir mercados con una insuficiente oferta de valores, -en volumen y heterogeneidad- de manera que los ahorrantes deban pagar un precio relativamente alto, o se vean en la obligación de concentrar sus carteras en pocos valores, afectando la optimización de sus portafolios personales de ahorro.

Ahora bien, desde la perspectiva del ahorrante: ¿Es la oferta de valores y fondos locales, tan variada en opciones de riesgo-rentabilidad-plazo, que no necesita de alternativas de otros mercados? O bien, ¿El portafolio de los fondos en los que aporta el ahorrante, tienen un sano y satisfactorio nivel de diversificación, con solo la compra de valores domésticos?

De la misma manera, surge el debate entre las propias Administradoras, respecto a si ven riesgo u oportunidad en la transfronterización de fondos (es decir, que fondos locales se comercialicen fuera del país, y que fondos extranjeros se ofrezcan en nuestro mercado doméstico). En otras palabras, se puede preferir no comercializar los fondos en otros mercados extranjeros, a cambio de mantener supremacía en el mercado local, libres de la competencia de fondos extranjeros.

No es el propósito de la presente recopilación, recomendar un curso de acción en estos temas, sino analizar si los marcos jurídicos actuales, ya fijan un derrotero. Esto permite sacar conclusiones respecto de los grados de libertad con que cuentan las Administradoras y los comercializadores de fondos, así como las oportunidades reales de negocios transfronterizos en materia de fondos de inversión colectiva en Iberoamérica.

**Acercamiento a la situación del ahorro colectivo en Iberoamérica**

La situación descrita en párrafos anteriores es también característica del ahorro colectivo ¿Qué elementos han contribuido a que el ahorro colectivo iberoamericano muestre una alta concentración en el mercado doméstico, con predominancia de valores estatales?

Responder a la anterior cuestión, posiblemente requiera de un análisis multivariable, que incluya aspectos históricos, culturales, políticos, sociales, jurídicos, impositivos, financieros y económicos. Por razones de tiempo y recursos para una investigación más profunda, el objetivo de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, con la presente recopilación, es conocer si los marcos jurídicos de un grupo de países iberoamericanos, pueden explicar parte de la realidad de la industria de fondos en materia de negocios transfronterizos.

**Análisis de respuestas a cuestionarios**

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, a través del Comité de Normativa, elaboró y distribuyó cinco cuestionarios para recabar información sobre los temas antes citados. Se recibieron respuestas de los siguientes países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, México, Perú y Portugal.

A continuación se comentan las respuestas a cada uno de los cinco cuestionarios que conforman la investigación. En el Anexo 1 se encuentra una tabla resumen de la situación de cada país.

**Cuestionario 1. Sobre la inversión del activo de fondos locales en monedas y valores extranjeros.**

El primer aspecto que interesaba conocer, es si los fondos pueden invertir en valores expresados en otras monedas distintas a la oficial del país, es decir en monedas extranjeras. En algunos países, es posible que los emisores locales emitan valores en moneda extranjera, pero manteniendo su naturaleza de valores locales. Esto es posible en Argentina, Chile, Costa Rica, Ecuador, España, Perú y Portugal. En estos países, podría haber fondos de cartera 100% mercado doméstico, pero no necesariamente en valores expresados en moneda local. Es decir, en la oferta de fondos se podría diversificar por moneda, aunque no se adquiera un solo título extranjero. En Chile, el 5,72% de los activos están en esa condición de ser valores locales expresados en moneda diferente al peso chileno. En Argentina el 8,5%. En España, solamente un fondo tiene activos en esa condición, pero su volumen es ínfimo (US$4 millones).

En Costa Rica, por ejemplo, si bien la moneda local es el colón costarricense, cerca del 32% de la industria esta invertido en valores en dólares emitido por emisores locales. La inversión en valores locales en euros también es posible, pero actualmente es de menos del 0,5% de los activos de toda la industria de fondos de inversión.



En Argentina, los valores de países como Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay, son tratados como valores domésticos. De esta manera, los portafolios podrían tener valores expresados en monedas de esos países.

En lo que es inversión directa de los fondos colectivos en valores extranjeros, las posibilidades se amplían, pues todos los países consultados lo pueden hacer. Para ello, los operadores de fondos pueden comprar los valores extranjeros en las bolsas locales (si el valor extranjero está inscrito en ellas), o bien directamente en bolsas del exterior.

Una particularidad en el caso de México es que se puede invertir en valores extranjeros listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) de la Bolsa Mexicana de Valores en pesos mexicanos, pero su precio está ligado a la paridad del dólar, euro, etc. de acuerdo a la cotización en su mercado de origen. Una parte de la operación o toda puede realizarse en el extranjero. La ventaja de hacerla en el SIC es que tiene beneficios fiscales.

En la práctica, las inversiones en valores extranjeros es baja. Entre los que tienen más presencia está España, donde la cartera exterior de las IIC nacionales (fondos y SICAV) supone el 29,6% del total. Considerando únicamente la industria de fondos de inversión (abiertos), significa el 27,2% del total de la industria en valores emitidos en países extranjeros. Ahora bien, en países iberoamericanos, excluyendo a España, se tienen colocaciones de apenas 1,5% en Portugal, y 0,3% en Latinoamérica.

Por su parte, en Argentina el 7% del patrimonio de la industria está posicionado en valores foráneos, de los cuales 3,8% son emisores iberoamericanos y dentro de estos 3,4% corresponde a emisores de Brasil, Chile y Uruguay.

Chile, reporta un 8,79% de todos los activos de los fondos mutuos, en valores foráneos, y de estos 2,52% provendrían de países iberoamericanos.

En Costa Rica, se destina el 7,5% de los activos de la industria a valores foráneos, pero apenas 1,2% en valores iberoamericanos, mientras en México el 3,24% de la industria son valores extranjeros. En este último caso, se estima que el posicionamiento en valores de emisores iberoamericanos, podría ser de menos del 0,85% del patrimonio de toda la industria de fondos colectivos.

En cuanto a las condiciones de los valores extranjeros permitidos, estos se circunscriben principalmente a valores inscritos en bolsa, supervisados en su país de origen por un ente regulador reconocido y con referencias diarias de precio. En algunos países, la lista de posibles emisores extranjeros se condiciona a países signatarios del memorándum de entendimiento de la IOSCO o de otros tratados, como el de Asunción (Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay). Otros países, no lo limitan a una lista específica, o en referencia a IOSCO u otro organismo internacional o regional, sino a que el interesado demuestra ante su supervisor, que el país de origen del título, cumple con las condiciones de formalidad, idoneidad y supervisión indicado al inicio.

En la mayoría de países, no se exige que los valores extranjeros deban tener una calificación de riesgo mínima, sino solamente su revelación previa en el prospecto o reglamento interno. Solamente es exigible calificación mínima en Ecuador (grado de inversión) y Perú (BBB-). En España solo en los fondos de mercado monetario se exige que el valor extranjero tenga calificación A2.

En lo concerniente a la proporción del activo del fondo que puede destinarse a valores extranjeros, en algunos países puede llegar al 100% (Chile, Colombia, Costa Rica, México, España y Portugal). En los restantes países existen límites porcentuales. Por ejemplo, en Ecuador un máximo del 20% y en Argentina del 25% (con la salvedad de que valores de Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay son considerados como locales, y por tanto pueden destinar a ellos el 100% del patrimonio).



**Cuestionario 2. Registro de fondos extranjeros en el mercado local.**

En este segundo cuestionario el objetivo es conocer la apertura para la comercialización de fondos foráneos en cada país iberoamericano, lo cual implica una competencia directa para las Administradoras locales. Es posible hacerlo en Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España y Portugal.

En el caso de España y Portugal si el país del emisor extranjero está en la Zona Euro, el registro es simplificado; de lo contrario, debe cumplir una serie de requisitos más estrictos para demostrar que la calidad de la información y la supervisión oficial sea al menos similar a la del país receptor del fondo extranjero. En la práctica, no hay fondos de este tipo registrados. En España, sin embargo, entre fondos y SICAV existen 750 IIC extranjeras registradas en el regulador, todas originarias de otros países europeos, registradas en España para su comercialización en aplicación del pasaporte UCITS. A marzo 2012, la estimación de INVERCO sitúa en 48.000 millones de euros el patrimonio de todas estas IIC extranjeras comercializadas en España

En los países donde los fondos extranjeros pueden registrarse localmente, los requisitos son bastante parecidos a los vistos para valores extranjeros que pueden comprar los fondos locales: cumplir condiciones de información, transparencia y supervisión al menos similar a las del país receptor. En Chile por ejemplo, el fondo extranjero debe provenir de un país suscribiente del memorándum de entendimiento de IOSCO. Alrededor de 200 fondos de este tipo se han inscrito ante las autoridades reguladoras chilenas.

En Costa Rica, existe una lista limitada de países solamente para fondos inmobiliarios extranjeros que quieran comercializarse en dicho país. Para otros tipos de fondos (mobiliarios, abiertos), no existe una lista específica, pero deben demostrar cumplimiento de idoneidad en información, transparencia y supervisión en el país de origen. A la fecha, un total de 91 fondos extranjeros se encuentran inscritos ante el Ente Regulador, todos domiciliados en países como Estados Unidos, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido y Singapur.

En la mayoría de estos países el proceso de registro y comercialización del fondo extranjero en el mercado local lo puede hacer cualquier intermediario financiero supervisado (casa de bolsa, administradora de fondos, banco u otro comercializador autorizado con un convenio de representación de la gestora extranjera). ). Es el caso de Costa Rica, España y Portugal. En Chile, el proceso lo puede hacer el emisor o un patrocinador local que cumpla requisitos de la Superintendencia de Valores. A diferencia de estos, en el caso de Ecuador, el registro y comercialización solo lo pueden hacer las Administradoras de Fondos inscritas. Significa que las Administradoras locales podrían gestionar fondos locales y además comercializar fondos extranjeros, previa suscripción de convenios de representación con la gestora extranjera. En este caso, la gestora local tiene control de la competencia del fondo extranjero, y posiblemente tendría mayores posibilidades para decidir cuáles fondos extranjeros promueve más, o menos, y cuáles del todo no ofrece en el mercado local.

En todos los países donde fondos extranjeros pueden registrarse y comercializarse, no existe limitación al tipo de inversor que puede aportar dinero en ellos.



**Cuestionario 3. Registro de fondos locales en mercados extranjeros.**

Si bien la aceptación del registro de un fondo extranjero en el mercado local, parece ser una cuestión del país receptor, se tenía interés en conocer si existen casos de prohibición para los fondos locales de comercializarse en otros mercados. En efecto, solo en dos casos existe la prohibición de exportación del fondo: México y Perú. Es decir, fondos de estos países solo se pueden comercializar en su país de origen.

Los restantes países, señalan que sus regulaciones son omisas en el tema, pero tampoco imponen prohibiciones para que los fondos locales se registren y comercialicen en países del extranjero. En ese propósito, más bien rige las normas del país receptor del fondo, a fin de determinar las condiciones para exportar los fondos locales. Se tiene información de fondos chilenos inscritos en Perú y Luxemburgo.

**Cuestionario 4. Sobre la existencia de Fondos de Fondos Extranjeros.**

El Fondo de Fondos (FdF), es un fondo colectivo que destina todo su patrimonio a la adquisición de cuota o unidades de otros fondos colectivos de inversión, bajo algún criterio determinado. Podría suceder que el FdF, dedique su activo a la compra de fondos extranjeros. Aun en este caso, sigue siendo un fondo doméstico, registrado ante el regulador del país de origen del fondo, pero se convierte en un vehículo para internacionalizar las inversiones.

Gracias a este instrumento, un inversor local podría estar teniendo una exposición del 100% en mercados extranjeros, pero haciéndolo a través del aporte a un FdF registrado y supervisado en su propio país, sin que tenga que ir directamente a mercados del exterior para indagar, elegir e invertir en un conjunto de fondos extranjeros.

Siendo un producto que podría alentar la internacionalización del ahorro, se tiene el interés por conocer si está especialmente normado en la región iberoamericana.

Las respuestas recibidas indican que la figura se encuentra regulada como una categoría particular de fondo en Brasil, Chile, Costa Rica, España, México, Perú y Portugal. De los anteriores, en Perú no existen en operación, aún cuando la normativa los contempla. En España existen alrededor de 400 Fondos de Fondos. La normativa les permite a todos ellos invertir tanto en fondos nacionales como en extranjeros, pero no se tiene detalle de la proporción que dichas carteras poseen en fondos extranjeros. En México se reportan 30 Fondos de Fondos con posición en fondos extranjeros. Por su parte, en Chile, existen dos FdF que invierten el 100% del patrimonio en cuotas de fondos mutuos extranjeros. En Costa Rica, un fondo de fondos similar, destina todo su activo a una combinación de participaciones de fondos extranjeros de renta fija y de renta variable.

Ahora bien, en otros países de la región, los reglamentos no hacen referencia a la figura del Fondo de Fondos, pero dentro de la normativa general de fondos de inversión colectiva, es previsible la posibilidad de invertir en unidades o cuotas de otros fondos, con algunas condiciones, veamos:

En Argentina, un fondo puede adquirir cuotas de fondos extranjeros de Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay, únicamente respetando la norma de no destinar más del 20% del patrimonio del fondo, a los valores de un mismo grupo o emisor. Bajo este escenario se podría tener hasta un 100% en otros fondos, pues recordemos que la norma toma los valores de estos países, como si fuesen domésticos. No obstante, en caso de fondos extranjeros de otros países diferentes a los anteriores, el fondo solo puede destinar hasta un 25% de su patrimonio. El restante 75% deben consistir de fondos o títulos valores domésticos.

En Colombia, dentro de la normativa de fondos normales, la posibilidad de adquirir cuotapartes de otros fondos, locales o extranjeros, es total y solamente deben cumplir las normas de diversificación, como si se tratase de emisores de valores tradicionales, todo de acuerdo con su reglamento interno o prospecto.

En el caso de Ecuador, dentro de la norma general, es posible para un fondo colectivo (del tipo abierto o cerrado) la adquisición de cuotas de fondos cerrados, pero no podrían invertir en fondos abiertos. Esto por cuanto los fondos solo pueden invertir en valores de oferta pública. En Ecuador, las cuotas de los fondos cerrados jurídicamente se consideran títulos valores, pero las unidades de los fondos abiertos, no son considerados títulos valores. De la misma manera, los fondos colectivos abiertos de renta fija, tampoco podrían adquirir cuotas de fondos cerrados, pues estos se consideran valores de renta variable, lo cual no armoniza con el objetivo de compra de valores de renta fija. En resumen, solo podría configurarse la especialización en fondos, en el caso de fondos abiertos de renta variables, y para los fondos cerrados en general.

Volviendo a la figura del Fondo de Fondos, en aquellos países donde se tiene una normativa concreta, es posible la existencia de FdF tanto abiertos como cerrados (Brasil, Chile, Costa Rica, México). En Chile, existe la norma que limita al 10% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, salvo en el caso de cuotas de fondos mutuos o de inversión, nacionales o extranjeros, en cuyo caso ese límite es de un 25% del valor del activo del fondo. Este límite no aplica para fondos dirigidos a inversionistas calificados. Se tiene un proyecto de ley que liberaría este límite al invertir en fondos extranjeros permitiendo hacerlo hasta el 100% del activo del fondo en un solo fondo extranjero, con lo cual se podrían constituir en fondos espejo.

 En estos, los FdF pueden adquirir tanto cuotas o participaciones de fondos abiertos, como de fondos cerrados. En el caso de Perú y España, solo está prevista la posibilidad de Fondos de Fondos abiertos que invierten únicamente en fondos abiertos.

En Portugal, hay apertura total para FdF abiertos que invierten en fondos abiertos. Ahora bien, si se trata de un “fondo armonizado” puede invertir en fondos cerrados que sean mobiliarios solamente. Si es “fondo no armonizado” puede invertir en fondos cerrados de cualquier tipo. Se hace la salvedad de que Fondos de Fondos cerrados, son por definición fondos “no armonizados” y por tanto sin límites al tipo de fondo que quieran adquirir.

Finalmente, en ninguno de los países citados existe limitación al tipo de inversor que pueda ser partícipe en un fondo de fondos extranjero, independientemente del tipo de fondo o de las características del portafolio.



**Cuestionario 5. Sobre la posibilidad de inversores extranjeros en Fondos de Inversión locales.**

En un mundo financiero globalizado, y cada vez más interconectado, gracias a la innovación tecnológica de las comunicaciones, resulta fundamental considerar las posibilidades reales de los ahorrantes extranjeros interesados en aportar dinero en fondos colectivos de inversión iberoamericanos.

Todos los países participantes señalan que la inversión de extranjeros es posible, tanto si se trata de extranjeros residentes en el país del fondo, como si se tratase de no residentes. En todos los casos, al aporte está condicionado a cumplir con normas para controlar el lavado de dinero y el financiamiento a actividades ligadas al terrorismo, narcotráfico y similares.

En el caso de Brasil, si se trata de inversores no residentes en dicho país, deben nombrar un representante ante el Banco Central y la CVM, a efectos de direccionar a ellos comunicaciones e informaciones, y viceversa.

En el caso de Argentina, como todo lo que atañe a los flujos de dinero internacional (tanto entrante como saliente), hoy día la situación está matizada también por la sujeción a las Normas de Control del Mercado Unico y Libre de Cambio. Esto implica, en la práctica, que para enviar dinero al exterior, el interesado muy posiblemente tenga que adquirir las divisas respectivas en el mercado paralelo, a un precio muy por encima del cambio oficial. En la coyuntura actual, esto es un aspecto que podría atenuar las inversiones en el exterior, así como la repatriación de ganancias por parte de inversores extranjeros en fondos domésticos argentinos.

Otro aspecto que es siempre clave en el análisis de la inversión extranjera en productos locales, es el tema impositivo, pues puede ser un elemento para promover o desalentar la importación de aportes a los fondos locales.

De la muestra de países, es interesante observar que en lo que atañe al esquema tributario del inversor extranjero en fondos colectivos de inversión, tiende a ser similar al que enfrenta el partícipe local (ver por ejemplo, Ecuador, Costa Rica, España y Portugal), o bien, existe tratamiento favorables para ciertos tipos de inversores extranjeros (institucionales extranjeros, por ejemplo), como en los casos de Argentina o Chile.

Así visto, el tratamiento tributario tiende a no representar una barrera de entrada de los inversores extranjeros a los fondos de inversión domésticos. No obstante, dentro del marco jurídico vigente en cada país, existen diferencias en lo que respecta a la existencia de impuestos al ingreso y repatriación (remesas) de capitales financieros. En algunos casos, podrían ser una barrera de entrada al país como un todo, no solo a los fondos de inversión sino también a todos los instrumentos financieros locales.

Así por ejemplo, en Argentina, al ingresar dinero del exterior, el inversor (salvo excepciones) tendría que dejar en depósito no remunerado por 365 días, el equivalente del 30% del monto ingresado (Decreto 616/05). Al repatriar el dinero, el extranjero debe enfrentar la norma del mercado único y control de cambios, ya comentada.

En Brasil, los flujos de entrada y salida de dinero se ven afectas por el Impuesto a las Operaciones Financieras, a razón del 2% de la transacción en cada caso.

Por otra parte, en Chile solo existen condiciones al momento de la repatriación del dinero, que debe pagar un 35% sobre el monto repatriado. Existe en proyecto una ley de administración fondos de terceros, que pretende la creación de una serie especial para extranjeros exenta de IVA. Igualmente, la exención del impuesto al mayor valor obtenido en la enajenación o rescate de cuotas, y en cantidades repartidas, si el fondo invierte 80% de su activo en extranjero. Si no cumple dicha condición el impuesto adicional sería solo del 10%. Aún así, no es despreciable la presencia, en alguna medida, de inversores extranjeros en la industria chilena de fondos mutuos, materializado tanto por inversores jurídicos como por personas físicas no residentes (ver gráfico).

Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile

En el caso de Costa Rica, no existe gravamen al momento del ingreso del dinero, pero en la repatriación del capital, el impuesto que se retiene es del 15%. Por su parte, en Perú el impuesto es del 5% si se trata de un inversor extranjero natural (físico) y del 30% si es jurídico. En Ecuador, no existe gravamen al momento del ingreso del dinero, pero en la repatriación (tanto del capital inicial como del rendimiento alcanzado) aplica impuesto a la salida de divisas del 5%. Además aplica retención en la fuente de impuesto a la renta del 23% (año 2012) o del 22% (a partir del 2013), sobre la rentabilidad alcanzada.

Lo anterior contrasta con los casos de México, España y Portugal, donde no existen impuestos a la entrada ni a la salida del dinero repatriado por el inversor extranjero.

 De acuerdo con datos de INVERCO, a diciembre 2011, se tenían alrededor de 60.000 inversores minoristas extranjeros (1,3% del total) y cerca de 800 inversores institucionales extranjeros (0,02% del total). El primer grupo ostenta un volumen patrimonial de aproximadamente 1.500 millones de euros (1,2% del total), mientras que los institucionales extranjeros poseían alrededor de 400 millones de euros (0,3% del total)

En el caso de Argentina, se estima que los inversores extranjeros representan apenas el 0,2% de la industria, lo que equivale a US$75 millones.



**Conclusiones**

La internacionalización de fondos en Iberoamérica es baja. Esto es así, aún en países con marcos jurídicos amplios y holgados para la inversión extranjera o para el registro de fondos foráneos en el mercado doméstico. Aún figuras como los Fondos de Fondos, que podrían ser un vehículo para diversificar los portafolios de ahorro del público con activos internacionales, han tenido un uso modesto en la mayoría de países.

El elemento que presenta las mayores posibilidades de internacionalización, es la adquisición de valores extranjeros por parte de los fondos colectivos de inversión, pues todas las legislaciones lo permiten. Aun en los que existen algunos porcentajes máximos de inversión, estos implican rangos amplios, de manera que no son restrictivas para el objetivo de una mayor diversificación internacional.

La presencia de inversores extranjeros en fondos locales, también es limitada, en parte porque alrededor de la inversión extranjera existen mayores exigencias de control documentario, de políticas de conozca a su cliente, de control del lavado y financiamiento del terrorismo y en materia tributaria, situación que aumentará aún más con la inminente entrada en vigencia del FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act). A esto se une la existencia, en algunos países, de altos gravámenes por concepto de entrada o repatriación de capitales, normas estas que no son parte del marco reglamentario de los fondos de inversión, sino de aplicación para todos los movimientos de dinero de inversionistas extranjeros en la generalidad de los países, y desde cualquier forma documentaria en que se materialicen las inversiones.

En materia de registro de fondos extranjeros en mercados locales iberoamericanos, curiosamente la mayor presencia la tienen fondos que no provienen de países iberoamericanos. Aún así, la captación que han hecho estos fondos en los mercados domésticos es relativamente baja, denotando la marcada preferencia del ahorrante por productos locales.

España, Portugal y Chile, son los países con una mayor apertura de su industria de fondos de inversión con algún tipo de internacionalización. No obstante, aún en estos países es poca la internacionalización dentro de la región iberoamericana.

Así vistas las cosas, parecería que los negocios transfronterizos en la industria regional de fondos, podría alentarse primeramente a través de la adquisición de activos en otros mercados de la región, por ejemplo, bonos, acciones, papel comercial, valores soberanos o de entidades multilaterales regionales, etc..

También interesante, es que hay subregiones que han avanzado en la homologación de sus papeles, como el caso del Tratado de Asunción, o bien los esfuerzos que existen para unificar plataformas de transacción bursátil (proyectos MILA y AMERCA). Ambos tipos de convenios o alianzas facilitarán y bajarían los costos para lograr una mayor diversificación internacional de los portafolios de los fondos colectivos.

En el contexto anterior, la difusión de la figura del Fondo de Fondos Extranjeros, podría ser una alternativa interesante para permitir al ahorrante la diversificación de su ahorro en instrumentos extranjeros. La ventaja para el inversor, es saber que su inversión en primera instancia la realiza en un fondo regido por el marco jurídico local, quien además centraliza toda la información que el ahorrante requiere sobre el desempeño de los activos internacionales adquiridos por su fondo de inversiones.

Finalmente, la industria de fondos de inversión debe abocarse a revisar los términos en que se gravan los flujos entrantes y salientes de aportes de ahorrantes extranjeros. No cabe duda que en los últimos años, estos influjos de dinero han presionado a la revaluación de las monedas domésticas, lo cual incide en la competitividad de las exportaciones de bienes y servicios. Esto ha provocado que los Gobiernos y Autoridades Económicas tomaran medidas para restringir esas inyecciones de dinero al sistema financiero local. Aún así, debería distinguirse el ingreso de dinero de corto plazo o con fines especulativos, de aquellos aportes a fondos que son claramente de largo plazo, que canalizan recursos a la formación de capital fijo, creación o fortalecimiento de empresas o a actividades relacionadas con construcción e infraestructura pública o privada. Para este tipo de aportes a fondos locales, por parte de ahorrantes extranjeros, los representantes de las industrias de fondos, y sus asociaciones, deberían buscar acercamientos con autoridades económicas y legislativas de sus países, para explicar la oportunidad de los recursos foráneos. Todo ello en procura de bajar el impacto impositivo vigente en materia de entradas y repatriación de capitales.

**Respuestas recibidas al Cuestionario sobre Regionalización de Fondos Colectivos de Inversión en Iberoamérica**

**Antecedentes**

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión llevó a cabo, a través de su Comité de Normativa, una consulta para identificar la existencia de negocios transfronterizos entre los países de la región iberoamericana en aspectos como diversificación internacional de carteras, el aporte de ahorrantes extranjeros a fondos locales y las posibilidades de registrar y comercializar fondos extranjeros provenientes de otros países de la región.

La información recopilada permite deliberar en torno a si los marcos jurídicos vigentes promueven o restringen una mayor interacción entre nuestros fondos colectivos de inversión y los mercados de valores de la misma región iberoamericana.

El objetivo final es desembocar en sugerencias y acciones para mejorar el entorno de comercialización e inversiones para los fondos de la región iberoamericana.

**Referencia y Equivalencia de Términos**

**Instituciones de Inversión Colectiva** (IIC): Incluye Fondos Abiertos, Fondos Mutuos, Fondos Cerrados, Fondos de Inversión, Sociedades de Inversión, Fideicomisos de Inversión y en general todo producto de inversión colectiva. No incluye a fondos de jubilación, de retiro o pensión. Cuando en el documento se quiera destacar, por ejemplo, a “fondos abiertos”, se utilizará este término o bien “IIC abiertas”. Igualmente, en algunos casos se empleará IIC Cerradas y Fondos Cerrados como similares.

**Sociedad Gestora:** Equivale a Sociedad Administradora.

**Cuota:** Equivale a “participación”, “unidad” o “acción” en la medida que refiere a la forma en que expresa la titularidad de los inversores en las IIC.

**Inversor:** Equivale a cuotapartista, partícipe, participante, inversionista, o accionista de una IIC.

**Valor liquidativo:** Equivale a precio de la cuota, de la unidad, o de la participación, o de la acción de la IIC.

**Redención:** Igual a rescate, reembolso o recompra de la cuota o participación del inversor por parte de la IIC.

**Suscripción:** Aporte o inversión del inversor al adquirir cuotas o participaciones de la IIC.

**CUESTIONARIO I: Sobre la inversión de la cartera activa de los fondos en valores del exterior.**

* 1. ***¿Pueden los fondos adquirir valores expresados en otras monedas o emitidos en jurisdicciones diferentes a la del propio país donde el fondo está registrado?***

**Argentina:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Los Fondos Comunes de Inversión pueden adquirir valores expresados en otras monedas o emitidos en jurisdicciones diferentes a la del propio país donde el Fondo está registrado.

En cuanto a la inversión de activos expresados en otras monedas no existen restricciones siempre que sean activos emitidos y negociados en el país.

Por otro lado, con respecto a los activos emitidos fuera del país, la Ley 24.083 establece que se podrá invertir como máximo un 25% del patrimonio en valores emitidos fuera del país.

*Ley 24.083 Art. 6º - “La gestión del haber del Fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el “Reglamento de Gestión” y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente. En el caso que el haber del Fondo consista en valores mobiliarios (y derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones) éstos deben contar con oferta pública en el país o en el extranjero debiendo invertirse como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país.”*

**Brasil:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Su compra se establezca expresamente en los reglamentos, y se negocian en las bolsas de valores, futuros y mercancías, o registrados en el sistema de registro, custodia y liquidación, debidamente autorizados en sus países de origen bajo la supervisión de una autoridad reconocida o cuya existencia está garantizada por una entidad contratada por la custodia del administrador del fondo, que esté debidamente autorizado para realizar esta actividad en su país de origen y supervisado por una autoridad reconocida local. Son reconocidos por la autoridad local, la autoridad con la que la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM) ha llegado a un acuerdo de cooperación mutua que facilita el intercambio de información sobre las operaciones realizadas en los mercados supervisados​​, o es un signatario del memorando multilateral de entendimientos de la Organización Internacional de Comisiones de Valores - IOSCO / OICV. Los activos locales negociados en los países que firmaron el Tratado de Asunción se consideran activos financieros. Ya en el BDR, clasificado en el nivel I, son equivalentes a los activos financieros en el extranjero.

INSTRUCCIÓN CVM N.º 450/07

Link: <http://www.cnb.org.br/CNBV/instrucoes/ins450-2007.htm>

**Chile:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

* DL. Nº 1.328, sobre administración de fondos mutuos:

*La inversión de los fondos mutuos estará sujeta a las siguientes normas:*

*1) Deberá efectuarse en todo tipo de instrumentos o bienes o certificados representativos de éstos, que cumplan con alguno de los requisitos que se señalan a continuación, sin perjuicio de las cantidades que mantengan en dinero efectivo o moneda extranjera: (14)*

*a) Que sean transados en una bolsa de valores, nacional o extranjera.*

*b) Que el emisor se encuentre sometido a la fiscalización de la Superintendencia o de alguna institución u organismo público, nacional o extranjero, de similar competencia.*

*c) Que sean emitidos por organismos internacionales, de aquellos a que se refiere el Título XXIV de la ley Nº 18.045.*

*d) Que sean emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central de Chile, o por el Estado o el Banco Central u organismo público de similar competencia de un país extranjero.*

*La Superintendencia, mediante de una norma de carácter general, podrá establecer las condiciones, así como la información mínima que deberán cumplir las inversiones señaladas bajo este número.*

*Asimismo, la Superintendencia podrá autorizar la inversión de los fondos en otros instrumentos o bienes distintos de los señalados precedentemente.*

* NCG Nº 308, SVS:







**Colombia:** Sí, según reglamento del fondo, cumplimiento del régimen cambiario, y art.3.1.4.1.4. decreto 2555 de 2010: *Valores emitidos por entidades bancarias del exterior, por empresas extranjeras del sector real con acciones inscritas en una o varias bolsas internacionalmente reconocidas, bonos de organismos multilaterales, gobiernos extranjeros o entidades públicas, participaciones en fondos extranjeros o que emulen índices nacionales o extranjeros, divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario. Los fondos de mercado monetario solo podrán invertir en instrumentos en moneda local e inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).*

**Costa Rica:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Deben ser valores de oferta pública, inscritos ante un ente regulador extranjero inscrito en IOSCO, con referencias diarias de valor de mercado, emitidos en serie (homogéneos). Satisfecho lo anterior, no hay límites al país de origen del título. Incluye cuotas o participaciones de fondos de inversión extranjeros (abiertos o cerrados). Solo en caso de fondos inmobiliarios extranjeros hay una lista de mercados permitidos, que son: Estados Unidos, España, México, Colombia, Chile, Canadá, Brasil, Inglaterra, Francia, Holanda, Australia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Suiza, Portugal, Japón y Hong Kong.

**Ecuador:** Sí, pero respecto a valores emitidos en otras jurisdicciones está condicionado a los siguientes requisitos:

* Los valores emitidos deben ser transados en Bolsa o estar registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen.
* Se admiten los valores emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero, por organismos internacionales, por instituciones financieras extranjeras; los valores de deuda de oferta pública de emisores extranjeros, las acciones de emisores extranjeros cotizadas en una bolsa; los valores provenientes de instituciones de Inversión colectiva, definidas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV); los instrumentos financieros equivalentes al efectivo, tales como overnights o depósitos de inmediata realización en instituciones financieras extranjeras;
* Las inversiones no podrán exceder en su totalidad del 20% del activo total del fondo de inversión. Respecto de emisores vinculados a la administradora de fondos, ese porcentaje no podrá exceder del 15%.
* Los valores extranjeros deberán estar supervisados por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde se negocien, contar con una calificación de riesgo que se encuentre dentro del rango de grado de inversión (investment grade). No serán aceptables inversiones con grado especulativo (non investment grade), excepto para las acciones. Solamente se aceptará calificaciones de riesgo efectuadas por una calificadora reconocida por la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), como NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations).
* Los valores deberán contar con un número CUSIP de identificación (Sistema Internacional de Numeración, establecido por el "Commitee on Uniform Securities Identification Procedures").
* Los estados financieros de los emisores extranjeros deberán estar sometidos a requisitos de auditoría externa y formularse conforme a las normas internacionales de contabilidad o normas equivalentes.
* Si las inversiones en valores se las realiza en una institución de inversión colectiva extranjera, las inversiones de dichos mecanismos, no deben incluir valores emitidos por un miembro del grupo financiero al que pertenezca la administradora de fondos y fideicomisos.
* En el caso de los instrumentos financieros equivalentes al efectivo, se requerirá que las instituciones financieras receptoras de estos depósitos, sean controladas por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde operen; y que presenten una calificación de riesgo equivalente a grado de inversión (investment grade)
* En base a un análisis de las condiciones de liquidez e información de los mercados de los países en que se efectúen las inversiones internacionales, la Superintendencia de Compañías podrá prohibir nuevas inversiones en dichos mercados cuando no garanticen, al menos, un nivel de transparencia similar al del mercado doméstico; y el fondo deberá liquidar dichas inversiones en un plazo que no afecte significativamente su desempeño.se encontraren, entre las inversiones del extranjero, valores emitidos por empresas vinculadas a la administradora, la totalidad de dichas inversiones no podrá exceder del quince por ciento del activo total del fondo.

**BASE LEGAL**

*Ley de Mercado de Valores*

*Art. 87.- Inversiones de los fondos.- Sin perjuicio que el C.N.V., establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos de los fondos, las administradoras los invertirán, conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:*

*d) Valores emitidos por compañías extranjeras y transados en las bolsas de valores de terceros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; y,*

*e) Otros valores o contratos que autorice el C.N.V., en razón de su negociación en mercados públicos e informados.*

Los recursos de los fondos colectivos se podrán también invertir en:

2. Acciones y obligaciones negociables de compañías extranjeras, que no coticen en bolsa u otros mercados públicos;

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV *INVERSIÓN COLECTIVA*

Capítulo I *FONDOS DE INVERSIÓN*

Sección V *CONTROL*

*Art. 20.- Inversiones permitidas en valores extranjeros.- (Reformado por los Arts. 1 y 2 de la Res. CNV-001-2008, R.O. 461, 6-XI-2008).- Los fondos de inversión, que así lo contemplen en sus reglamentos internos, podrán invertir en valores emitidos por gobiernos o instituciones públicas extranjeras transados en las bolsas de valores de otros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; además de la inversión en valores emitidos por compañías extranjeras, conforme lo previsto en el literal d) del artículo 87 de la Ley de Mercado de Valores.*

*Las inversiones referidas en el inciso que antecede no podrán exceder en su totalidad del veinte por ciento del activo total del fondo de inversión.*

*En caso de que se encontraren, entre las inversiones del extranjero, valores emitidos por empresas vinculadas a la administradora, la totalidad de dichas inversiones no podrá exceder del quince por ciento del activo total del fondo.*

*Los instrumentos financieros en los que podrán invertir los fondos de inversión serán los siguientes:*

*1. Valores emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero.*

*2. Valores emitidos o garantizados por organismos internacionales.*

*3. Valores emitidos o garantizados por instituciones financieras extranjeras.*

*4. Valores de deuda de oferta pública de emisores extranjeros.*

*5. Acciones de emisores extranjeros cotizadas en una bolsa.*

*6. Valores provenientes de instituciones de inversión colectiva, definidas por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).*

*7. Instrumentos financieros equivalentes al efectivo, tales como overnights o depósitos de inmediata realización en instituciones financieras extranjeras.*

*Los valores extranjeros deberán:*

*1. Estar supervisados por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde se negocien.*

*2. Contar con una calificación de riesgo que se encuentre dentro del rango de grado de inversión (investment grade). No serán aceptables inversiones con grado especulativo (non investment grade), excepto para las acciones. Solamente se aceptará calificaciones de riesgo efectuadas por una calificadora reconocida por la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), como NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations).*

*3. Contar con un número CUSIP de identificación (Sistema Internacional de Numeración, establecido por el "Commitee on Uniform Securities Identification Procedures").*

*Los estados financieros de los emisores extranjeros deberán estar sometidos a requisitos de auditoría externa y formularse conforme a las normas internacionales de contabilidad o normas equivalentes.*

*Las inversiones en valores que se realicen en las instituciones de inversión colectiva extranjera se efectuarán en aquellas instituciones que reportan a sus inversionistas, por lo menos, la composición por emisor de su portafolio de inversiones.*

*Si las inversiones en valores se las realiza en una institución de inversión colectiva extranjera, las inversiones de dichos mecanismos, no deben incluir valores emitidos por un miembro del grupo financiero al que pertenezca la administradora de fondos y fideicomisos.*

*En el caso de los instrumentos financieros equivalentes al efectivo, se requerirá que las instituciones financieras receptoras de estos depósitos, sean controladas por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde operen; y que presenten una calificación de riesgo equivalente a grado de inversión (investment grade)*

*En base a un análisis de las condiciones de liquidez e información de los mercados de los países en que se efectúen las inversiones internacionales, la Superintendencia de Compañías podrá prohibir nuevas inversiones en dichos mercados cuando no garanticen, al menos, un nivel de transparencia similar al del mercado doméstico; y el fondo deberá liquidar dichas inversiones en un plazo que no afecte significativamente su desempeño.*

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV.- INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo I.- FONDOS DE INVERSIÓN

Sección III.- MANTENIMIENTO DE LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y REMISIÓN DE INFORMACIÓN CONTINUA

*Art. 8.- Mantenimiento de la inscripción de fondos de inversión nacionales.-*

*4. En el caso de que los fondos de inversión nacionales realicen inversiones en el exterior, deberán remitir a la Superintendencia de Compañías la siguiente información:*

*4.1 Contrato con la casa de valores ecuatoriana o con el intermediario extranjero por medio del cual se va a realizar la negociación; además, el contrato de corresponsalía si el intermediario es una casa de valores.*

*4.2 Certificación de que los valores negociados se encuentren inscritos en las bolsas de valores de otros países, o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen (esta información se remitirá por una sola vez, en cada negociación).*

*4.3 Nombre del custodio.*

**España:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Regulado en los artículos 36.1 a) y h) del Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los Fondos pueden adquirir valores expresados en cualquier moneda y emitidos en cualquier jurisdicción, siempre y cuando se negocien en mercados que cumplan los siguientes requisitos:

*1. Que se trate de mercados que tengan un funcionamiento regular.*

*2. Que ofrezcan una protección equivalente a los mercados oficiales radicados en territorio español.*

*3. Que dispongan de reglas de funcionamiento, transparencia, acceso y admisión a negociación, similares a las de los mercados oficiales radicados en territorio español.*

*También pueden adquirir instrumentos de renta fija no cotizados expresados en otras monedas o emitidos en jurisdicciones diferentes a la del propio país donde el Fondo este registrado, siempre que tengan un vencimiento inferior a 397 días y cumplan alguno de los siguientes requisitos:*

1. *Que estén emitidos o garantizados por un Estado.*
2. *Que estén emitidos por una empresa cuyos valores se negocien en un mercado que cumpla los requisitos señalados en los apartados 1º a 3º anteriores.*
3. *Que estén emitidos o garantizados por una entidad sujeta a supervisión prudencial.*

**México:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Los fondos sólo deberán apegarse a adquirir valores de acuerdo a lo que establece la Circular Única de Sociedades de Inversión (CUSI), cuya última modificación se publicó en el Diario Oficial de la Federación en diciembre 2010 el que señala:

*Articulo 4.* ***.-*** *Las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, únicamente podrán comprar, vender e invertir en los activos objeto de inversión siguientes, ajustándose al régimen de inversión que les corresponda:*

*I. Los que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores.*

*II. Los que se encuentren listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones.*

*III. Los valores extranjeros que se encuentren inscritos, autorizados o regulados, para su venta al público en general, por las Comisiones de Valores u organismos equivalentes de los Estados que sean miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores o que formen parte de la Unión Europea, y que se distribuyan en cualquiera de los países que sean miembros de dicho Comité, o bien, con valores emitidos por los gobiernos de esas naciones, incluyendo aquellos locales, municipales o sus equivalentes siempre que cumplan con lo previsto en esta fracción.*

*IV. Los valores inscritos, autorizados o regulados, para su venta al público en general, por las Comisiones de Valores u organismos equivalentes de los Estados a que hace referencia la fracción III anterior y que se distribuyan en cualquiera de los países que sean miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, emitidos por sociedades de inversión o mecanismos de inversión colectiva, extranjeros.*

*V. Los emitidos por los bancos centrales de los países a que hace referencia la fracción III de este artículo, incluido el Banco Central Europeo.*

*VI. Los emitidos por instituciones u organismos internacionales de carácter financiero a los que los Estados Unidos Mexicanos pertenezca.*

*VII. Los depósitos bancarios de dinero a la vista en entidades financieras, inclusive del exterior, denominados en moneda nacional o extranjera.*

*VIII. Los instrumentos financieros derivados, ajustándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el Banco de México.*

**Perú:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos, de acuerdo con el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores:

**Artículo 114.- Inversión en Valores emitidos en el Extranjero.-** Los valores emitidos en el extranjero susceptibles de ser adquiridos son los siguientes:

*a) Instrumentos financieros u operaciones que constituyan deudas o pasivos de Estados, bancos centrales u organismos internacionales de los que el Perú sea miembro;*

*b) Instrumentos representativos de deuda e instrumentos representativos de participación emitidos por sociedades o corporaciones constituidas fuera del territorio nacional;*

*c) Instrumentos representativos de deuda e instrumentos representativos de participación emitidos por sociedades o corporaciones constituidas en el territorio nacional, negociados en el extranjero; y,*

*d) Participaciones en fondos mutuos administrados por sociedades administradoras constituidas fuera del territorio nacional. Se entiende por fondo mutuo al patrimonio autónomo integrado por aportes de diversos inversionistas, de capital abierto o variable; y,*

*e) Otros establecidos por CONASEV mediante Resolución de Gerencia General.*

*La inversión en instrumentos emitidos en el extranjero debe sujetarse a las condiciones señaladas en el ANEXO I del Reglamento. Para efectos del inciso d) del Artículo 249 de la Ley se consideran instrumentos financieros extranjeros a aquellos emitidos al amparo de las leyes o normas distintas de la legislación peruana.*

**Portugal:** Sí, pero está condicionado a los siguientes requisitos:

Os Fundos de Investimento Mobiliário (FIM) de direitoPortuguêspodem investir noutrasmoedas e jurisdições. Têm, no entanto, condicionantes emrelaçãoaos mercados em que podem investir:

* A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que é a Autoridade de Supervisão dos FIM, temuma lista com os “[Mercados Elegíveis para Efeitos de Investimento, a título principal, por parte de Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários](http://www.cmvm.pt/CMVM/SDI/Fundos%20de%20Investimento%20-%20Gestao%20de%20Activos/Pages/mercados_elegiveis.aspx)”;
* O [Regime Jurídico dos OIC](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx), no Artigo 45º, refere que os FIM apenas podem investir emvalores mobiliários e instrumentos do mercado monetário:
* Admitidos à negociaçãoou negociados em mercado regulamentado de Estado-Membro da UniãoEuropeia, naacepção do n.º 14 do artigo 4.º da Directiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, ouemoutro mercado regulamentado de um Estado-Membrocomfuncionamento regular reconhecido e abertoao público;
* Admitidos à negociaçãoou negociados numoutro mercado regulamentado de Estado terceiro, comfuncionamento regular, reconhecido e abertoao público, desde que a escolhadesse mercado seja prevista nalei, nos documentos constitutivos ouaprovada pela CMVM.
	1. ***En su país, ¿los emisores de valores pueden emitir valores de oferta pública en monedas diferentes a la moneda local?***

**Argentina**: Si.

**Brasil:** No.

**Chile:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

* *DL Nº 1.328 art. 13 nº1:*

*Las operaciones de cambio internacional que realice el fondo se regirán por las disposiciones contenidas en el párrafo octavo del Título III de la ley Nº 18.840 (Ley Orgánica del Banco Central de Chile);*

* *Compendio de Normas de Cambio Internacional* [*http://www.bcentral.cl/normativa/cambio-internacional/compendio-normas/index.htm*](http://www.bcentral.cl/normativa/cambio-internacional/compendio-normas/index.htm)

**Colombia:** No.

*Decreto 2554 - Artículo 6.1.1.1.5 - Numeral 4*

*“Valor nominal. El valor nominal de los valores se deberá expresar en múltiplos de cien mil pesos ($100.000), o de mil (1.000) unidades básicas cuando ésta sea diferente al peso colombiano.*

*El valor nominal es aquel que se expresa en el título al momento de su emisión, el cual no varía por efecto de las amortizaciones periódicas del mismo.”*

**Costa Rica:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

Puede ser en cualquier moneda extranjera. En la práctica, hay muchas emisiones en colones costarricenses (moneda local) y dólares estadounidenses. En euros hay pocas emisiones, pero las hay. Tanto entes públicos como privados, tiene posibilidad de emitir en monedas extranjeras si así lo eligieran

**Ecuador:** Sí. BASE LEGAL

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título III.- OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Subtítulo I.- VALORES

Capítulo III.- OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

Sección I.- EMISIÓN Y OFERTA PÚBLICA DE VALORES

*Art. 3.- Emisiones en otras divisas.- Los intereses de las emisiones en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos de América, serán calculados sobre el monto del capital expresado en esas divisas y se liquidarán en función de los términos establecidos en la escritura de emisión; si se liquidan en moneda distinta de la emisión, deberá establecerse la fuente de la cotización de la moneda.*

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título III.- OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Subtítulo I.- VALORES

Capítulo IV.- PAPEL COMERCIAL

Sección III.- DISPOSICIONES GENERALES

*Art. 13.- Disposiciones aplicables del capítulo sobre emisión de obligaciones.- La emisión de papel comercial en divisas distintas a la de curso legal del país, se someterá a la normativa establecida sobre estos temas para la emisión de obligaciones.*

**España:** No hay ningún requisito establecido sobre esta cuestión.

**México:** No. Por prohibición expresa de la Ley Monetaria emitida por el Banco Central.

**Perú:** Si pueden.

**Portugal:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

Não existe qualquerproibição de seremconstituídos Fundos de Investimento denominados emmoeda diferente do Euro. De facto, a pesar de aindanão existir nenhum Fundo português denominado noutrasmoedas, existemalgunsaprovados que aindanãoiniciaram a actividade.

Não é práticacorrente a emissão de valores noutrasmoedas por emitentes nacionais. Normalmente fazem uso de veículoscom sede noutrasjurisidições. No entanto, a legislação portuguesa não o proibe.

* 1. ***En su país, ¿los fondos de inversión colectivos pueden comprar valores de emisores extranjeros?***

**Argentina:** Sí, de acuerdo a la Ley 24.083, hasta un 25% del patrimonio puede ser invertido en activos emitidos fuera del país.

De acuerdo al Artículo 36 del Capítulo XI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2001 y mod.), se considerarán como activos emitidos en el país a los valores negociables que cuenten con autorización para ser emitidos en Repúblicas Federativas de Brasil, del Paraguay, Oriental del Uruguay o de Chile.

**Brasil:**  Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos: Cuestión 1.1

**Chile:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

Idem respuesta 1.1.

NCG Nº 308, SVS:



**Colombia:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

El Artículo 3.1.4.1.1 del Decreto 2555 señala que “(…) las sociedades administradoras podrán integran en los portafolios de las carteras colectivas cualquier activo o derecho de contenido económico, según sea su naturaleza, entre otros:

*3. Valores emitidos por entidades bancarias del exterior*

*4. Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas*

*5. Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.*

*6. Participaciones en fondos de inversión extranjeros o fondos que emulen índices nacionales o extranjeros.*

*7. Documentos representativos de participaciones en otras carteras colectivas nacionales.*

*8. Divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario, en cuanto al pago de la redención de participaciones (…)”*

Tal posibilidad debe estar expresamente prevista en el respectivo reglamento del fondo. Lo anterior sin perjuicio del cumplimiento del régimen cambiario.

**Costa Rica**: Sí, pero condicionado a los mismos requisitos indicados en 1.1:

Estar inscritos ante un regulador oficial de dicho mercado extranjero, ser valores estandarizados, con precios diarios, con calificación de riesgo si se trata de valores de deuda

**Ecuador:** Sí, pero condicionado a los requisitos referidos en 1.1.

**España:** Ver respuesta a la pregunta 1.1

**México:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

De acuerdo a la CUSI en el punto III del Artículo 4 se indica que podrán adquirir valores emitidos en el extranjero bajo la siguiente limitante:

*“Los valores extranjeros que se encuentren inscritos, autorizados o regulados, para su venta al público en general, por las Comisiones de Valores u organismos equivalentes de los Estados que sean miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores o que formen parte de la Unión Europea, y que se distribuyan en cualquiera de los países que sean miembros de dicho Comité, o bien, con valores emitidos por los gobiernos de esas naciones, incluyendo aquellos locales, municipales o sus equivalentes siempre que cumplan con lo previsto en esta fracción.”*

**Perú:** Sí los fondos mutuos de inversión en valores pueden comprar valores de emisores extranjeros, pero condicionado a los siguientes requisitos:

ANEXO I

**CONDICIONES PARA LA INVERSIÓN EN EL EXTRANJERO**

*a) Los Estados y bancos centrales, a que se refiere el inciso a) del Artículo 114 del Reglamento, deben contar con clasificación de riesgo de deuda soberana no menor de la categoría BBB- (BBB menos);*

*b) Los organismos internacionales a que alude el inciso a) del Artículo 114 del Reglamento, deben contar con clasificación de riesgo de sus instrumentos representativos de deuda de largo plazo no menor de la categoría BBB- (BBB menos);*

*c) Los instrumentos representativos de participación a que se refiere el inciso b) del Artículo 114 del Reglamento deben cumplir con lo siguiente:*

 *1) Estar inscritos en una institución de similar competencia a CONASEV en el país donde se negocien;*

 *2) Que sus estados financieros estén sometidos a requisitos de auditoría anual y publicidad similares a los existente en el Perú y se formulen con principios contables y normas de valoración basadas en regulaciones internacionales de contabilidad; y,*

 *3) Ser negociados en mecanismos centralizados de negociación que satisfagan las siguientes condiciones:*

1. *Constituidos en países que cuenten con clasificación de riesgo de deuda soberana no menor a la categoría BBB- (BBB menos);*
2. *Inscritos o reconocidos por una institución de similar competencia a CONASEV; y,*
3. *Contar con información estadística pública sobre los principales indicadores de estos valores.*

*En caso algún instrumento representativo de participación a que se refiere el inciso b) del Artículo 114 del Reglamento, haya sido inscrito en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, no serán exigibles los requisitos señalados en el numeral 3 precedente.*

*d) Los instrumentos representativos de deuda a que se refiere el inciso b) del Artículo 114 del Reglamento deben cumplir con los siguientes requisitos:*

1. *Si se negocian dentro de un mecanismo centralizado de negociación deben sujetarse a lo señalado en el numeral 3) del inciso precedente.*
2. *De no negociarse en un mecanismo centralizado de negociación, el emisor deberá estar constituido en un país cuya clasificación de riesgo de deuda soberana sea no menor a la categoría BBB- (BBB menos);*
3. *Contar con clasificación de riesgo no menor de la categoría BBB- (BBB menos). Este requisito no será exigible cuando el emisor del instrumento representativo de deuda sea la empresa matriz de una empresa bancaria.*
4. *Contar con información pública sobre sus precios o cotizaciones, e información financiera del emisor.*

*e) Los instrumentos representativos de participación y los instrumentos representativos de deuda a que se refiere el inciso c) del Artículo 114 del Reglamento, deben cumplir con lo señalado en el inciso d) y los numerales 1) y 4) del inciso e) precedentes, según corresponda.*

*f) Las participaciones en fondos mutuos a que se refiere el inciso d) del Artículo 114 del Reglamento deben cumplir con lo siguiente:*

1. *El fondo mutuo o la sociedad administradora debe estar inscrito en el Registro de una institución de similar competencia a CONASEV de países cuya clasificación de riesgo de deuda soberana sea no menor de la categoría BBB- (BBB menos);*
2. *Deben contar con un prospecto simplificado o reglamento de participación o documento similar que contenga por lo menos la siguiente información: política de inversiones, comisiones, proceso de suscripción y rescate. Este documento debe estar a disposición de CONASEV, a su requerimiento;*
3. *La sociedad administradora deberá proveer información pública, periódica y actualizada de las principales variables del fondo mutuo materia de inversión ;*
4. *La sociedad administradora de dicho fondo mutuo debe tener una experiencia no menor de cinco (5) años en la gestión de fondos mutuos;*
5. *No deben contemplar la posibilidad de realizar ventas descubiertas o ventas cortas, entendiéndose como tal la venta de valores sin contar con los respectivos valores; y,*
6. *No deben contemplar la posibilidad de realizar operaciones especulativas con instrumentos derivados, ni realizar apalancamiento de las inversiones.*

*g) Se exceptúa de lo señalado en los incisos precedentes cuando se trate de instrumentos financieros emitidos por patrimonios autónomos que se encuentren respaldados o conformados totalmente por obligaciones contraídas por el Estado Peruano, o garantizados en su totalidad por el Estado Peruano.*

*h) Adicionalmente a lo señalado, las inversiones señaladas en el presente anexo, para ser consideradas como permitidas, deberán contar con la respectiva metodología de valorización establecida por alguna Empresa Proveedora de Precios.*

*i) En caso que el emisor u obligado principal al pago de los instrumentos señalados en el presente anexo sea una empresa vinculada a la sociedad administradora, ésta deberá informar dicha situación a los partícipes en el estado de cuenta siguiente.*

**Portugal:** Sí, pero condicionado a los siguientes requisitos:

Ver resposta à questão 1.1.

* 1. ***En caso de que sí pueden invertir en valores extranjeros, ¿estos deben comprarse en la bolsa (s) local (es) únicamente, o pueden adquirirlos en los mercados extranjeros?***

**Argentina:** Ambas

**Brasil:**  Ambas. Los activos financieros negociados en el exterior deben ser admitidos a negociación en las bolsas de valores, futuros y mercancías, o registrados en el sistema de registro, custodia o liquidación financiera debidamente autorizada en países signatarios del Tratado de Asunción, o en otras jurisdicciones, ya que en este último caso, bajo la supervisión de una autoridad reconocida local.

INSTRUCCIÓN CVM N.º 450/07

LINK: <http://www.cnb.org.br/CNBV/instrucoes/ins450-2007.htm>

**Chile:** Ambas.

**Colombia:** Ambas

**Costa Rica:** Ambas.

**Ecuador:** Ambas.

Las normas legales referidas en 1.1 señalan que los valores extranjeros deben ser transados en Bolsa de países extranjeros o estar registrados por autoridad reguladora del país de origen; sin embargo, también podría el emisor hacer la negociación en bolsa local.

**BASE LEGAL**

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título II.- PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES

Subtítulo I.- EMISORES DE VALORES

Capítulo I.- EMISORES DEL SECTOR PRIVADO

Sección I.- INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

*Art. 4.- Inscripción de emisores extranjeros no domiciliados en el Ecuador.- Para la inscripción de emisores extranjeros que deseen efectuar una oferta pública primaria de valores, el representante legal o funcionario competente presentará la correspondiente solicitud, acompañada de la siguiente información:*

*1. Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.*

*2. Declaración expresa de que el emisor se somete a las leyes ecuatorianas, así como a la jurisdicción y competencia de los jueces en el Ecuador.*

*3. Ficha registral.*

*4. Documento de creación o constitución del emisor.*

*5. Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor. La información financiera se expresará en la moneda del país de origen y su respectiva conversión a dólares de los Estados Unidos de América.*

*6. Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador, quien responderá por el incumplimiento de lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias del mercado de valores ecuatoriano.*

Los documentos o certificados exigidos deberán presentarse debidamente autenticados, legalizados y traducidos al idioma castellano.

Cuando se vaya a negociar valores extranjeros en el mercado secundario, no se requerirá la inscripción del emisor y se sujetará a las disposiciones sobre inscripción de valores extranjeros del Capítulo VIII, del Subtítulo I, del Título III de la presente codificación.

**LEY DE MERCADO DE VALORES**

*Art. 29.- Del alcance.-* ***Mercado primario****, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente* ***o a través de intermediarios****, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.*

*Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores.*

***Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores****, de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el C.N.V.*

*No obstante lo señalado en el inciso anterior, los inversionistas institucionales podrán actuar directamente en el mercado primario de renta fija, en operaciones que no impliquen intermediación de valores.*

**España:** Ambas

**México:** Ambas.

La Bolsa Mexicana de Valores tiene una sección denominada Mercado Global O Sistema Internacional de Cotizaciones que permite el listado de valores extranjeros, los cuales pueden ser adquiridos por inversionistas calificados e institucionales.

**Perú:** Ambas

 **Portugal:** Ambas.

* 1. ***En caso de que sí puedan invertir en valores extranjeros, ¿hay una lista o referencia de países de los que se pueden adquirir?***

**Argentina:** No hay una lista o referencia de países en los que puedan adquirir valores extranjeros. La única restricción es que la inversión en activos emitidos fuera del país no supere el 25% del patrimonio. De acuerdo a lo mencionado en el Punto 1.3, serán considerados como activos emitidos en el país, aquellos valores que hayan sido emitidos en los siguientes países: Brasil, Paraguay, Uruguay y Chile.

**Brasil:** No hay lista. Puede ser cualquier país, siempre que cumpla el siguiente requisito:

Para los países no signatarios del Tratado de Asunción, debe haber un acuerdo de cooperación mutua con la CVM – el organismo regulador de Brasil, para el intercambio de información o que el país es un signatario del Acuerdo Multilateral de Entendimiento de la Organización Internacional de Comisiones de Valores - IOSCO / OICV. Cuestión 1.4

**Chile**: Si. La lista de países, o referencia es la siguiente:

Países hacen referencia a respuesta de pregunta 1.1, cuyo detalle es posible encontrar en los siguientes links:

### Miembros de IOSCO: <http://www.iosco.org/lists/display_members.cfm>

### Miembros de GAFISUD: <http://www.gafisud.info/miembros.htm> .

### Miembros FATF - GAFI: [http://www.fatf-gafi.org/document/52/0,3746,en\_32250379\_32236869\_34027188\_1\_1\_1\_1,00.html](http://www.fatf-gafi.org/document/52/0%2C3746%2Cen_32250379_32236869_34027188_1_1_1_1%2C00.html)

### Miembros OECD: [http://www.oecd.org/pages/0,3417,en\_36734052\_36761800\_1\_1\_1\_1\_1,00.html](http://www.oecd.org/pages/0%2C3417%2Cen_36734052_36761800_1_1_1_1_1%2C00.html)

1. Países que han suscrito el anexo A o B del MMOU de IOSCO: <http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=mou_siglist>

**Colombia:** No hay lista. Puede ser cualquier país, siempre que cumpla el siguiente requisito:

La normativa de fondos expresamente incluye la posibilidad de invertir en *“valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas” (numeral 4 del artículo 3.1.4.1.4. del Decreto 2555 de 2010),pero se ha entendido que dicha referencia es meramente enunciativa, por lo que también se podría invertir en valores emitidos por empresas no listadas o listadas en bolsas que no sean “reconocidas internacionalmente”.* Lo anterior sin perjuicio del cumplimiento del régimen cambiario.

La regulación sobre Carteras Colectivas (CC) no condiciona las inversiones en ningún País del extranjero, sin embargo, las inversiones que realicen las CC deben estar sujetas a las políticas que en cuanto a Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) y/o en cuanto a Riesgos de tipo Crediticio (Cupo de crédito) que determine cada una de las administradoras.

**Costa Rica:** No hay lista para valores en general. Puede ser cualquier país, siempre que cumpla el siguiente requisito:

\_De oferta pública y supervisado por una entidad estatal oficial de dicho país extranjero. Solo para invertir en fondos inmobiliarios hay una lista, que comprende: Estados Unidos, España, México, Colombia, Chile, Canadá, Brasil, Inglaterra, Francia, Holanda, Australia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Suiza, Portugal, Japón y Hong Kong. (Comentario: a nuestro parecer la lista parece antojadiza, sin que conozcamos o se tengan los criterios para dicha selección)

**Ecuador:** No.

**España:** No hay lista. Puede ser cualquier país, no hay ningún requisito establecido sobre esta cuestión.

**México:** Puede ser cualquier país, siempre que cumpla el siguiente requisito:

De acuerdo al fundamento expresado anteriormente en la pregunta 1.3 de este cuestionario

**Perú:** No hay lista. Puede ser cualquier país, siempre que cumpla el siguiente requisito:

Con las condiciones contempladas en el anexo I arriba detallada

**Portugal:** Si. La lista de países, o referencia es la siguiente:

[Mercados Elegíveis para Efeitos de Investimento, a título principal, por parte de Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários](http://www.cmvm.pt/CMVM/SDI/Fundos%20de%20Investimento%20-%20Gestao%20de%20Activos/Pages/mercados_elegiveis.aspx)

* 1. ***En caso que sí puedan invertir en valores extranjeros, ¿existen límites máximos porcentuales respecto al patrimonio del fondo, que puedan destinarse a estos valores extranjeros?***

**Argentina:** Si, los límites porcentuales son:

*De acuerdo a la Ley 24.083, hasta un 25% del patrimonio puede ser invertido en valores emitidos fuera del país.*

*Ley 24.083 Art. 6º - “La gestión del haber del Fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el “Reglamento de Gestión” y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente. En el caso que el haber del Fondo consista en valores mobiliarios (y derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones) éstos deben contar con oferta pública en el país o en el extranjero debiendo invertirse como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país.*

*Si, los límites porcentuales son:*

*De acuerdo a la Ley 24.083, hasta un 25% del patrimonio puede ser invertido en valores emitidos fuera del país.*

*Ley 24.083 Art. 6º - “La gestión del haber del Fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el “Reglamento de Gestión” y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente. En el caso que el haber del Fondo consista en valores mobiliarios (y derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones) éstos deben contar con oferta pública en el país o en el extranjero debiendo invertirse como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país.*

*Si, los límites porcentuales son:*

*De acuerdo a la Ley 24.083, hasta un 25% del patrimonio puede ser invertido en valores emitidos fuera del país.*

*Ley 24.083 Art. 6º - “La gestión del haber del Fondo debe ajustarse a los objetivos de inversión definidos en el “Reglamento de Gestión” y enunciados detalladamente en el prospecto de emisión correspondiente. En el caso que el haber del Fondo consista en valores mobiliarios (y derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones) éstos deben contar con oferta pública en el país o en el extranjero debiendo invertirse como mínimo un setenta y cinco por ciento (75%) en activos emitidos y negociados en el país.*

**Brasil:** Si, los límites porcentuales son:

* Hasta el 100% de los fondos de capital de la deuda externa (incluyendo al menos 80% invertido en el extranjero de la deuda externa de la Unión)
* Hasta el 100% de los fondos de capital que requieren una inversión mínima de $ 1.000.000;
* Hasta el 20% del capital de fondos multimercados;
* Hasta el 10% del capital para todos los otros tipos de fondos (Referenciado, a Corto Plazo, Renta Fija y de Acciones)

INSTRUCCIÓN CVM N.º 465/08

LINK: <http://www.cnb.org.br/CNBV/instrucoes/ins465-2008.htm>

**Chile:** No hay límite porcentual. Pueden invertir todo el activo en el extranjero.

**Colombia:** No hay límite porcentual. Pueden invertir todo el activo en el extranjero si el reglamento lo define.

La Regulación no tiene definidos límites para valores extranjeros. Cada fondo define en su reglamento los límites por tipo de activo y emisor.

**Costa Rica:** No hay límite porcentual. Pueden invertir todo el activo en el extranjero. (siempre y cuando no excedan límites generales de concentración por emisor, los cuales son los mismos que aplican a cualquier emisor local, público o privado. Es decir, no hay un límite de concentración diferente por el hecho de ser un valor foráneo).

**Ecuador:** Si, los límites porcentuales son los señalados en 1.1, esto es, las inversiones no podrán exceder en su totalidad del 20% del activo total del fondo de inversión. Respecto de emisores vinculados a la administradora de fondos, ese porcentaje no podrá exceder del 15%.

BASE LEGAL

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV.- INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo I.- FONDOS DE INVERSIÓN

Sección V.- CONTROL

*Art. 20.- Inversiones permitidas en valores extranjeros.- (Reformado por los Arts. 1 y 2 de la Res. CNV-001-2008, R.O. 461, 6-XI-2008).- Los fondos de inversión, que así lo contemplen en sus reglamentos internos, podrán invertir en valores emitidos por gobiernos o instituciones públicas extranjeras transados en las bolsas de valores de otros países o que se encuentren registrados por la autoridad reguladora competente del país de origen; además de la inversión en valores emitidos por compañías extranjeras, conforme lo previsto en el literal d) del artículo 87 de la Ley de Mercado de Valores.*

*Las inversiones referidas en el inciso que antecede no podrán exceder en su totalidad del veinte por ciento del activo total del fondo de inversión.*

*En caso de que se encontraren, entre las inversiones del extranjero, valores emitidos por empresas vinculadas a la administradora, la totalidad de dichas inversiones no podrá exceder del quince por ciento del activo total del fondo.*

**España:** No hay límite porcentual. Pueden invertir todo el activo en el extranjero.

**México:** No hay límite porcentual.

*No existe un límite fijo para invertir en valores extranjeros en las disposiciones; sin embargo, de acuerdo al Artículo 5 de la CUSI los fondos deberán ajustarse al régimen de inversión previsto en sus prospectos de información al público inversionista y a una diversificación mínima que debe ser definida en dicho instrumento. Así como ajustarse a la clasificación correspondiente de acuerdo al Anexo 1 de la CUSI.*

**Perú:** Si, los límites porcentuales son:

De acuerdo a la política de inversión del Fondo los porcentajes de inversión en el mercado extranjero dependerán de la tipología del Fondo.

Ver Reglamento de fondos Anexo D inciso (3.2)

**Portugal:** No hay límite porcentual. Pueden invertir todo el activo en el extranjero.

***1.7 En caso que sí puedan invertir en valores extranjeros, ¿existen condiciones mínimas de calificación de riesgo o de otro tipo para los valores extranjeros en los cuáles el fondo puede invertir, dadas por reglamento general, o es un tema de política interna de cada fondo?***

**Argentina:** No hay mínimo. Puede tener cualquier calificación de riesgo.

**Brasil:**  No hay mínimo. Puede tener cualquier calificación de riesgo.

* Las calificaciones de riesgo deben incluirse en el reglamento de cada fondo.

**Chile:** Sí, los valores deben tener las siguientes características adicionales:

*DL Nº 1.328, ART. 13:*

*8) Un fondo mutuo podrá adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo que al efecto se determinen en el reglamento interno del mismo.*

*6) No podrá invertirse más del 10% del valor del activo del fondo, en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad. Esta limitación no regirá en el caso de instrumentos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado de Chile o por un Estado extranjero, en cuanto la clasificación de riesgo de la deuda soberana de este último sea equivalente o superior a la determinada para el primero (…)*

**Colombia:** No hay mínimo. Puede tener cualquier calificación de riesgo.

Depende del perfil de riesgo de cada fondo y se define en el reglamento.

**Costa Rica:** No hay mínimo. Puede tener cualquier calificación de riesgo. (Esto lo define el prospecto o reglamento interno del fondo, al momento de diseñarse).

**Ecuador:** Sí, los valores deben tener las siguientes características adicionales:

* *Sí hay condiciones, puesto que deben contar con una calificación de riesgo que se encuentre dentro del rango de grado de inversión (investment grade). No serán aceptables inversiones con grado especulativo (non investment grade), excepto para las acciones. Solamente se aceptará calificaciones de riesgo efectuadas por una calificadora reconocida por la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), como NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations). En el caso de los instrumentos financieros equivalentes al efectivo, se requerirá que las instituciones financieras receptoras de estos depósitos, sean controladas por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde operen; y que presenten una calificación de riesgo equivalente a grado de inversión (investment grade)*

BASE LEGAL

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV

INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo I

FONDOS DE INVERSIÓN

Sección V

CONTROL

*Art. 20.- (...)*

*Los valores extranjeros deberán:*

*(...)*

*2. Contar con una calificación de riesgo que se encuentre dentro del rango de grado de inversión (investment grade). No serán aceptables inversiones con grado especulativo (non investment grade), excepto para las acciones. Solamente se aceptará calificaciones de riesgo efectuadas por una calificadora reconocida por la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), como NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations).*

*3. (...)*

*En el caso de los instrumentos financieros equivalentes al efectivo, se requerirá que las instituciones financieras receptoras de estos depósitos, sean controladas por una entidad que garantice un control adecuado del mercado y de sus participantes, en el país donde operen; y que presenten una calificación de riesgo equivalente a grado de inversión (investment grade)*

**España:** No hay mínimo.

Regulado en el anexo de la Circular 2/2011 de la CNMV.

Pueden tener cualquier calificación de riesgo, excepto en el caso de los Fondos monetarios de corto plazo, en los que la calificación mínima es A2. Por otra parte, es habitual, aunque no obligatorio, que los Fondos señalen en sus folletos el rating mínimo que deben tener los activos en los que inviertan.

**México:** Deben estar definidas en el prospecto de información al público inversionista

**Perú:** Sí, solo pueden ser valores con calificación mínima de

 \_\_\_deben tener una Clasificación de Riesgo no menor a la categoría BBB-(BBB menos) ver Anexo I detallado paginas arriba

**Portugal:** No hay mínimo. Puede tener cualquier calificación de riesgo.

* 1. ***¿Existen proyectos o iniciativas para cambiar algunos de los puntos anteriores, a nivel de ley o reglamento, y cuál es su perspectiva de lograrlo?***

**Argentina:** No existen. Además, las posibilidades de inversión en el extranjero se encuentran severamente restringidas, como consecuencia de la virtual prohibición de operar en el “Mercado Único y Libre de Cambios” (controlado por el Banco Central de la República Argentina), la cual imposibilita hacerse de divisas necesarias para poder efectuar las compras de activos externos para las carteras de los Fondos.

**Brasil:**  No.

**Chile:** No.

**Colombia:** Sí, en los siguientes aspectos:

Actualmente el Gobierno Nacional está trabajando en Proyectos de Decreto que proyecta algunos cambios en la estructura del mercado de Fondos.

**Costa Rica:** No.

**Ecuador:** No.

**España:** No.

**México:** Sí, en los siguientes aspectos:

Hemos presentado una propuesta de reforma a la Ley de Sociedades de Inversión en la que se plantea incorporar varios temas que son muy importantes para la industria, entre los cuales destacan:

* Compartimentos, es una herramienta útil para segmentar activos, hacer más versátil la inversión en fondos y, en su caso, un mecanismo de defensa cuando se presenten crisis;
* Distribución de fondos en el extranjero, nos resta competitividad;
* Alternativas para el listado y registro de fondos en la bolsa

**Perú:** Sí, en los siguientes aspectos: \_La idea es que se permita inversiones por debajo de grado de inversión, este tema viene trabajándose de la mano del regulador: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y esperamos que este año se relajen los requisitos

**Portugal:** No.

**Cuestionario II. Sobre el registro de fondos extranjeros en el mercado doméstico**

* 1. ***¿Fondos extranjeros de oferta pública, de un país iberoamericano o de otras zonas geográficas, podría legalmente registrarse en su país, y ofrecerse públicamente?***

 **Argentina:** No está permitida la Oferta Pública de Fondos Comunes de Inversión que no estén estructurados de acuerdo a la Ley 24.083.

 **Brasil**: No.

* *La legislación brasileña no veda el registro de fondos extranjeros en Brasil, pero la CVM no tiene procedimientos para proveer dichos registros. Por lo tanto, en la práctica, estos fondos no pueden registrarse para ser distribuido en Brasil.*

**Chile**: Si

* Ley Nº 18.045 de Mercado de Valores, Titulo XXIV: De la oferta pública de Valores extranjeros en el país.
* NCG Nº 217 de la SVS: Establece normas de inscripción de acciones o certificados representativos de acciones en el registro de valores extranjeros, la oferta pública de los mismos en Chile, su difusión, colocación y obligaciones de información.
* NCG Nº 87 de la SVS: Establece procedimiento de inscripción de cuotas de fondos de inversión internacional, de cuotas de fondos abiertos y de cuotas de fondos cerrados en el registro de valores extranjeros, la oferta pública de los mismos en Chile, su difusión, colocación y obligaciones de información.

**Colombia:** Si. El ofrecimiento de fondos extranjeros en el país sólo puede realizarse mediante a) la apertura de una oficina de representación o b) la celebración de un contrato de corresponsalía con una firma comisionista de bolsa local, en ambos casos con las limitaciones previstas para estas figuras en la normativa vigente (Parte 4 del Decreto 2555 de 2010).

**Costa Rica:** Si.

**Ecuador:** Si. Podrán operar en Ecuador si son representados por una administradora de fondos constituida en el Ecuador.

Base legal:

**Ley de Mercado de Valores**

Art. 77.-De los fondos internacionales.- Estos fondos pueden ser de tres clases:

*1. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano. Estos fondos deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y se someterán a las normas establecidas para los fondos de inversión, exceptuando los requisitos de participación máxima, debiendo cumplir con los requisitos de registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsados en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas;*

*2. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador. Corresponderá al C.N.V., mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo; y,*

*3. Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros. Estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.*

*Las inversiones de los fondos de inversión constituidos con aportes de residentes en el país en moneda extranjera, se regirán por las normas de carácter general que para el efecto expida el Directorio del Banco Central del Ecuador.*

***En todo caso, los fondos que hayan sido constituidos en el exterior y que capten recursos de residentes en el Ecuador, deberán hacerlo por intermedio de una administradora de fondos constituida en el Ecuador, para lo cual deberán firmar el respectivo convenio de representación, con responsabilidad fiduciaria y sujetarse a los requisitos de información que requiera la Superintendencia de Compañías.***

***Las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas en el Ecuador, serán las únicas instituciones autorizadas para manejar o representar fondos internacionales.***

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV.- INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo I.- FONDOS DE INVERSIÓN

Sección II.- INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

Art. 7.- Inscripción de los fondos internacionales.- Para la inscripción de estos fondos se considerará lo siguiente:

*(…)*

*2. Fondos internacionales constituidos en el exterior.- La sociedad administradora de fondos y fideicomisos deberá presentar a la Superintendencia de Compañías, respecto de los fondos internacionales constituidos en el exterior que represente, previo el inicio de sus operaciones, la siguiente información:*

*2.1 Copia certificada de la autorización de funcionamiento del respectivo país del fondo de inversión internacional.*

*2.2 Copia certificada del convenio suscrito con la sociedad administradora de fondos y fideicomisos que le representará.*

*2.3 Descripción de las características principales del fondo.*

*2.4 Copia certificada de los documentos aprobados por el órgano regulador con su respectiva traducción al idioma castellano.*

**España:** Sí.

Regulado en los artículos 2.1.b) y c) y 15.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

La comercialización en España de las acciones y participaciones de las IIC autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea acogidas a la Directiva 2009/65/CE (Directiva UCITS) es posible mediante un procedimiento simplificado de comunicación entre supervisores (“pasaporte comunitario”). En aplicación del mismo, cualquier IIC que cumpla la Directiva y que haya sido autorizada en un Estado miembro sólo necesita comunicar a las autoridades competentes de su país de origen su intención de comercializarse en otro Estado miembro y aportar la documentación de la IIC. Una vez las autoridades de su país de origen han verificado que la documentación está completa, disponen de un plazo de diez días para enviar a las autoridades del país de destino un certificado señalando que la Institución de Inversión Colectiva reúne las condiciones de la Directiva. A partir del momento en el que las autoridades del país de destino reciben dicha notificación, la IIC puede comenzar a comercializarse en él.

La comercialización en España de las acciones y participaciones de las IIC autorizadas en otros Estados y que no estén acogidas al pasaporte comunitario establecido en la Directiva UCITS, requerirá que, con carácter previo, se acredite ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) el cumplimiento de los siguientes extremos:

*Que la normativa española regule la misma categoría de Institución de Inversión Colectiva a la que pertenece la institución extranjera.*

*Que la Institución de Inversión Colectiva esté sujeta en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los intereses de los accionistas o partícipes semejante a la normativa española en esta materia.*

1. *Informe favorable de la autoridad del Estado de origen a la que esté encomendado el control e inspección de la Institución de Inversión Colectiva con respecto al desarrollo de las actividades de ésta.*

*Acreditados tales extremos, la Institución de Inversión Colectiva deberá someterse a los siguientes requisitos:*

1. *Aportación y registro en la CNMV de los documentos que acrediten la sujeción de la Institución de Inversión Colectiva y las acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable.*
2. *Aportación y registro en la CNMV de los estados financieros de la Institución de Inversión Colectiva y su correspondiente informe de auditoría de cuentas, preparados de acuerdo con la legislación aplicable a dicha Institución de Inversión Colectiva.*
3. *Aportación, aprobación y registro en la CNMV de un folleto informativo y un documento con los datos fundamentales para el inversor, así como su publicación.*

*Todos los documentos señalados deberán presentarse acompañados de su traducción jurada al castellano.*

*Para que la Institución de Inversión Colectiva pueda comercializar sus acciones o participaciones en España será preciso que sea expresamente autorizada a tal fin por la CNMV y que quede inscrita en sus registros.*

*La autorización podrá ser denegada por:*

* *Motivos prudenciales.*
* *Por no darse un trato equivalente a las Instituciones de Inversión Colectivas españolas en su país de origen.*
* *Por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles, por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España y,*
* *La existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas Instituciones de Inversión Colectiva y las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas en España.*

*Una vez autorizadas e inscritas en el registro de la CNMV estas instituciones quedarán sometidas a las mismas obligaciones de información que se establecen para las IIC españolas (folleto completo, documento de datos fundamentales para el inversor e informes trimestral, semestral y anual).*

*No obstante, en la práctica, no se ha registrado ninguno.*

**México:** No.

**Perú:** No, sólo pueden ofrecerle de manera privada o en todo caso, crear un nuevo fondo público y que éste adquiera participaciones de este otro fondo, esta modalidad se conoce como un fondo de fondos.

**Portugal:** Si.

*O Artigo 78º do* [*Regime Jurídico dos OIC*](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx)*preve que possam ser comercializados em Portugal quer os Fundos domiciliados noutro Estado-Membro da UniãoEuropeia que obedeçamaodispostona Directiva n.º 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de Dezembro, queroutros Fundos que domiciliados no estrangeiro que nãoobedeçam aestesrequisitos, emboraneste últimocaso, a comercializaçãoestá sujeita a autorização da CMVM.*

* 1. ***Si la respuesta es sí, ¿los fondos extranjeros a registrarse localmente, pueden ser de cualquier país iberoamericano o existe una lista de países permitidos?***

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile:** Sí, pero solo de los siguientes países:

* NCG Nº 217, SVS:

***Los valores extranjeros deberán ser susceptibles de ser ofrecidos públicamente en “mercados extranjeros reconocidos” o en otros mercados extranjeros.***

***a) Mercados extranjeros reconocidos:*** *para efectos de esta norma se entenderán por tales los mercados de valores extranjeros, de países miembros de IOSCO, que cuenten con estándares al menos similares a los del mercado local, en relación a la revelación de información, transparencia de las operaciones y sistemas institucionales de regulación, supervisión, vigilancia y sanción sobre los emisores y sus títulos. Tales sistemas deberán asegurar que la información revelada respecto del emisor y de sus valores sea veraz,* *suficiente y oportuna, y otorgar una adecuada protección de los intereses de los inversionistas. Al respecto, a la fecha de emisión de esta norma, la Superintendencia considera como “mercados extranjeros reconocidos” a los indicados en la lista contenida en el Anexo I que se adjunta.*

*El Anexo I se entenderá modificado por el solo hecho de incorporar en la lista nuevos mercados y no requerirá modificación de la presente norma. El citado Anexo, se mantendrá permanentemente actualizado en el sitio web de esta institución.*

*Para efectos de reconocer un nuevo mercado, previo a la presentación de la solicitud de inscripción de los valores extranjeros, que sean susceptibles de ser transados en otro mercado extranjero, los solicitantes deberán presentar un informe que de cuenta que dicho mercado cumple con las características ya mencionadas.*

***b) Otros mercados extranjeros:*** *serán aquellas bolsas de valores extranjeras, de países miembros de IOSCO, no comprendidas en la lista a que hace referencia el Anexo I y sus futuras modificaciones.*

Las acciones o certificados representativos de acciones que no sean ofrecidas públicamente en al menos un “mercado extranjero reconocido”, sólo podrán ser ofrecidas públicamente en Chile a **“inversionistas calificados”**, conforme éstos se definen en la Norma de Carácter General Nº 216.

Los “mercados extranjeros reconocidos”, a la fecha de emisión de la presente norma, serán las siguientes bolsas de valores extranjeras:

*I. De América:*

*1. American Stock Exchange, Inc. (AMEX)*

*2. The Nasdaq Stock Market LLC*

*3. New York Stock Exchange LLC (NYSE)*

*4. Toronto Stock Exchange (TSX)*

*II. De Asia y Oceanía:*

*1. Australian Stock Exchange Limited (ASX)*

*2. Osaka Securities Exchange Co., Ltd (OSE) (1)*

*3. Singapore Exchange Limited (SGX) (2)*

*4. Tokyo Stock Exchange, Inc. (TSE) (3)*

*5. The Stock Exchange of Hong Kong Limited (4)*

*III. De Europa:*

*1. Bolsa de Valores de Barcelona (5)*

*2. Bolsa de Valores de Bilbao (5)*

*3. Bolsa de Valores de Madrid (5)*

*4. Bolsa de Valores de Valencia (5)*

*5. Borsa Italiana SpA (6)*

*6. Deutsche Börse A.G. - Frankfurter Wertpapierbörse (7)*

*7. Euronext Paris (8)*

*8. Euronext Amsterdam (8)*

*9. Euronext Brussels (8)*

*10. Euronext Lisbon (8)*

*11. London Stock Exchange Plc (LSE) (9)*

*12. SWX Swiss Exchange (10)*

*13. SWX Europe Limited (11)*

*14. Copenhagen Stock Exchange (12)*

*15. Helsinki Stock Exchange (12)*

*16. Stockholm Stock Exchange (12)*

* *Regulado por Norma de Carácter General Nº 87 de la SVS*

**Colombia:** Si. Puede ser de cualquier país.

**Costa Rica:** Si, puede ser de cualquier país. (no solo iberoamericano, también de otros continentes). Nuevamente la excepción está en la comercialización local de fondos inmobiliarios extranjeros, pues solo pueden ofrecer de Estados Unidos, España, México, Colombia, Chile, Canadá, Brasil, Inglaterra, Francia, Holanda, Australia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Suiza, Portugal, Japón y Hong Kong

**Ecuador:** Si. Puede ser de cualquier país.

**España:** Si, puede ser de cualquier país.

**México:** N.A.

**Perú:**

**Portugal:** Si, puede ser de cualquier país.

Como são Fundos que nãoobedecemaodispostona Directiva n.º 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de Dezembro, emboranãoexistindoqualquer lista de países autorizados ouproíbidos, existem requisitos que têm que ser verificados para que a CMVM aprove a comercialização. O [Regulamento da CMVM n.º 15/2003](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2003/Pages/Reg.2003_15_vconsolidada.aspx), no Artigo 71º, identifica a documentação que tem que ser submetida e os requisitos que têm que ser verificados para que a CMVM aprove a comercializaçãodeste tipo de Fundos.

* 1. ***Si la respuesta es Sí, ¿existen límites al hecho de que sean fondos abiertos (mutuos) o cerrados, o al hecho de que sean de un tipo o clase en especial (renta fija, variable, fondos de fondos, inmobiliarios, garantizados, etc.)?***

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile:** No hay límites al tipo de fondo extranjero que quiera inscribirse localmente.

* Regulado por Norma de Carácter General Nº 87 de la SVS

**Colombia:** No hay límites al tipo de fondo extranjero que quiera inscribirse localmente.

**Costa Rica:** No hay límites al tipo de fondo extranjero que quiera inscribirse localmente. La única excepción es para los inmobiliarios extranjeros que deben provenir de la lista de países indicada antes

**Ecuador:** No hay límites al tipo de fondo extranjero que quiera inscribirse localmente

**España:** Sí hay límites. Solo pueden registrarse para comercialización local fondos extranjeros de los siguientes tipos:

*Regulado en los artículos 2.1.c) y 15.2 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.*

*Sólo fondos de tipo abierto que pertenezcan a una categoría que esté regulada en España. Todas las categorías que se mencionan entre paréntesis en el enunciado de esta pregunta 2.3 están reguladas en España.*

A estos efectos, se entenderá por Institución de Inversión Colectiva de tipo abierto 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 desvíe sensiblemente de su valor liquidativo.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** No hay límites al tipo de fondo extranjero que quiera inscribirse localmente.

No entanto, como refere o n.º 3, do Artigo 71º do [Regulamento da CMVM n.º 15/2003](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2003/Pages/Reg.2003_15_vconsolidada.aspx), a comercializaçãosó será autorizada, se o Fundo e o modo previsto para a comercializaçãodas respectivas participaçõesconferiremaos participantes condições de segurança e protecção análogas às dos Fundos domiciliados em Portugal.

* 1. Si la respuesta es Sí, existen límites a la moneda de emisión de los fondos (dólares, euros, reales, pesos, etc.).

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile:** Si hay restricciones. Solo pueden ser fondos extranjeros expresados en las siguientes monedas:

Ley Nº 18.045 Art. 184: Las que determine el Banco Central.

**Colombia:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse fondos expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos

**Costa Rica:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse fondos expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos (y también en monedas de otros países no iberoamericanos)

**Ecuador:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse fondos expresados en cualquier moneda

**España:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse fondos expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse fondos expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos

* 1. Si la respuesta es sí, el proceso de registro de los fondos extranjeros en el mercado doméstico, ante el regulador, lo deben hacer:

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile:** La inscripción de valores extranjeros deberá ser solicitada por el emisor. Tratándose de valores extranjeros que cumplan con los requisitos exigidos por la SVS mediante NCG (nº 215) la inscripción podrá ser solicitada además por un patrocinador de dichos valores. Sólo podrán patrocinar la inscripción de valores extranjeros en Chile, las bolsas de valores nacionales e intermediarios de valores inscritos en el Registro de Corredores y Agentes de Valores que cumplan con los requisitos establecidos en la NCG Nº 215 de la SVS.

**Colombia:** Administradoras de fondos locales, casas de bolsa locales **(celebrando contrato de corresponsalía),** sucursal de gestora extranjera que se instale en el país (oficina de representación). A**rt.4.1.1.1.2 Decreto 2555, señala lo siguiente:**

*“(…)3. Instituciones del mercado de valores del exterior: Las instituciones del exterior que pretendan promover o publicitar productos y servicios del mercado de valores en el mercado colombiano o a sus residentes, deberán utilizar una de las siguientes alternativas:*

*a) Establecer una oficina de representación de conformidad con lo dispuesto en esta Parte del presente decreto, o*

*b) Celebrar un contrato de corresponsalía con una sociedad comisionista de bolsa de valores o con una corporación financiera. A los contratos de corresponsalía les será aplicable esta Parte del presente decreto, con excepción de los artículos 4.1.1.1.5, 4.1.1.1.6 y 4.1.1.1.11.*

Lo previsto en este numeral se entenderá sin perjuicio del cumplimiento de las normas colombianas sobre oferta pública de valores.

*Parágrafo 1. En el evento en que una misma institución del exterior, conforme a su régimen legal, preste servicios financieros y del mercado de valores, podrá utilizar una sola oficina de representación para promover o publicitar ambos tipos de servicios en territorio colombiano o a sus residentes.*

*Parágrafo 2. Las instituciones del exterior que no cumplan con los requisitos previstos en el presente artículo deberán abstenerse de realizar actos de promoción o de publicidad de sus servicios en territorio colombiano o a sus residentes, so pena de las sanciones que correspondan. En consecuencia, dichas instituciones no podrán, entre otras actividades:*

*a) Enviar empleados, contratistas, representantes o agentes a territorio colombiano o contratar personas que se encuentren residenciadas en territorio colombiano para que realicen labores de promoción o de publicidad respecto de la institución del exterior o acerca de sus servicios.*

*b) Realizar, directa o indirectamente, actos de promoción o de publicidad en territorio colombiano o a sus residentes, de la institución del exterior o de sus servicios.*

*Parágrafo 3. Las oficinas de representación a que se refiere esta Parte del presente decreto deberán cumplir con los deberes de todo comerciante, atendiendo las particularidades propias de su naturaleza”*

*Atendiendo lo mencionado en el anterior numeral, dicho registro lo podían realizar:*

* *Comisionista de bolsa local por medio de la cual el gestor o administrador del exterior, haya suscrito un contrato de corresponsalía.*
* *Una gestora que haya instalado una sucursal en Colombia.*

**Costa Rica:** En realidad, todas las modalidades son posibles: la administradora de fondos, la casa de bolsa, el banco, la sucursal del fondo extranjero o una sociedad comercializadora de fondos creada con esa especialidad. Los fondos, y quien lo registra localmente deben cumplir con algunos requisitos de experiencia del fondo y del gestor, así como de procedimientos de información y pago a los partícipes o inversores

**Ecuador:** Solo gestoras o administradoras de fondos locales. Base legal:

Ley de Mercado de Valores

*Art. 77.-De los fondos internacionales.- Estos fondos pueden ser de tres clases:*

*(…)*

*3. Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros. Estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.*

*Las inversiones de los fondos de inversión constituidos con aportes de residentes en el país en moneda extranjera, se regirán por las normas de carácter general que para el efecto expida el Directorio del Banco Central del Ecuador.*

*En todo caso, los fondos que hayan sido constituidos en el exterior y que capten recursos de residentes en el Ecuador, deberán hacerlo por intermedio de una administradora de fondos constituida en el Ecuador, para lo cual deberán firmar el respectivo convenio de representación, con responsabilidad fiduciaria y sujetarse a los requisitos de información que requiera la Superintendencia de Compañías.*

*Las administradoras de fondos y fideicomisos constituidas en el Ecuador, serán las únicas instituciones autorizadas para manejar o representar fondos internacionales.*

**CODIFICACIÓN DE LAS RESOLUCIONES EXPEDIDAS POR EL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

Título IV.- INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo I.- FONDOS DE INVERSIÓN

Sección II.- INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

*Art. 7.- Inscripción de los fondos internacionales.- Para la inscripción de estos fondos se considerará lo siguiente:*

*(…)*

*2. Fondos internacionales constituidos en el exterior.- La sociedad administradora de fondos y fideicomisos deberá presentar a la Superintendencia de Compañías, respecto de los fondos internacionales constituidos en el exterior que represente, previo el inicio de sus operaciones, la siguiente información:*

*2.1 Copia certificada de la autorización de funcionamiento del respectivo país del fondo de inversión internacional.*

*2.2 Copia certificada del convenio suscrito con la sociedad administradora de fondos y fideicomisos que le representará.*

*2.3 Descripción de las características principales del fondo.*

*2.4 Copia certificada de los documentos aprobados por el órgano regulador con su respectiva traducción al idioma castellano.*

**España:** El registro de los Fondos extranjeros en España puede encomendarse a cualquier persona jurídica con residencia en territorio español y con capacidad y medios técnicos necesarios, pues con posterioridad a dicho registro, esta entidad queda sujeta a ciertas obligaciones, en particular:

* *al envío de información periódica relativa al volumen de patrimonio de la IIC comercializado en España, conforme al modelo establecido al efecto y que se adjunta como Anexo a este cuestionario y,*
* *al pago de las correspondiente tasas, en base al patrimonio que se prevea comercializar en España*

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Podem comercializar Fundos Estrangeiros:

1. *As entidades, com sede em Portugal, autorizadas a exercer as actividades de colocaçãoem ofertas públicas de distribuição, e de recepção e transmissão de ordens por conta de terceiros;*
2. *As sucursais, em Portugal, se Instituições de crédito e empresas de investimento com sede na UE;*
3. *As instituições de crédito e empresas de investimento com sede na UE, autorizadas a exercer as actividades mencionadas nasalíneas anteriores, emregime de LivrePrestação de Serviços;*
4. *As Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário.*

*O pedido de registo pode ser efectuado ou pela entidade gestora ou pela entidade que ficaráencarregue da comercialização. Normalmente é o comercializador que efectua o registo.*

 *(Ver Dossier de Registodisponível no site da CMVM em:* [*http://www.cmvm.pt/cmvm/dossier%20registo/fundos%20investimento/coicep/pages/comercializacao\_oic.aspx*](http://www.cmvm.pt/cmvm/dossier%20registo/fundos%20investimento/coicep/pages/comercializacao_oic.aspx)*)*

* 1. ***Si la respuesta es sí, la comercialización o venta al público local, la pueden realizar:***

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile:** Solo lo pueden tramitar las siguientes entidades:

Bolsas de valores a que se refiere el título VI Ley Nº 18.045

**Colombia:** gestoras o administradoras de fondos locales, casas de bolsas locales. Sucursal de la gestora extranjera que se instale en el país local

**Costa Rica:** todas las anteriores son posibles (la administradora de fondos, la casa de bolsa, el banco, la sucursal del fondo extranjero) asi como entidades comercializadoras de fondos que pueden crearse con ese fin exclusivo.

**Ecuador:** Solo gestoras o administradoras de fondos locales.

**España:** Sólo intermediarios financieros habilitados (entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva)

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Ver resposta à questão anterior.

* 1. ***Si la respuesta es sí, ¿existen condiciones respecto a qué tipo de persona, o cliente puede invertir en estos fondos?***

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** N.A.

**Chile**: No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del propio país.

**Colombia:** No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del propio país.

**Costa Rica:** No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del propio país. Lo que si deben de hacer es un perfilamiento del cliente, de manera que el perfil riesgo-plazo del cliente y del fondo coincidan.

**Ecuador:** No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier persona natural o jurídica.

**España:** No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del propio país.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** No existen. Puede invertir en estos fondos extranjeros cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del propio país.

Após a CMVM conceder a autorização para comercialização, nãoexistemrestriçõesquantoaospossíveisinvestidores.

* 1. ***¿Existen proyectos o iniciativas para cambiar algunos de los puntos anteriores, a nivel de ley o reglamento, y cuál es su perspectiva de lograrlo?***

**Argentina:** N.A.

**Brasil:** No.

**Chile**: No.

**Colombia:** Sí, en los siguientes aspectos:

Actualmente el Gobierno Nacional está trabajando en Proyectos de Decreto que plantea algunos cambios en la estructura del mercado de Fondos (distribución, gestión, administración)

**Costa Rica:** No.

**Ecuador:** No.

**España:** No.

**México:** N.A.

**Perú:** No.

**Portugal:** No.

**Cuestionario III. Sobre el registro de fondos locales en mercados extranjeros.**

* 1. ***¿Pueden los fondos locales de oferta pública, ir a registrarse, para ser comercializados, en un país extranjero iberoamericano?***

**Argentina:** Si pueden. No existe ninguna regulación que lo prohíba.

**Brasil:**  Si pueden.

**Chile:** Si pueden.

**Colombia:** Si pueden. El Decreto 2555 señala lo siguiente:

 *“Artículo 4.1.1.1.13 (Artículo 13 del Decreto 2558 de 2007). Promoción en el exterior de negocios de las sociedades comisionistas de bolsa de valores establecidas en Colombia.*

*Las sociedades comisionistas de bolsa de valores establecidas en Colombia podrán promover, en el exterior, los productos y servicios que les están autorizados en Colombia, cumpliendo con los requisitos previstos para ello en la normativa del respectivo país. En todo caso se dará cumplimiento a las disposiciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia con relación al deber de informar a dicha entidad sobre el inicio del ofrecimiento de dichos productos o servicios en el exterior.”*

**Costa Rica:** Si pueden. El regulador o el marco jurídico local no impide que un fondo doméstico quiera ir a inscribirse en un país extranjero

**Ecuador:** Si pueden.

* La normatividad ecuatoriana no lo señala expresamente, pero al indicar que los fondos pueden captar recursos de extranjeros, ello implicaría que el fondo ecuatoriano tenga que registrarse en el exterior, si las normas del exterior así lo exigen.

Base legal

**Ley de Mercado de Valores**

Art. 77.-De los fondos internacionales.- Estos fondos pueden ser de tres clases:

*1. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador que recibirán únicamente inversiones de carácter extranjero para inversión en el mercado ecuatoriano. Estos fondos deberán inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y se someterán a las normas establecidas para los fondos de inversión, exceptuando los requisitos de participación máxima, debiendo cumplir con los requisitos de registro que estén vigentes para la inversión extranjera en el país. Los rendimientos podrán ser reembolsados en todo momento atendiendo los plazos fijados en sus normas internas;*

*2. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador. Corresponderá al C.N.V., mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo; y,*

**España:** Si. La normativa española no prohíbe a los Fondos españoles registrarse ni comercializarse en otros países iberoamericanos ni establece requisito alguno, por lo que las condiciones que deberán cumplirse serán las que, en su caso, establezca la legislación de cada uno de los países iberoamericanos en los que se proceda a dicho registro y comercialización.

**México:** N.A.

**Perú:** No pueden.

**Portugal:** Si pueden.

*O Artigo 79º do* [*Regime Jurídico dos OIC*](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx)*, apenas faz referência à comercialização de Fundos Portugueses, que obedeçamaodispostona Directiva n.º 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de Dezembro, emoutros países da UE. Como tal, não existe a proibição de comercialização de outros tipos de Fundos ouemoutrasjurisdições. Tal estará sujeitaàsregras existentes nos países em que essacomercializaçãoseja efectuada.*

*Deve-se salientar, no entanto, que,regra geral, os Fundos Portugueses apenas são comercializados em Portugal, por questões relacionadas com a fiscalidade dos Fundos Portugueses.*

* 1. ***Si la respuesta anterior es sí, ¿existen condiciones al tipo de fondo local que puede registrarse en el exterior?***

**Argentina:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero, siempre que cumpla con la Ley 24.093

**Brasil:**  No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

* Depende de las leyes de cada país. Las leyes de algunos países exigen que el fondo está registrado con el cuerpo normativo en este país. Por ejemplo: en México, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) requiere el registro en la institución para que los fondos de pensiones en México puedan comprar fondos de inversión de Brasil.

**Chile:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

**Colombia:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

**Costa Rica:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

**Ecuador:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

**España:** No hay restricción, cualquier tipo de fondo puede registrarse en el extranjero.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A**.**

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

***3.3 Si la respuesta es sí, ¿los fondos locales a registrarse en el exterior, lo pueden hacer en cualquier país iberoamericano o existe una lista de países permitidos?***

**Argentina:** Si, puede ser en cualquier país.

**Brasil:** Si, puede ser en cualquier país.

**Chile:** Si, puede ser en cualquier país

**Colombia:** Si. Puede ser en cualquier país.

**Costa Rica:** Si, pueden ser en cualquier país.

**Ecuador:** Si. Puede ser en cualquier país.

**España:** Si. Cualquier país

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

* 1. ***Si la respuesta es Sí, ¿existen límites al hecho de que sean fondos abiertos (mutuos) o cerrados, o al hecho de que sean de un tipo o clase en especial (renta fija, variable, fondos de fondos, inmobiliarios, garantizados, etc.)?***

**Argentina:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero.

**Brasil:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero.

**Chile:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero

**Colombia:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero.

**Costa Rica:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero

**Ecuador:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero.

**España:** No hay límites al tipo de fondo local que quiera inscribirse en el extranjero.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

* 1. ***Si la respuesta es sí, ¿existen límites a la moneda de emisión de los fondos (dólares, euros, reales, pesos, etc.) locales que se quiere registrar en el extranjero?***

**Argentina:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse en el exterior fondos locales expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos.

**Brasil:** Si hay restricciones. Solo pueden ser fondos locales expresados en las siguientes monedas: Los fondos brasileños son emitidos en la moneda local (reales brasileños).

**Chile:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse en el exterior fondos locales expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos

**Colombia:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse en el exterior fondos locales expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos.

**Costa Rica:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse en el exterior fondos locales expresados en cualquier moneda de los países iberoamericanos. En este momento hay fondos costarricenses expresados en colones, dólares y euros. Algunos fondos costarricenses se han inscrito en Panamá y Guatemala

**Ecuador:** No hay restricciones. Pueden registrarse y ofrecerse en el exterior fondos locales expresados en cualquier moneda

**España:** No hay ninguna restricción.

**México:** N.A.

**Perú: N.A.**

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

* 1. ***Si la respuesta es sí, el proceso de registro de los fondos locales en el mercado extranjero, ante el regulador extranjero, lo deben hacer:***

**Argentina:** No existe una reglamentación específica al respecto. Por analogía a lo que sucede en la Argentina, la inscripción debería hacerse mediante una presentación conjunta de la Administradora (Sociedad Gerente) y el Custodio (Sociedad Depositaria), comúnmente Bancos.

**Brasil:** Solo gestoras o administradoras de fondos locales. Depende de las leyes del país. En Brasil, el administrador es responsable por el registro de los fondos.

**Chile:**

**Colombia:** Gestoras o administradoras de fondos y casas de bolsa locales.

**Costa Rica:** Esto se entiende, es algo que lo define o lo dispone el regulador extranjero. El marco jurídico de fondos en Costa Rica no entra a delimitar, normar o restringir, que fondos o que entidad va a registrar los fondos en el exterior.

**Ecuador:** Solo gestoras o administradoras de fondos locales.

**España:** No hay restricciones.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

* 1. ***Si la respuesta es sí, la comercialización o venta al público del país extranjero, la pueden realizar:***

**Argentina:** Solo lo pueden tramitar las siguientes entidades:

La comercialización o venta al público podría ser efectuada por Agentes Colocadoras designados a tal efecto, entre los cuales estarían las sucursales de las Sociedades Depositarias.

**Brasil:** No hay limitación en la legislación brasileña.

**Chile:**

**Colombia:** gestoras o administradoras de fondos, casas de bolsa y bancos del país extranjero.

**Costa Rica:** No es algo que la normativa costarricense determina o limita. Se entiende que se rige por lo que dicte el regulador extranjero que acepta el registro del fondo costarricense

**Ecuador:** Solo gestoras o administradoras de fondos del país extranjero.

**España:** Rige lo que esté normado en el país extranjero.

**México:** N.A.

**Perú:** N.A.

**Portugal:**

* 1. ***Si la respuesta es sí, ¿existen condiciones respecto a qué tipo de ahorrantes puede invertir en estos fondos cuando se ofrecen en un país extranjero?***

 **Argentina:** No existen. Puede invertir en estos fondos cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del país extranjero.

**Brasil**: Los fondos para inversores cualificados deberían, en principio, sólo se aceptar inversiones de inversores cualificados de otros países.

**Chile:** No existen. Puede invertir en estos fondos cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del país extranjero

**Colombia:** No existen. Puede invertir en estos fondos cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del país extranjero.

**Costa Rica:** No existen. Puede invertir en estos fondos cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del país extranjero. (Esto dependerá mas bien del regulador extranjero que acepta el registro del fondo costarricense en su país).

**Ecuador:** No existen. Puede invertir en estos fondos cualquier ahorrante natural (físico) o jurídico del país extranjero.

**España:** Rige lo que está normado en el país del exterior.

**México: N.A.**

**Perú:** N.A.

**Portugal:** Ver resposta à questão 3.1.

* 1. ***¿Existen proyectos o iniciativas para cambiar algunos de los puntos anteriores, a nivel de ley o reglamento, y cuál es su perspectiva de lograrlo?***

**Argentina:** No hay ninguna ley o reglamento en estado avanzado

**Brasil:** No.

**Chile:** No.

**Colombia:** No.

**Costa Rica:** No.

**Ecuador:** No

**España:** No.

**México:** Se planea incorporar en la próxima reforma de Ley de Sociedades de Inversión el poder vender fondos mexicanos en el extranjero.

**Perú:** No.

**Portugal:** No.

**Cuestionario IV. Sobre la figura del Fondo de Fondos extranjeros**

* 1. ***¿Existe en su país la figura del fondo de fondos (o mega fondo de inversión)?***

**Argentina:** No.

**Brasil:** Si. Está regulada y en operación. INSTRUCCIÓN CVM N.º 409

LINK:<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=%5Cinst%5Cinst409consolid.htm>

**Chile:** Si. Está regulada y en operación.

No obstante, existe un límite de inversión en cuotas de fondos definido en el artículo 13 de D.L. 1328 que regula a fondos mutuos, el cual no puede exceder el 25% del activo del fondo, por lo que actualmente existen muy pocos fondos que invierten prácticamente todo su patrimonio en cuotas de fondos

**Colombia:** No. la figura como tal no está regulada, aunque la normativa vigente autoriza expresamente la inversión en otros fondos locales y extranjeros, previa aprobación de la Superintendencia Financiera (numeral 6 del artículo 3.1.4.1.4 del Decreto 2555 de 2010). En la actualidad existen varios fondos de este tipo operando en el mercado.

**Costa Rica**: Si. Está regulada y en operación.

**Ecuador:** No. Aunque no está regulada, en principio no habría impedimento para que los fondos administrados de inversión de renta variable (fondos abiertos de renta variable) o los fondos colectivos de inversión (fondos cerrados) inviertan en fondos colectivos de inversión, pues los fondos colectivos emiten cuotas, que son valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores. Ningún fondo podría invertir en fondos administrados de inversión, pues los fondos administrados emiten unidades de participación, que no son valores. Los fondos administrados de inversión a renta fija no podrían invertir en fondos colectivos de inversión debido a que las cuotas de los fondos colectivos son de renta variable.

Base legal

**Ley de Mercado de Valores**

*Art. 2.- Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine el Consejo Nacional de Valores.*

*Cualquier limitación a la libre negociación y circulación de valores no establecida por Ley, no surtirá efectos jurídicos y se tendrá por no escrita.*

*Art. 86.- Inscripción y colocación de cuotas de fondos colectivos.- Las cuotas de fondos colectivos serán valores de oferta pública y sus emisiones se inscribirán en el Registro del Mercado de Valores. El C.N.V., establecerá mediante norma de carácter general, la información y antecedentes que deberá presentar al efecto.*

*El plazo para la colocación y suscripción de las cuotas que emita un fondo colectivo no podrá exceder de un año desde su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.*

*Previo a su colocación las cuotas de un fondo colectivo deberán registrarse en una bolsa de valores del país, manteniéndose vigente dicho registro, hasta el término de su liquidación, con el objeto de asegurar a los titulares de las mismas un adecuado y permanente mercado secundario.*

*Art. 87.- Inversiones de los fondos.- Sin perjuicio que el C.N.V., establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos de los fondos, las administradoras los invertirán, conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:*

*Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores*

**España:** Si. Regulada y en operación.

**México:** Si. Está regulada y en operación.

Pero a través de un fondo de fondos constituido en México.

**Perú:** Si. Está regulada, pueden crearse, pero no hay en operación

**Portugal:** Si. Está regulada y en operación.

Está prevista no Artigo 10º do [Regulamento da CMVM n.º 15/2003](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2003/Pages/Reg.2003_15_vconsolidada.aspx).

* 1. ***¿Pueden crearse fondos de fondos que invierten en cuotas o participaciones de fondos del exterior, de otros países iberoamericanos?***

**Argentina:** Sí. Lo pueden hacer. Se podría crear un Fondo de Inversión que invierta en otros Fondos administrados por otra Administradora en la medida que se respeten los límites de inversión según la Ley 24.083, o si se tratara de activos emitidos en las Repúblicas Federativas del Brasil, del Paraguay, Oriental del Uruguay o de Chile; o si se solucionara el problema del límite máximo del 25% del Patrimonio Neto para inversiones del exterior.

Además, existe otra restricción en cuanto a la diversificación mínima del patrimonio delosFondos. De acuerdo al Artículo 8º del Decreto 174/93: “...ningún Fondo podrácomprometer una proporción superior al 20% desu patrimonio en valores mobiliarios de una misma emisora o deemisoras pertenecientes a un mismo grupo económico.”

**Brasil:**  Sí. Lo pueden hacer.

**Chile:** Sí. Lo pueden hacer.

No obstante, se establece límite mencionado en respuesta 4.1

**Colombia:** Si. Lo pueden hacer.

**Costa Rica:** Si, lo pueden hacer.

**Ecuador:** Si. Lo pueden hacer.

**España:** Sí. Siempre y cuando los Fondos del exterior en los que invierta el Fondo de Fondos cumplan los siguientes requisitos:

**1.** Que el reglamento de los fondos o los estatutos de las sociedades cuyas participaciones o acciones se prevea adquirir no autorice a invertir más de un 10 por ciento del patrimonio de la institución en participaciones de otras IIC.

**2.** Que las IIC subyacentes tengan su sede o estén radicadas en un Estado miembro de la OCDE excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas.

**3.** Que las normas sobre régimen de inversiones, segregación de activos, endeudamiento, apalancamiento y ventas al descubierto sean similares a las de la normativa española.

Además, el valor liquidativo de las acciones o participaciones de estas IIC en las que se invierta tendrá una publicidad periódica suficiente para el cumplimiento puntual por parte de la IIC inversora de sus obligaciones de valoración, y se garantizará el reembolso con cargo al patrimonio de la IIC con una frecuencia que permita a la IIC inversora atender con normalidad el reembolso de sus acciones o participaciones. En el supuesto de que una IIC invierta en otras IIC cuya garantía de reembolso tenga una frecuencia inferior a aquella con la que la IIC inversora atienda el reembolso de sus acciones o participaciones, deberá establecer preavisos obligatorios para los reembolsos que tengan en cuenta esta circunstancia.

En el caso de IIC que no garanticen el reembolso de sus acciones o participaciones con cargo a su patrimonio, deberán estar admitidas a cotización en un mercado o sistema de negociación que cumpla con una serie de requisitos (señalados en la respuesta a la pregunta 1.1 de este cuestionario) y contar con una difusión suficiente, o mecanismos de liquidez, que garanticen la liquidez de sus acciones o participaciones.

**4.** Que se informe de su actividad empresarial en un informe semestral y otro anual para permitir la evaluación de los activos y pasivos, ingresos y operaciones durante el periodo objeto de la información.

**México:** Si, pero a través de un fondo de fondos constituido en México.

**Perú:** Si lo pueden hacer.

**Portugal:** Sí. Lo pueden hacer.

O Artigo 45º do [Regime Jurídico dos OIC](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx)refere que os Fundos Harmonizados (obedecemaodispostona Directiva n.º 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de Dezembro) podem investir em unidades de participação:

*“i) De Fundos autorizados nos termos da Directiva n.º 85/611/CEE, do Conselho, de 20 de Dezembro;*

*ii) De outros OIC, desde que:*

*Correspondam à noção de OICVM do n.º 4 do artigo 1.º;*

*Sejam autorizados ao abrigo de legislação que os sujeite a umregime de supervisão que a CMVM considere equivalente à prevista no presente decreto-lei, e que estejaassegurada a cooperaçãocom as autoridades competentes para a supervisão;*

*Asseguremaos participantes umnível de protecção equivalente ao que resulta do presente decreto-lei, nomeadamente no que dizrespeito a segregação de activos, empréstimos e vendas a descoberto;*

*Elaboremrelatóriosanuais e semestrais que permitamumaavaliação do seu activo e passivo, bem como das suasreceitas e operações; e*

*Nãopossam, nos termos dos documentos constitutivos, investir mais de 10 % dos seus activos em unidades de participação de OIC;”.*

*O investimento em “Outros OIC” ou Fundos nãoharmonizados está limitado a um máximo de 30%. (Artigo 50º do* [*Regime Jurídico dos OIC*](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx)*).*

*Háainda a possibilidade de alguns Fundos Fechados poderemqualificar-se como valores mobiliários, ao abrigo do Artigo 44º do* [*Regime Jurídico dos OIC*](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx)*, pelo que, neste caso, nãoexistiriamrestriçõesem termos de percentagem de investimento nestes instrumentos.*

*Os Fundos de Fundos nãoharmonizadosnãotêm que verificar as restrições anteriores.*

* 1. ***En caso afirmativo, los fondos de fondos pueden ser del tipo abierto o del tipo cerrado, y pueden invertir en el exterior en:***

**Argentina:** Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados.

**Brasil:** Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados.

**Chile:** Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados

**Colombia:** Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados.

**Costa Rica:** Todas las modalidades son posibles: Fondos abiertos que invierten en fondos abiertos, Fondos abiertos que invierten en fondos cerrados, Fondos cerrados que invierten en fondos abiertos, Fondos cerrados que invierten en fondos cerrados, Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados al mismo tiempo.

**Ecuador:** Los fondos administrados de renta variable y los fondos colectivos pueden invertir en los fondos del exterior que emitan valores, de acuerdo a la naturaleza jurídica que tales fondos tengan.

**España:** Fondos abiertos que invierten en fondos abiertos

**México:** Fondos abiertos o cerrados, que pueden invertir libremente en fondos abiertos y cerrados.

**Perú:** Fondos abiertos que invierten en fondos abiertos

**Portugal:** Fondos abiertos que invierten en fondos abiertos

No caso de serem Fundos Harmonizados, o investimento em Fundos Fechados está limitado àqueles que se enquadremnadefinição de valor mobiliário, de acordocom o Artigo 44º do [Regime Jurídico dos OIC](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Legislacao%20Complementar/Gestao%20Activos/Org%20Invest%20Colectivo/Pages/DLn252_2003.aspx).

Se forem Fundos NãoHarmonizados, podem investir em Fundos Fechados.

Fondos cerrados que invierten en fondos cerrados

Os Fundos de Fundos Fechados são, por definição, Fundos NãoHarmonizados, pelo que nãotêm, à partida, qualquerlimitação no que respeitaao tipo de Fundo em que podem investir.

* 1. ***¿Existen proyectos o iniciativas para cambiar algunos de los puntos anteriores, a nivel de ley o reglamento, y cuál es su perspectiva de lograrlo?***

**Argentina:** No hay ninguna ley o reglamento en estado avanzado.

**Brasil:** No.

**Chile:** Sí, en los siguientes aspectos:

El proyecto de Ley Única de Fondos, libera el límite del 25% del activo para invertir en cuotas de fondos extranjeros, permitiendo de esta forma desarrollar fondos de fondos que puedan ser espejos de otro, o bien concentrar su activo en mayores proporciones al 25%.

**Colombia:** No.

**Costa Rica:** No.

**Ecuador:** No.

**España:** Existe un Proyecto de Reglamento que transpone la Directiva europea, para permitir estructuras Master-Feeder (principal-subordinada) en las que el Fondo principal y los subordinados puedan estar establecidos en distintos países de la Unión Europea.

**México:** No.

**Perú:** No.

**Portugal:** No.

**Cuestionario V. Sobre el inversor extranjero.**

* 1. ***¿En los fondos locales de su país, pueden invertir ahorrantes extranjeros o solo nacionales?***

**Argentina:** Lo pueden hacer ambos.

**Brasil:**  Lo pueden hacer ambos. Los inversionistas extranjeros pueden invertir en Brasil, en conformidad con la Resolución 2.689 del Consejo Monetario Nacional (CMN).

 LINK: <http://www.cnb.org.br/CNBV/resolucoes/res2689-2000.htm>

**Chile:** Lo pueden hacer ambos.

**Colombia:** Lo pueden hacer ambos.

**Costa Rica:**

**Ecuador:** Lo pueden hacer ambos.

Base legal

**Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones**

*Art. 17.- Trato no discriminatorio.- Los inversionistas nacionales y extranjeros, las sociedades, empresas o entidades de los sectores cooperativistas, y de la economía popular y solidaria, en las que éstos participan, al igual que sus inversiones legalmente establecidas en el Ecuador, con las limitaciones previstas en la Constitución de la República, gozarán de igualdad de condiciones respecto a la administración, operación, expansión y transferencia de sus inversiones, y no serán objeto de medidas arbitrarias o discriminatorias. Las inversiones y los inversionistas extranjeros gozarán de protección y seguridades plenas, de tal manera que tendrán la misma protección que reciben los ecuatorianos dentro del territorio nacional.*

*El Estado en todos sus niveles de gobierno, en ejercicio de su plena potestad pública podrá otorgar tratamientos diferenciados, en calidad de incentivos, a favor de la inversión productiva y nueva, los que serán otorgados en función de sectores, ubicación geográfica u otros parámetros que éstas deberán cumplir, según los términos previstos en este Código y su Reglamento.*

Las inversiones extranjeras tendrán un rol de complementación directa en los sectores estratégicos de la economía, que requieran inversión y financiamiento, para alcanzar los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, y con sujeción a la legislación aplicable. En los demás sectores de la economía, los inversionistas extranjeros podrán participar directamente sin necesidad de autorización adicional a las previstas para los inversionistas nacionales.

*Los entes gubernamentales promocionarán de manera prioritaria la atracción de la inversión extranjera directa según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, la Agenda de Transformación Productiva, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados. Adicionalmente, las inversiones que se realicen en otros sectores de la economía, también gozarán de los beneficios de la política estatal de impulso productivo, en los términos de la presente normativa.*

**España:** Lo pueden hacer ambos.

**México:** Lo pueden hacer ambos.

**Perú:** Lo pueden hacer ambos.

**Portugal:** Lo pueden hacer ambos.

* 1. ***¿En caso que un extranjero pueda invertir, puede hacerlo desde el exterior (envío de dinero a través de un intermediario), o solo lo puede hacer si reside en el país?***

**Argentina:** En ambos casos lo puede hacer. Sujeto a las restricciones que tenemos al Mercado Único y Libre de Cambio.

**Brasil:** En ambos casos lo puede hacer. Resolución 2689 del Consejo Monetario Nacional (CMN)

LINK: <http://www.cnb.org.br/CNBV/resolucoes/res2689-2000.htm>

**Chile:** En ambos casos lo puede hacer

**Colombia:** En ambos casos lo pueden hacer.

**Costa Rica:** En ambos casos lo puede hacer. Sea residente o no residente debe cumplir con todos los requisitos y formularios de conozca a su cliente y control de lavado de dinero. Como parte de políticas internas, no por reglamento del regulador, algunas administradoras solo aceptan aportes de residentes, o que el ahorrante extranjero gestione la inversión desde una sucursal del mismo grupo financiero de la administradora ubicado en el país extranjero, pero no lo aceptan si viene de una entidad financiera extranjera no relacionada con la administradora.

**Ecuador:** En ambos casos lo puede hacer.

En principio no hay restricción por residencia del inversionista, sin embargo las normas de control de lavado de activos obligan a la administradora a cumplir políticas de conozca a su cliente, que son de difícil aplicación para residentes en el exterior.

**España:** En ambos casos lo pueden hacer.

**México:** En ambos casos lo puede hacer.

Deben suscribir un contrato con alguna distribuidora de acciones de sociedades de inversión

**Perú:** En ambos casos lo puede hacer.

**Portugal:** En ambos casos lo pueden hacer.

* 1. ***Si un extranjero invierte en un fondo local, ¿tiene un tratamiento tributario diferente al recibido por un ahorrante local?***

**Argentina:** El ahorrante nacional paga impuesto bajo el siguiente esquema:

En el caso de Personas Jurídicas, los inversores extranjeros NO están alcanzados por el Impuesto a las Ganancias, mientras que las Personas Jurídicas Locales sí lo están

**Brasil:**  Son diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema: VER LINK:

<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/guiaportfolio_esp.pdf> (Páginas 22 y 23)

**Chile:** Son diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema:

*Impuesto adicional 35%*

*Exención de impuesto a inversionistas institucionales extranjeros que cumplan ciertos requisitos y respecto de la inversión en fondos mutuos que den cumplimiento a requerimientos Art. 106 Ley de Impuesto a la Renta.*

***Artículo 106.-*** *El mayor valor a que se refiere el inciso primero del artículo 18 y los incisos tercero, cuarto y quinto del número 8 del artículo 17, obtenido por los inversionistas institucionales extranjeros, tales como fondos mutuos y fondos de pensiones u otros, en la enajenación de los valores a que se refieren los artículos 104 y 107, las cuotas de fondos mutuos a que se refiere el inciso final, u otros títulos de oferta pública representativos de deudas emitidos por el Banco Central de Chile, el Estado o por empresas constituidas en el país, realizada en una bolsa de valores del país autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros o en conformidad al Título XXV de la ley Nº 18.045 o mediante el rescate de cuotas, según corresponda, estará exento de los impuestos de esta ley. Los mencionados inversionistas institucionales extranjeros deberán cumplir con los siguientes requisitos durante el tiempo que operen en el país:*

1. *Estar constituido en el extranjero y no estar domiciliado en Chile.*
2. *Acreditar su calidad de inversionista institucional extranjero cumpliendo con, a lo menos, alguna de las siguientes características:*

 *a) Que sea un fondo que haga oferta pública de sus cuotas de participación en algún país que tenga un grado de inversión para su deuda pública, según clasificación efectuada por una agencia internacional clasificadora de riesgo calificada como tal por la Superintendencia de Valores y Seguros.*

 *b) Que sea un fondo que se encuentre registrado ante una autoridad reguladora de un país que tenga un grado de inversión para su deuda pública, según clasificación efectuada por una agencia internacional clasificadora de riesgo calificada como tal por la Superintendencia de Valores y Seguros, siempre y cuando el fondo tenga inversiones en Chile, incluyendo títulos emitidos en el extranjero que sean representativos de valores nacionales, que representen menos del 30% del valor de su activo total.*

 *c) Que sea un fondo que tenga inversiones en Chile, incluyendo títulos emitidos en el extranjero que sean representativos de valores nacionales, que representen menos del 30% del valor de su activo total. Adicionalmente, no más del 10% del patrimonio o del derecho a las utilidades del fondo en su conjunto, podrá ser directa o indirectamente propiedad de residentes en Chile.*

 *d) Que sea un fondo de pensiones, entendiéndose por tal aquel que está formado exclusivamente por personas naturales que perciben sus pensiones con cargo al capital acumulado en el fondo o cuyo objeto principal sea financiar la constitución o el aumento de pensiones de personas naturales, y que se encuentren sometidos en su país de origen a regulación o supervisión por las autoridades reguladoras competentes.*

 *e) Que sea un fondo de aquellos regulados por la ley Nº 18.657, en cuyo caso todos los tenedores de cuotas deberán ser residentes en el extranjero o inversionistas institucionales locales.*

 *f) Que sea otro tipo de inversionista institucional extranjero que cumpla las características que defina el reglamento para cada categoría de inversionista, previo informe de la Superintendencia de Valores y Seguros y del Servicio de Impuestos Internos.*

1. *No participar directa ni indirectamente del control de las entidades emisoras de los valores en los que se invierte ni poseer o participar directa o indirectamente en el 10% o más del capital o de las utilidades de dichos emisores.*

*Lo dispuesto en este número no se aplicará para la inversión en cuotas emitidas por fondos mutuos*

*regidos por el decreto ley N° 1.328, de 1976.*

1. *Celebrar un contrato, que conste por escrito, con un banco o una corredora de bolsa, constituidos en Chile, en el cual el agente intermediario se haga responsable, tanto de la ejecución de las órdenes de compra y venta de los valores, como de verificar, al momento de la remesa respectiva, que se trata de las rentas que en este artículo se eximen de impuesto o bien, si se trata de rentas afectas a los impuestos de esta ley, que se han efectuado las retenciones respectivas por los contribuyentes que pagaron o distribuyeron las rentas. Igualmente el agente deberá formular la declaración jurada a que se refiere el número siguiente y proporcionará la información de las operaciones y remesas que realice al Servicio de Impuestos Internos en la forma y plazos que éste fije.*
2. *Inscribirse en un registro que al efecto llevará el Servicio de Impuestos Internos. Dicha inscripción se hará sobre la base de una declaración jurada, formulada por el agente intermediario a que se refiere el número anterior, en la cual se deberá señalar: que el inversionista institucional cumple los requisitos establecidos en este artículo o que defina el reglamento en virtud de la letra f) del número 2 anterior; que no tiene un establecimiento permanente en Chile, y que no participará del control de los emisores de los valores en los que está invirtiendo. Además dicha declaración deberá contener la individualización, con nombre, nacionalidad, cuando corresponda, y domicilio, del representante legal y del administrador del fondo o de la institución que realiza la inversión; e indicar el nombre del banco en el cual se liquidaron las divisas, el origen de éstas y el monto a que ascendió dicha liquidación.*

*En el caso que el banco en el cual se liquidaron las divisas destinadas a la inversión, no fuere designado como agente intermediario, pesará sobre él la obligación de informar al Servicio de Impuestos Internos, cuando éste lo requiera, el origen y monto de las divisas liquidadas.*

*En caso que la información que se suministre conforme al presente número resultare ser falsa, el administrador del inversionista quedará afecto a una multa de hasta el 20% del monto de las inversiones realizadas en el país, no pudiendo, en todo caso, dicha multa ser inferior al equivalente a 20 unidades tributarias anuales, la que podrá hacerse efectiva sobre el patrimonio del inversionista, sin perjuicio del derecho de éste contra el administrador. El agente intermediario será solidariamente responsable de la multa, salvo que éste acredite que las declaraciones falsas se fundaron en documentos proporcionados por el inversionista correspondiente y que el agente intermediario no estuvo en condiciones de verificar en el giro ordinario de sus negocios.*

1. *En el caso de los inversionistas institucionales a que se refieren las letras a) a e) del numeral 2., el tratamiento tributario previsto en este artículo se aplicará solamente respecto de las inversiones que efectúen actuando por cuenta propia y como beneficiarios efectivos de las inversiones realizadas, excluyéndose por tanto las inversiones efectuadas por cuenta de terceros o en que el beneficiario efectivo sea un tercero. Este requisito deberá acreditarse mediante declaración jurada efectuada por el representante legal del inversionista, en idioma español o inglés, y remitida al Servicio de Impuestos Internos junto con los antecedentes referidos en el número 5 anterior. A opción del inversionista, dicha declaración podrá señalar que éste actuará por cuenta propia y como beneficiario efectivo de las inversiones realizadas durante todo el tiempo que invierta en Chile, o bien que podrá invertir en Chile tanto en beneficio y cuenta propia como en beneficio o por cuenta de terceros. En caso de optar por la segunda alternativa, el representante legal deberá también declarar que el inversionista se compromete a identificar previamente y por escrito, al agente intermediario, cada operación en que actúe en beneficio y por cuenta propia, además de comprometerse a establecer a través de medios fehacientes la información necesaria para garantizar la veracidad de dicha identificación. El agente intermediario estará obligado a custodiar dichas comunicaciones escritas durante un plazo de 5 años.*

*8) Si por cualquier motivo un inversionista institucional acogido a lo dispuesto en este artículo dejase de cumplir con alguno de los requisitos que para ello le son exigidos, el agente intermediario deberá informar dicha circunstancia al Servicio de Impuestos Internos en la forma y plazo que dicho Servicio establezca. El atraso en la entrega de esta información se sancionará con multa del equivalente a 1 a 50 unidades tributarias anuales. El inversionista respectivo cesará de gozar del beneficio tributario dispuesto en este artículo desde la fecha en que se ha configurado el incumplimiento, quedando por tanto afecto al régimen tributario común por las rentas que se devenguen o perciban a contar de ese momento, cualquiera haya sido la fecha de adquisición de los valores respectivos.*

*La aplicación de las multas establecidas en los números 5 y 7 de este artículo se sujetará al procedimiento establecido en el artículo 165 del Código Tributario.*

*Lo dispuesto en este artículo se aplicará sólo respecto de las cuotas emitidas por fondos mutuos regidos por el decreto ley N° 1.328, de 1976, que hayan establecido en sus reglamentos internos la obligación a que se refieren las letras d), e) y f) del número 3.2) del artículo 107.*

**Colombia:** Son diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema:

**Costa Rica:** Tienen el mismo tratamiento. En nuestros fondos, el impuesto se calcula a nivel de la cartera activa del fondo. El rendimiento o ganancias que el inversor percibe no paga impuesto, pues se asume que ya el fondo pagó por él. Esto para locales o extranjeros por igual.

**Ecuador:** Más que la nacionalidad, se atiende a la residencia.

El impuesto y las retenciones en la fuente recaen sobre la rentabilidad.

Tarifa de impuesto a la renta

Residente en Ecuador persona natural: tabla progresiva sobre la totalidad de su renta, siendo la rentabilidad alcanzada en los fondos uno de los componentes de esa renta global. La tarifa impositiva se va escalonando del 0% al 35% (se aplican simultáneamente distintas tarifas para cada franja).

Residente en Ecuador persona jurídica: 23% para el año 2012 y 22% desde el año 2013).

Residente en el exterior sea persona natural o jurídica: 23% para el año 2012 y 22% desde el año 2013), con la excepción que sea aplicable de acuerdo a los convenios para evitar la doble imposición. Adicionalmente debe añadirse el impuesto a la salida de divisas del 5% sobre el monto remesado (incluye no sólo la rentabilidad, sino además el capital que retorna).

Retenciones en la fuente de impuesto a la renta (aplicando en forma prudente las normas tributarias):

Para Residentes en Ecuador (sean personas naturales o jurídicas), la retención es progresiva y va del 1% al 10% (se aplican simultáneamente distintas tarifas para cada franja).

Para Residentes en otros países (sean personas naturales o jurídicas) el 23% para el año 2012 y 22% desde el año 2013

Base legal

**Ley de Régimen Tributario Interno**

*Art. 4.- Sujetos pasivos.- Son sujetos pasivos del impuesto a la renta las personas naturales, las sucesiones indivisas y las sociedades, nacionales o extranjeras, domiciliadas o no en el país, que obtengan ingresos gravados de conformidad con las disposiciones de esta Ley.*

*Los sujetos pasivos obligados a llevar contabilidad, pagarán el impuesto a la renta en base de los resultados que arroje la misma.*

*Art. 36.- Tarifa del impuesto a la renta de personas naturales y sucesiones indivisas:*

1. *Para liquidar el impuesto a la renta de las personas naturales y de las sucesiones indivisas, se aplicarán a la base imponible las tarifas contenidas en la siguiente tabla de ingresos:*

|  |
| --- |
| **IMPUESTO A LA RENTA 2012**  |
| **Fracción básica**  | **Exceso hasta**  | **Impuesto fracción básica**  | **% Impuesto fracción excedente**  |
| -  | 9.720  | -  | 0%  |
| 9.720  | 12.380  | -  | 5%  |
| 12.380  | 15.480  | 133  | 10%  |
| 15.480  | 18.580  | 443  | 12%  |
| 18.580  | 37.160  | 815  | 15%  |
| 37.160  | 55.730  | 3.602  | 20%  |
| 55.730  | 74.320  | 7.316  | 25%  |
| 74.320  | 99.080  | 11.962  | 30%  |
| 99.080  | En adelante  | 19.392  | 35%  |

*Art. 37.-Tarifa del impuesto a la renta para sociedades.- Las sociedades constituidas en el Ecuador, así como las sucursales de sociedades extranjeras domiciliadas en el país y los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no domiciliadas, que obtengan ingresos gravables, estarán sujetas a la tarifa impositiva del veinte y dos por ciento (22%) sobre su base imponible.*

*Nota:*

*Según la Disposición Transitoria primera del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (R. O. 351-S, 29-XII-2010), el Impuesto a la Renta de sociedades se aplicará de la siguiente manera: para el ejercicio económico del año 2011, el porcentaje será del 24%, para el 2012 será del 23% y a partir del 2013 se aplicará el 22.*

*Art. 39.- Ingresos remesados al exterior.- (Reformado por el Art. 93 de la Ley s/n, R.O. 242-3S, 29-XII-2007; por la Disposición Transitoria Décimo Tercera de la Ley s/n, R.O. 306-2S, 22-X-2010; y por la Disposición reformatoria segunda, num. 2.8, de la Ley s/n, R.O. 351-S, 29-XII-2010).- Los beneficiarios de ingresos en concepto de utilidades o dividendos que se envíen, paguen o acrediten al exterior, directamente, mediante compensaciones, o con la mediación de entidades financieras u otros intermediarios, pagarán la tarifa única prevista para sociedades sobre el ingreso gravable, previa la deducción de los créditos tributarios a que tengan derecho según el artículo precedente.*

*Los beneficiarios de otros ingresos distintos a utilidades o dividendos que se envíen, paguen o acrediten al exterior, directamente, mediante compensaciones, o con la mediación de entidades financieras u otros intermediarios, pagarán la tarifa única prevista para sociedades sobre el ingreso gravable; a excepción de los rendimientos financieros originados en la deuda pública externa.*

*El impuesto contemplado en este artículo será retenido en la fuente.*

 *15.- (Sustituido por la Disposición reformatoria segunda, num. 2.1, de la Ley s/n, R.O. 351-S, 29-XII-2010).- Los ingresos que obtengan los fideicomisos mercantiles, siempre que no desarrollen actividades empresariales u operen negocios en marcha, conforme la definición que al respecto establece el Art. 42.1 de esta Ley. Así mismo, se encontrarán exentos los ingresos obtenidos por los fondos de inversión y fondos complementarios.*

*Para que las sociedades antes mencionadas puedan beneficiarse de esta exoneración, es requisito indispensable que al momento de la distribución de los beneficios, rendimientos, ganancias o utilidades, la fiduciaria o la administradora de fondos, haya efectuado la* ***correspondiente retención en la fuente del impuesto a la renta -en los mismos porcentajes establecidos para el caso de distribución de dividendos y utilidades, conforme lo dispuesto en el Reglamento para la aplicación de esta Ley-*** *al beneficiario, constituyente o partícipe de cada fideicomiso mercantil, fondo de inversión o fondo complementario, y, además, presente una declaración informativa al Servicio de Rentas Internas, en medio magnético, por cada fideicomiso mercantil, fondo de inversión y fondo complementario que administre, la misma que deberá ser presentada con la información y en la periodicidad que señale el Director General del SRI mediante Resolución de carácter general.*

*De establecerse que estos fideicomisos mercantiles, fondos de inversión o fondos complementarios no cumplen con los requisitos arriba indicados, deberán tributar sin exoneración alguna.*

*Reglamento para la aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno*

*Art. 15.- Dividendos y utilidades distribuidos.- (Reformado por el Art. 2 del D.E. 732, R.O. 434, 26-IV-2011).- En el caso de dividendos y utilidades calculados después del pago del impuesto a la renta, distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras residentes en el Ecuador, a favor de otras sociedades nacionales o extranjeras, no domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición, o de personas naturales no residentes en el Ecuador, no habrá retención ni pago adicional de impuesto a la renta.*

*Los dividendos o utilidades distribuidos a favor de personas naturales residentes en el Ecuador constituyen ingresos gravados para quien los percibe, debiendo por tanto efectuarse la correspondiente retención en la fuente por parte de quien los distribuye.*

***Los porcentajes de retención se aplicarán progresivamente de acuerdo a los siguientes porcentajes, en cada rango, de la siguiente manera:***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Fracción básica** | **Exceso hasta** | **Retenciónfracciónbásica** | **Porcentaje de Retención sobre la fracción excedente** |
| **-** | **100.000** | **0** | **1%** |
| **100.000** | **200.000** | **1.000** | **5%** |
| **200.000** | **En adelante** | **6.000** | **10%** |

Cuando los dividendos o utilidades sean distribuidos a favor de sociedades domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición, deberá efectuarse la correspondiente retención en la fuente de impuesto a la renta. El porcentaje de esta retención será igual a la diferencia entre la máxima tarifa de Impuesto a la renta para personas naturales y la tarifa general de Impuesto a la renta prevista para sociedades.

En aplicación del artículo 17 del Código Tributario, los porcentajes de retención establecidos en los párrafos anteriores, aplicarán también en caso de que, mediante la utilización de fideicomisos, se generen beneficios a favor de personas naturales residentes en el Ecuador o sociedades extranjeras domiciliadas en paraísos fiscales o jurisdicciones de menor imposición, que provengan de dividendos distribuidos por sociedades nacionales o extranjeras residentes en el Ecuador, a favor de tales fideicomisos constituidos por dichos sujetos pasivos.

El valor sobre el que se calculará la retención establecida en este artículo será el que deba ser considerado como ingreso gravado dentro de la renta global, es decir, el valor distribuido más el impuesto pagado por la sociedad, correspondiente a ese valor distribuido.

**Ley reformatoria para la equidad tributaria**

*Art. 155.-Creación del Impuesto a la Salida de Divisas.- Créase el impuesto a la Salida de Divisas (ISD) sobre el valor de todas las operaciones y transacciones monetarias que se realicen al exterior, con o sin intervención de las instituciones que integran el sistema financiero.*

*Art. 156.-Hecho generador.- (Reformado por el Art. 6 de la Ley s/n, R.O. 497-S, 30-XII-2008; por la Disposición Transitoria Décimo Octava de la Ley s/n, R.O. 306-2S, 22-X-2010; y, por el Art. 17 del Decreto Ley s/n, R.O. 583-S, 24-XI-2011).- El hecho generador de este impuesto lo constituye la transferencia o traslado de divisas al exterior en efectivo o a través del giro de cheques, transferencias, envíos, retiros o pagos de cualquier naturaleza realizados con o sin la intermediación de instituciones del sistema financiero. Cuando el hecho generador se produzca con intervención de las instituciones del sistema financiero, será constitutivo del mismo el débito a cualquiera de las cuentas de las instituciones financieras nacionales e internacionales domiciliadas en el Ecuador que tenga por objeto transferir los recursos financieros hacia el exterior.*

*Todo banco extranjero que opere en el Ecuador, mensualmente deberá declarar que han pagado el Impuesto quienes hayan efectuado remesas de dinero, aun cuando sea bajo un sistema de courier o sistema expreso, en sobre cerrado, de que tenga conocimiento la institución financiera. Todos los couriers autorizados para operar en el Ecuador, antes de tramitar cualquier envío al exterior, deberán recabar del ordenante una declaración en formulario, del que sea destinatario el Servicio de Rentas Internas, expresando que en el sobre o paquete no van incluidos cheques o dinero al exterior.*

*Todo pago efectuado desde el exterior por personas naturales o sociedades ecuatorianas o extranjeras domiciliadas o residentes en el Ecuador, se presume efectuado con recursos que causen el ISD en el Ecuador, aún cuando los pagos no se hagan por remesas o transferencias, sino con recursos financieros en el exterior de la persona natural o la sociedad o de terceros.*

*También se presumirá haberse efectuado la salida de divisas, causándose el correspondiente impuesto, en el caso de exportaciones de bienes o servicios generados en el Ecuador, efectuadas por personas naturales o sociedades domiciliadas en Ecuador, que realicen actividades económicas de exportación, cuando las divisas correspondientes a los pagos por concepto de dichas exportaciones no ingresen al Ecuador. En este caso, al impuesto causado en las divisas no ingresadas, se podrá descontar el valor del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) generado en pagos efectuados desde el exterior, referidos en el párrafo anterior. El pago del ISD definido en este párrafo, se efectuará de manera anual, en la forma, plazos y demás requisitos que mediante resolución de carácter general establezca el Servicio de Rentas Internas.*

*De igual manera se exceptúa al principal, interés, comisiones y demás pagos por concepto de servicio de la deuda pública, del impuesto a salida de capitales.*

*Art. 162.-* ***Tarifa del Impuesto.-*** *(Sustituido por el Art. 42 de la Ley s/n, R.O. 94-S, 23-XII-2009; y, reformado por el Art. 19 del Decreto Ley s/n, R.O. 583-S, 24-XI-2011).- La tarifa del Impuesto a la Salida de Divisas es del 5%.*

**España:** diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema:

En el momento de reembolsar, tanto el inversor español como el extranjero están sujetos, con carácter general, a una retención fiscal del 21% sobre la plusvalía obtenida. No obstante:

En el caso de los inversores extranjeros, este impuesto sólo se aplica si el inversor reside en un país con el que España no tenga Convenio de Doble Imposición. Teniendo en cuenta que dicho Convenio existe con más de 70 países, esta retención sólo resulta aplicable en contadas ocasiones.

En el caso de los inversores españoles, tampoco procede dicha retención si el efectivo procedente del reembolso es inmediatamente destinado a las suscripción de otra IIC, mediante un procedimiento automatizado que garantiza que el inversor no pueda disponer de dicho efectivo (lo que se denomina “traspaso”).

**México:** Son diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema:

Para tener mayor claridad de cómo es el tratamiento tributario de los inversionistas extranjeros, a continuación se cita un cuadro comparativo; ya que es dependiendo del régimen de inversión del fondo es como se da la tributación:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **INSTRUMENTO** | **Tipo de Ingreso** | **RESIDENTES EN EL EXTRANJERO** |
| **P. FISICA** | **P. MORAL** | **Fundamento** |
| **FIDEICOMISOS DE DEUDA** |
| **Certificados emitidos por fideicomisos de deuda** | Distribución de intereses | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario | R.M.F. I.3.2.16. y Arts. 179 y 195 fracc. II LISR  |
|  | Venta de certificados | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario (Precio de venta - costo promedio ponderado de adquisición) | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario (Precio de venta - costo promedio ponderado de adquisición) | R.M.F. I.3.2.16. y Arts. 179 y 195 fracc. II LISR |
| **Certificados emitidos por fideicomisos de deuda (patrimonio=títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal o Banxico** | Distribución de intereses | Sin retención (Títulos de Gobierno Federal y Banxico) o retención del 30% (otros títulos) | Sin retención (Títulos de Gobierno Federal y Banxico) o retención del 30% (otros títulos) | R.M.F. I.3.2.16. y Arts. 179 y 196 LISR  |
|  | Venta de certificados | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario (Precio de venta - costo promedio ponderado de adquisición) | Retención 4.9% sobre el interés por parte del intermediario (Precio de venta - costo promedio ponderado de adquisición) | R.M.F. I.3.2.16. y Arts. 179 y 195 LISR  |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **INSTRUMENTO** | **Tipo de Ingreso** | **RESIDENTES EN EL EXTRANJERO** |
| **P. FISICA** | **P. MORAL** | **Fundamento** |
| **FIDEICOMISOS ACCIONARIOS** |
| **Certificados emitidos por fideicomisos de acciones** | Distribución de dividendo | Sin retención | Sin retención | R.M.F. I.3.2.10. y Art. 11 LISR |
|  | Reembolso de aportaciones | Sin retención (cumpliendo requisitos de fideicomiso)(La redención de certificados se considera como enajenación - se canjean por acciones) | Sin retención (cumpliendo requisitos de fideicomiso)(La redención de certificados se considera como enajenación - se canjean por acciones) | R.M.F. I.3.2.11., I.3.2.14.  |
|  | Venta de certificados  | Sin retención (cumpliendo requisitos de fideicomiso) | Sin retención (cumpliendo requisitos de fideicomiso) | R.M.F. I.3.2.11., I.3.2.14. y Art. 190 LISR |
|  | Distribución de intereses | Sin retención | Sin retención | R.M.F. I.3.2.11 y I.3.2.14. |

**Perú:** Son diferentes: el extranjero paga impuestos bajo el siguiente esquema:



**Portugal:** El ahorrante nacional paga impuesto bajo el siguiente esquema:

*O* [*Artigo 22º do Estatuto dos Benefíciosfiscais*](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/bf_rep/bf22.htm) *define a fiscalidade dos Fundos de Investimento Portugueses e dos seus participantes.*

*Os rendimentosrecebidos pelo Fundo são tributados na esfera do Fundo de acordocom as regrasaplicáveisàspessoas singulares.*

*Os participantes nacionais que sejampessoas singulares e os participantes estrangeirosestãoisentos de tributação sobre os rendimentos pagos pelo Fundos (porque jáforam tributados no interior do Fundo).*

*Os Participantes nacionais que sejampessoas colectivas devem incluir os rendimentos pagos pelos Fundos no seurendimentotributável e utilizar o valor do imposto que foi pago pelo Fundo como pagamento por conta.*

* 1. ***Al momento de ingresar dinero del exterior para invertir en un fondo local, o al momento de remitir distribuciones o ganancias al exterior, por una inversión en un fondo local, al inversor extranjero le aplican impuestos sobre dichos remesas o transacciones, o solo de cubrir los costos bancarios?***

**Argentina:** Si bien no hay un impuesto implícito, de acuerdo al Decreto 616/05 se establecieron requisitos mínimos para el ingreso y egreso de capitales a la República Argentina en cuanto a los mínimos de permanencia y al depósito de una parte de los Fondos Ingresados. Esta normativa establece, entre otras cosas, bajo ciertosrequisitos y salvo excepciones contenidas en la normativa, la necesidad de constituir un depósito no remunerado por un plazo de365 días y por el 30% de los fondos ingresados a la Republica.

Además, en cuanto a la repatriación del dinero, existen restricciones al Mercado Único y Libre de Cambio dependiendo del inversor que sea.

**Brasil:** Existe impuesto en ambas vías a razón de 0% a 25% (Impuesto sobre Operaciones Financieras – IOF).

* VER LINK: <http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/guiaportfolio_esp.pdf>

(Página 23)

**Chile:** Existe impuesto solo a la repatriación del dinero a razón de 35%

**Colombia:** No existe impuesto alguno.

**Costa Rica**: Existe impuesto solo a la repatriación del dinero a razón de 15% de las ganancias generadas. Además de ello, hay costos bancarios asociados a las transferencias, pero dentro de lo normal en la actividad bancaria.

**Ecuador:** Conforme respuesta 5.3 no existe impuesto al ingreso, pero sí por el egreso (por el simple hecho de la salida del dinero, que aplica no sólo sobre la rentabilidad, sino sobre el capital que retorna), sin perjuicio de la retención en la fuente de impuesto a la renta efectuada sobre la rentabilidad.

**España:** No existe impuesto alguno.

El único impuesto es el que se aplica por la plusvalía que haya podido obtener el inversor, según se indica en la respuesta a la pregunta 5.3, pero no existe un impuesto por el movimiento de efectivo.

**México:** Existe impuesto solo al ingreso del dinero a razón de **25%**.

Adicionalmente cabe destacar lo siguiente:

Los ingresos gravados son por:

***Operaciones financieras derivadas de capital****: de acuerdo al artículo 192 de la Ley de Impuestos Sobre la RentaTratándose (LISR) de operaciones financieras derivadas de capital, el impuesto se determinará aplicando la tasa del 25% sobre la ganancia que perciba el residente en el extranjero, calculada en los términos del artículo 22 de la LISR*

***Operaciones financieras derivadas de deuda****: de acuerdo al artículo 199 de la LISR Tratándose de operaciones financieras derivadas de deuda se considera interés, la ganancia que se determine de conformidad con el artículo 22 de la LISR. El impuesto se calculará aplicando a la ganancia que resulte de la operación financiera derivada de deuda de que se trate, calculada en los términos del artículo 22 de la LISR, la tasa que corresponda en términos del artículo 195 de la LISR, la cual sería del 4.9%, 10%, 30% ó 40% dependiendo del beneficiario efectivo de dichos intereses, así como del tipo de instrumento que genere los intereses y la residencia fiscal del contribuyente. El impuesto a que se refiere este párrafo se pagará mediante retención que se efectuará por la persona que realice los pagos*

**Perú:** Existe el impuesto solo por la parte de la ganancia de fuente local (Perú) de acuerdo a las tasas establecidas para cada tipo de contribuyente Persona Natural 5%,

Persona Jurídica 30%. No al momento del ingreso.

**Portugal:** No existe impuesto alguno.

* 1. ***¿Existen proyectos o iniciativas para cambiar algunos de los puntos anteriores, a nivel de ley o reglamento, y cuál es su perspectiva de lograrlo?***

**Argentina:** No. Esta Cámara ha solicitado la revisión de la Norma que restringe el ingreso al MULC sin resultado hasta la fecha.

**Brasil:**  Sí, en los siguientes aspectos: Hay demanda de la industria brasileña para la no incidencia de IOF en inversiones a largo plazo en el mercado brasileño.

**Chile:** Sí, en los siguientes aspectos:

Proyecto de Ley sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales de actual tramitación legislativa en el Parlamento:

* Se autoriza creación especial de serie para extranjeros exenta de IVA
* Exención impuesto al mayor valor obtenido en la enajenación o rescate de cuotas como en las cantidades repartidas si el fondo invierte el 80% de su activo en el extranjero. Si no cumple dicha condición el impuesto adicional será del 10%.

**Colombia:** No.

**Costa Rica:** No.

**Ecuador:**

**España:** No.

**México:** Si. Los mencionados anteriormente.

**Perú:** No.

**Portugal:** No.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

* **Víctor Chacón Rodríguez***. Es Director Ejecutivo de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica, así como Director de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN). Actualmente coordina el Comité de Normativa de FIAFIN.*