

2017



Publicaciones URF

Documento técnico sobre reconocimiento en Colombia de los Fondos de inversión del exterior.

Mariana Aya^a, Henry Alexander Guerrero^b, María del Pilar Galindo^c

*^{a,b}Asesores Unidad de Regulación Financiera
^cSubdirectora de Desarrollo de Mercados*

Unidad de Regulación Financiera, Carrera 8 No. 6c - 38, Bogotá D.C., Colombia

Resumen

El presente documento técnico y su correspondiente proyecto de decreto, presentan una propuesta para que sean reconocidos en el país los fondos de inversión del exterior que hayan sido autorizados de manera previa por la autoridad de la jurisdicción local y que estas cuenten con acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia.

El presente documento y el respectivo proyecto de decreto fueron aprobados por el Consejo de Directivo de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF con fecha 28 de septiembre de 2017.

La reproducción total o parcial de este documento es permitida, así como su traducción a cualquier idioma, siempre que se cite la fuente y no se utilice con fines lucrativos.

El formato y diseño usados para la escritura de este documento fueron tomados en su mayor parte del formato de publicaciones en versión MS Word sugerido por Elsevier en su página web.

CONTENIDO

I.	INTRODUCCIÓN	3
II.	SITUACIÓN ACTUAL DE LOS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE LOS PAÍSES DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO – AP	4
1.	REGULACIÓN GENERAL	4
2.	MERCADOS	8
III.	DESAFÍOS PARA LA INTEGRACIÓN	9
1.	CARACTERÍSTICAS REGULATORIAS ESTRUCTURALES Y OPERACIONALES	9
2.	TASA DE CAMBIO	14
3.	IMPUESTOS	15
IV.	EXPERIENCIA INTERNACIONAL	15
1.	UNIÓN EUROPEA	15
2.	PASAPORTE DE FONDOS EN LA REGIÓN DE ASIA (ARFP)	17
3.	MARCO DE LA ASEAN - ASOCIACIÓN DE NACIONES DEL SUDESTE ASIÁTICO	18
V.	PROPUESTA	19
VI.	COMENTARIOS	20

I. INTRODUCCIÓN

La Alianza del Pacífico – AP (en adelante también la Alianza) es una iniciativa multilateral latinoamericana que inició en el año 2011, orientada a promover la integración regional entre los cuatro países miembros –Colombia, Chile, México y Perú-, en diversos frentes, incluyendo la integración de los sectores financieros y mercados de capitales.

De conformidad con el acuerdo marco de la Alianza del Pacífico, los objetivos son, entre otros, “[c]onstruir, de manera participativa y consensuada, un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales, personas y economía” e “[i]mpulsar un mayor crecimiento, desarrollo económico y competitividad de las economías de sus integrantes, con miras a lograr mayor bienestar, superar la desigualdad socioeconómica e impulsar la inclusión social de sus habitantes”.

En el marco de tales objetivos, uno de los aspectos prioritarios identificados como parte de la agenda de integración de los mercados de capitales, es el desarrollo de un mercado regional para fondos de inversión ofrecidos en los países miembros. Dicho desarrollo se puede producir utilizando diferentes modelos, el primero consiste en lo que se ha denominado como un “pasaporte de fondos” en el que se permita la libre comercialización de estos productos entre los inversionistas de los cuatro países; un segundo modelo consiste en el reconocimiento de fondos del exterior en el mercado local, esto es la posibilidad de comercializar fondos de un país del exterior en el territorio colombiano, cuando estos han cumplido una serie de requisitos y condiciones.

Con el fin de analizar la viabilidad de implementar un “pasaporte regional” de fondos de inversión, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF con el apoyo técnico del Banco Mundial, adelantó un estudio que tenía como propósito fundamental evaluar el potencial y los desafíos de un proceso de armonización u homologación regulatoria en materia de fondos de inversión, y recomendar un enfoque que pueda servir para desarrollar un mercado regional de fondos de inversión en los países de la Alianza. Para tal fin, se compilaron las regulaciones vigentes sobre fondos de inversión e intermediarios relacionados que participan en la administración, gestión, distribución y custodia de estos productos en cada uno de los países miembros de la Alianza del Pacífico, y se realizó el estudio comparativo de los estándares regulatorios.

Dicho estudio se elaboró a la luz de los aspectos considerados como más relevantes para el diseño de estándares comunes en el ámbito de la Alianza, en línea con los principios de IOSCO sobre esquemas de inversión colectiva, que constituyen el estándar internacional para la regulación de estos productos, así como de las experiencias internacionales examinadas, a fin de establecer si los cuatro regímenes nacionales son o no suficientemente similares para adelantar la armonización regulatoria requerida con mínimos cambios normativos, sin que se trate de una evaluación comprensiva y detallada de la situación de estos regímenes en relación con los referidos principios internacionales.

De igual manera, se presenta un análisis de los principales beneficios y riesgos asociados con la posibilidad de comercializar fondos de inversión en el ámbito de la Alianza, y algunas posibles medidas para mitigar los riesgos identificados.

El Gobierno Nacional se ha decidido por el segundo modelo para la comercialización de fondos del exterior, esto es el reconocimiento de los fondos del exterior en el territorio nacional, en la medida que se encuentra que las diferentes jurisdicciones han desarrollado su regulación siguiendo los principios de IOSCO, que las mismas no son idénticas pero tienen principios y condiciones similares que facilitan su negociación. Sin perjuicio de lo anterior, en las condiciones de los fondos que se han encontrado algunas diferencias significativas, el proyecto de decreto y el estudio establecen una serie de condiciones y criterios que los fondos deben cumplir previo a su comercialización y que se desarrollaran en la parte de la propuesta.

Por último, sin perjuicio que el análisis se hace para los países de la Alianza del Pacífico, se debe señalar que el reconocimiento de fondos del exterior se hace extensivo a todas las jurisdicciones donde la autoridad de supervisión tenga acuerdo o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia, y que los vehículos de inversión cumplan con las condiciones fijadas en la norma. Lo anterior tiene por fundamento, que en los Acuerdos de Libre Comercio firmados por Colombia, se establece el principio que se conoce como el Trato de la Nación más Favorecida (NMF), donde los países no pueden normalmente establecer discriminaciones entre sus diversos interlocutores comerciales, esto es si se concede a un país una ventaja especial se tiene que hacer lo mismo con los demás miembros de los acuerdos.

El presente documento se encuentra dividido en varias secciones donde se presenta la situación actual de los vehículos de inversión colectivos de los países que conforman la Alianza, desafíos para la integración, experiencia internacional, la propuesta de reconocimiento de fondos de inversión del exterior y los comentarios del público recibidos en el plazo de socialización de la propuesta.

II. SITUACIÓN ACTUAL DE LOS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN COLECTIVA DE LOS PAÍSES DE LA ALIANZA DEL PACÍFICO – AP.

1. REGULACIÓN GENERAL

A continuación se describirán los principales aspectos del marco regulatorio de los fondos de inversión en los países de la Alianza, esto es: clases y denominaciones básicas, intermediarios que los administran, así como, las autoridades de supervisión.

1.1 Colombia

La regulación colombiana¹ establece que un fondo de inversión (FIC) es todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez el fondo entre en operación, recursos que serán gestionadas de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.

¹ Artículo 3.1.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010

En desarrollo de dicha definición el ordenamiento determina que los **fondos de inversión colectiva - FICS**², que pueden ser **abiertos o cerrados**, dependiendo de la manera como se estructure la obligación de redimir las participaciones de los inversionistas del fondo de inversión colectiva. En los abiertos la sociedad administradora está obligada a redimir las participaciones de los inversionistas en cualquier momento, durante la vigencia del mismo, y en los cerrados la sociedad administradora únicamente está obligada a redimir las participaciones de los inversionistas al final del plazo previsto para la duración del fondo³.

Adicionalmente, la regulación reconoce tres clases especiales de fondos de inversión colectiva: (i) los **fondos de capital privado**⁴, que son cerrados y deben destinar al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, (ii) los **fondos bursátiles**⁵, a los cuales no le es aplicable la clasificación de fondos abiertos o cerrados, y cuyo objeto consiste en replicar o seguir un índice nacional o internacional, mediante la constitución de un portafolio integrado por algunos o todos los activos que hagan parte de la canasta que conforma dicho índice, y finalmente, (iii) los **fondos inmobiliarios**⁶, que son cerrados y cuya política de inversión debe prever una concentración mínima en los activos admisibles de carácter inmobiliario, equivalente al setenta y cinco por ciento (75%) de los activos totales del fondo.

La regulación en Colombia reconoce tres clases de entidades administradoras de fondos de inversión colectiva: (i) las sociedades fiduciarias, (ii) las sociedades comisionistas de bolsa y (iii) las sociedades administradoras de inversión, las cuales son vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia⁷, siendo en la práctica las dos primeras clases las que tienen mayor presencia en el mercado.

1.2 Chile

Se reconocen los **fondos mutuos** y los **fondos de inversión**⁸. Los fondos mutuos permiten el rescate total y permanente de las cuotas, y que se paguen en un plazo inferior o igual a 10 días. Los fondos de inversión son los que no tienen la calidad de fondos mutuos, no son rescatables (no permiten el rescate total y permanente de sus cuotas, o que, permitiéndolo, pagan a sus aportantes las cuotas rescatadas en un plazo igual o superior a 180 días), y pueden ser de carácter público o privado. Los fondos de inversión públicos son aquellos que tienen 50 o más partícipes o en los cuales participa un inversionista institucional⁹, y los que no cumplan estas condiciones son fondos de inversión

² Regulados en la Ley 964 de 2005 (Ley del Mercado de Valores), la Parte III del Decreto 2555 de 2010 (subrogada por el Decreto 1242 de 2013), el Libro 37 de la Parte II del mismo decreto (adicionada por el Decreto 1243 de 2013, que reguló la actividad de custodia de valores), el Título VI de la Parte III de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia (Circular Externa 029 de 2014), y las normas pertinentes de la Circular Básica Contable y Financiera de dicha autoridad (Circular Externa 100 de 1995)

³ Decreto 2555 de 2010, arts. 3.1.1.2.2 al 3.1.1.2.4.

⁴ *Ibidem*, art. 3.3.1.1.1 al 3.3.1.1.30.

⁵ *Ibidem*, art. 3.4.1.1.1 al 3.4.1.1.22.

⁶ *Ibidem*, art. 3.5.1.1.1 al 3.5.1.1.7.

⁷ *Ibidem*, art. 3.1.1.1.1.

⁸ Regulados en las Leyes Nos 18.045 de 1981 (Ley del Mercado de Valores) y 20.712 de 2014, el Decreto 129 de 2014 y las normas de carácter general expedidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (normas de carácter general Nos. 125, 235, 375, 376 y 383, y Circular 1869).

⁹ Ley 20.712, arts. 1, literal c), 5, 28 y 29.

privados, estos últimos no están sujetos a supervisión gubernamental.

Los fondos mutuos y los fondos de inversión solo pueden ser administrados por sociedades administradoras vigiladas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

1.3 México

Se reconocen los **fondos de inversión o sociedades de inversión**¹⁰. Las sociedades que hagan las veces de fondos de inversión deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

- Abiertas: aquellas que tienen la obligación, en los términos de la ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
- Cerradas: aquellas que no tienen permitido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con activos objeto de inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.¹¹

Estos vehículos son administrados por sociedades operadoras de fondos de inversión, vigiladas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.4 Perú

La regulación peruana mencionalos **fondos de inversión** y los **fondos mutuos de inversión en valores**¹². Los fondos de inversión¹³ pueden ser públicos (de oferta pública) o privados. Por su parte, los fondos mutuos de inversión en valores son públicos (de oferta pública) y se rigen de manera especial por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras¹⁴,

Estos fondos son administrados por sociedades administradoras vigiladas por la Superintendencia del Mercado de Valores, que pueden ser: (i) sociedades administradoras de fondos mutuos de

¹⁰ Regulados en la Ley de Fondos de Inversión del 2001 – antes Ley de Sociedades de Inversión- (modificada por las reformas publicadas en el Diario Oficial de 28 de junio de 2007, 10 de enero y 13 de junio de 2014), y las disposiciones de carácter general aplicables a los fondos de inversión y a las personas que les prestan servicios, expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Diario Oficial de la Federación de 24 de noviembre de 2014, modificaciones mediante Resoluciones publicadas en el citado Diario el 26 de diciembre de 2014, 6 y 9 de enero, 23 de julio, 3 de agosto, 1 y 18 de septiembre de 2015 y 6 de enero de 2016).

¹¹ Ley de Fondos de Inversión, art 7.

¹² Regulados por el Decreto Legislativo 861 de 1996 (Ley de Mercado de Valores), modificado mediante las Leyes Nos. 26827, 27323, 27827 y 27649. El Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores fue aprobado mediante el Decreto Supremo No 093-2002.

¹³ Se rigen por el Decreto Legislativo No 00862 de 1996 (modificado por la Ley No 27641 de 2002, y el Decreto Legislativo No 1046 de 2008), y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución de Superintendencia 00029/2014.

¹⁴ Contenido en la Resolución CONASEV No. 0068-2010 (modificada por la RSMV 006-2012-SM/01.1; la RSMV 008-2013-SM/01.1, y la RSMV 005-2015-SM/01.1).

inversión en valores, (ii) sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIs), o (iii) sociedades administradoras de fondos (SAFs).

Los fondos pueden ser abiertos o cerrados, según que los inversionistas puedan solicitar la redención o rescate de las participaciones, cuotas o acciones, o deban esperar hasta la liquidación del fondo o el cumplimiento de ciertas condiciones para obtener la entrega de sus recursos, respectivamente.

En adición a lo mencionado en las jurisdicciones arriba expuestas, las entidades administradoras de fondos de inversión y el alcance de las actividades que pueden realizar, se precisa que en **Chile** tienen como objeto exclusivo la administración de recursos de terceros, pero pueden realizar las demás actividades complementarias a su giro que les autorice la Superintendencia¹⁵, autorización que es independiente de si la actividad se realiza en Chile o en el extranjero, y se entiende sin perjuicio de la obligación de la administradora de gestionar adecuadamente sus riesgos y establecer los controles necesarios para abordar los potenciales conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de estas actividades.

En Colombia, las sociedades administradoras de inversión tienen como objeto exclusivo la administración de fondos de inversión colectiva, mientras que las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa pueden desarrollar otras líneas de negocios distintas de conformidad con lo autorizado por la ley a cada una de ellas.

En México, las sociedades operadoras de fondos de inversión tienen como objeto exclusivo la administración de fondos de inversión o sociedades de inversión.

En Perú, las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores solo pueden administrar esta clase de fondos; las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIs) solo pueden administrar esta clase de fondos, y además pueden administrar carteras de valores de terceros como actividad complementaria, y las sociedades administradoras de fondos (SAFs), pueden administrar tanto fondos mutuos de inversión en valores como fondos de inversión.

Por otro lado, es de mencionar que en cada uno de los países de la Alianza existen normas legales y reglamentarias adicionales que aunque no tienen por objeto regular los fondos de inversión como tales, inciden en la industria de diversas maneras, y por ello han de ser tenidas en cuenta en el proceso de evaluación e implementación de un “pasaporte regional”. Entre ellas se destacan (i) las normas relativas al régimen de inversiones admisibles de los inversionistas institucionales –en particular los fondos de pensiones, y las entidades aseguradoras respecto de las reservas técnicas-, en lo relacionado con los límites aplicables a la colocación de recursos en fondos de inversión nacionales y extranjeros; (ii) las normas tributarias aplicables a los rendimientos generados por las inversiones realizadas en dichos fondos, que son tenidas en cuenta por los inversionistas para calcular la rentabilidad neta de las inversiones, y (iii) las normas cambiarias que rigen el ingreso y egreso de divisas en cada país por parte de los extranjeros que invierten en fondos de inversión locales.

¹⁵ Ley 20.712, art. 3.

2. MERCADOS

De acuerdo con el estudio del Banco Mundial, los mercados de fondos de inversión, en los países que conforman la Alianza del Pacífico presentan las siguientes características generales:

- En conjunto, el nivel de penetración de la industria, medido como porcentaje del PIB, es aún bajo (Chile: 16.7%, Colombia: 9.3%, México: 9.3%, Perú: 3.1%), lo que indica la existencia de un margen amplio de crecimiento. Al comparar estas participaciones con las del promedio de Latinoamérica, se observa que Chile se encuentra por encima del promedio, mientras que Perú se encuentra por debajo de dicho valor, Colombia y México se encuentran en el promedio. Al comparar estos valores con las participaciones de los fondos en otras jurisdicciones se puede concluir que existe un mercado potencial importante a desarrollar a lo largo de los 4 países. En la Tabla 1. se presenta el valor de los fondos como porcentaje del PIB tanto en los países de la Alianza como en otras jurisdicciones:

Tabla 1. Activos de los fondos de inversión como % del PIB

País	Activos de los fondos de inversión como % del PIB
Francia	49.2
Gran Bretaña	47.3
Promedio países con Altos ingresos	22.1
España	19.5
Chile	16.7
Mundo	10.9
Colombia	9.3
México	9.3
Promedio países Latinoamérica	9.3
Perú	3.1

Fuente: *World Bank Global data 2016*

- Existe predominancia de los fondos de mercado monetario¹⁶ -y de corto plazo con subyacente de bonos: así, en Perú alrededor del 90% de la industria está representada en fondos de mercado monetario, porcentaje que en Colombia es del orden de 80%, en México es del orden del 60% y en Chile es del orden de 40%. Correlativamente, es bajo el nivel de desarrollo de otros productos como los fondos de inversión en acciones, activos inmobiliarios y de private equity.

¹⁶ Teniendo en cuenta que no existe una definición globalmente aceptada, de conformidad con sus elementos principales, los fondos del mercado monetario pueden ser definidos como aquellos que tienen como objetivo otorgar al inversionista instrumentos que preserven su capital con alta liquidez. Son ofrecidos a todo tipo de inversionistas y su principal característica es que son un vehículo de gestión del efectivo. Los instrumentos que conforman este tipo de fondos se caracterizan porque sus vencimientos son de corto plazo y su denominación en moneda local, constituyéndose en una inversión diversificada de alta calidad.

- Los fondos de inversión son empleados por los inversionistas principalmente para ahorros de corto plazo con alta liquidez, con tasas de interés mejores que las disponibles en depósitos de ahorros bancarios, y no como instrumentos de inversión a mediano y largo plazo.
- Los cuatro países de la Alianza muestran incrementos en el volumen de recursos manejados a través de fondos de inversión, en distintos niveles y con una clara tendencia creciente, lo que implica un mercado potencial de fondos de inversión.

III. DESAFÍOS PARA LA INTEGRACIÓN

En los estudios adelantados por el Banco Mundial se han identificado desafíos importantes principalmente en tres aspectos: diferencias en las características regulatorias estructurales y operacionales de los fondos, tasa de cambio e impuestos.

1. CARACTERÍSTICAS REGULATORIAS ESTRUCTURALES Y OPERACIONALES

En la consultoría adelantada por el Banco Mundial, se hizo un análisis de los elementos más relevantes de las regulaciones sobre los esquemas de inversión colectiva de los países de la Alianza, en línea con los principios o estándares internacionales de IOSCO.

De conformidad con los resultados del citado estudio y con el objetivo de reconocer los vehículos de inversión colectiva de otras jurisdicciones en el territorio colombiano, se han identificado una serie de elementos que deben ser precisados en el proyecto de decreto, con el fin de contar con unos estándares mínimos y que no se generen riesgos adicionales. A continuación se presentan estos elementos:

1.1 Forma y estructura legal¹⁷

En Chile, Colombia y Perú los fondos de inversión tienen la forma legal y estructura de patrimonios independientes, autónomos o de afectación, de creación legal, al paso que México acogió la forma y estructura societaria, lo cual no implica que pueda considerarse que alguna de tales formas legales y estructuras es *per se* superior a la otra.

En el caso de los fondos de inversión que tienen el carácter de patrimonio independiente, autónomo o de afectación, existe un órgano operador externo, que es la entidad administradora, y el fondo puede tener otros órganos de dirección y control (p. ej., gestor de portafolio, distribuidor, custodio, comité de inversiones, comité de vigilancia, asamblea de inversionistas), mientras que los fondos

¹⁷“The regulatory regime should have requirements as to the legal form and structure of CIS which provide certainty to investors in assessing their interest in a CIS and enable the pool of investors' funds to be distinguished from the assets of other entities. This may be achieved either through the use of the corporate form, a trust arrangement or other structure recognised under the law of the home jurisdiction as an acceptable form of collective investment scheme. The regime must place limits on or regulate the use of different types of securities which have differing claims on the assets of a CIS.”

de inversión organizados como sociedades (México) son compañías sujetas a las reglas especiales de la Ley de Fondos de Inversión, conforme a las cuales la compañía es administrada por una sociedad operadora de fondos de inversión, y no tiene consejo de administración ni asamblea de accionistas, y las funciones propias de estos órganos corporativos se asignan a la sociedad operadora y al socio fundador, respectivamente.

No obstante lo anterior, se pudo observar que en todos los casos las formas legales y estructuras autorizadas permiten cumplir con el objetivo de distinguir el conjunto de recursos de los inversionistas de los activos de otras entidades, así como, de establecer de manera clara que los activos de los fondos de inversión son inembargables por parte de los acreedores de los inversionistas y de la entidad administradora, pero pueden ser perseguidos por los acreedores del fondo mismo. Así mismo, se cumple el presupuesto básico de gobernanza consistente en contar con un administrador separado y autorizado por el regulador.

De conformidad con lo anterior, en este punto no existen diferencias estructurales que dificulten la armonización regulatoria, y así las cosas se permite la comercialización de los vehículos sin importar su estructura legal y denominación.

1.2 Custodio¹⁸

Todos los países de la Alianza exigen la contratación de un custodio para los valores de los fondos de inversión, con alcances diferentes.

En **Colombia**, la custodia de los valores que hacen parte de los portafolios de los fondos de inversión colectiva debe ser contratada por la sociedad administradora con un custodio independiente, que salvaguarda los valores y además tiene funciones de supervisión del cumplimiento de las normas legales y del reglamento de los fondos custodiados, y debe informar a la autoridad de supervisión las anomalías detectadas. Solo pueden actuar como custodios las sociedades fiduciarias que cumplan los requisitos regulatorios y obtengan licencia especial para esta actividad por parte de la autoridad de supervisión. El custodio deposita los valores custodiados en el depósito central de valores (Deceval).

En **Chile**, la custodia de los valores en los que invierten los fondos debe contratarse por la administradora con el depósito central de valores (DCV), entidad que salvaguarda los valores depositados y actúa como liquidador de las operaciones, más no realiza funciones de supervisión de cumplimiento.

En **Perú**, la custodia de los valores de los fondos mutuos debe ser contratada por la administradora con un banco, el cual puede ser parte del mismo grupo o conglomerado económico al que pertenece la administradora. El servicio de custodia incluye la apertura de cuentas bancarias, y el apoyo en el tema transaccional, de modo tal que la administradora toma las decisiones y el custodio ejecuta las operaciones y hace los pagos, maneja las cuentas bancarias y realiza las conciliaciones, más no realiza funciones de supervisión de cumplimiento. El custodio debe depositar los valores

¹⁸ Para efectos de este punto, el presente estudio tiene en cuenta los estándares para la custodia de los esquemas de inversión colectiva establecidos por IOSCO en noviembre de 2015. “Standards for the Custody of Collective Investment Schemes’ Assets”. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf>

custodiados en el depósito central de valores (Cavali), entidad que actúa como liquidador de las operaciones realizadas por los fondos.

En **México**, las sociedades operadoras de fondos de inversión deben contratar el depósito y la custodia de activos objeto de inversión con un custodio especializado.

Como se observa, la custodia de los activos que hacen parte de los fondos de inversión es un elemento muy importante para el funcionamiento de fondos de inversión, asociado con la transparencia y prevención de abusos y fraudes en el manejo y la disposición de los activos que forman parte de los portafolios de los fondos.

En consecuencia, para el proyecto de decreto se establece que los vehículos de inversión colectiva deben contar un custodio profesional, sujeto a la supervisión de la autoridad de supervisión de la jurisdicción de origen de dicho fondo, que sea independiente del administrador del fondo de inversión del exterior; que tenga estándares de segregación patrimonial en cuya virtud los activos en custodia constituyan un patrimonio independiente del patrimonio propio del custodio y de otros activos custodiados, y que realice al menos la función de salvaguarda de los activos custodiados.

1.3 Requisitos para actuar como operador¹⁹

Una vez revisado este tema en las diferentes regulaciones de AP se ha observado que en cada país existen desarrollos normativos amplios de los lineamientos del principio de IOSCO, y procedimientos reglados para la autorización de los operadores, que contemplan requisitos de idoneidad de los accionistas y administradoras de estos, así como exigencias de capitales mínimos.

En opinión de la consultoría esto debería facilitar el estándar común aplicable, en el cual la autorización otorgada a un operador por la autoridad reguladora de su domicilio de negocios, habilita al operador para ofrecer en los otros países los fondos de inversión que cumplan los estándares acordados, sin necesidad de autorizaciones adicionales de los reguladores anfitriones.

En este orden de ideas, en el proyecto de decreto se autoriza la comercialización de vehículos de inversión colectiva que hayan recibido autorización previa y expresa por parte de la autoridad de supervisión del país de origen y que además ejerzan supervisión sobre el administrado.

1.4 Supervisión²⁰

En las diferentes regulaciones de los países de la Alianza del Pacífico es la autoridad regulatoria estatal, quien es la responsable de la supervisión de los operadores y de los fondos de inversión autorizados en su jurisdicción.

¹⁹“The regulatory regime should impose standards of conduct and minimum eligibility standards that require approval by the regulatory authority prior to commencement of marketing of a CIS. (...)To the extent that a regulatory regime imposes specific requirements, they should include the following. Honesty and Fairness. (...) Capability (...) Capital Adequacy (...) Diligence and Effectiveness (...) Operator Specific Powers and Duties (...) Compliance

²⁰“The regulatory regime must provide for a regulatory authority to take overall responsibility for the supervision of CIS authorised within its jurisdiction.”

Sin perjuicio del reconocimiento de vehículos de inversión colectiva de otras jurisdicciones en el territorio colombiano, en el proyecto de decreto se establece de manera expresa que la supervisión de dichos vehículos y sus administradores continuara en cabeza del supervisor del país de origen.

1.5 Activos admisibles, límites de inversión, endeudamiento y uso de derivados²¹

Las regulaciones de los países de la Alianza brindan la posibilidad de invertir los recursos de los fondos de inversión en todo tipo de activos de contenido económico, tanto en el país como en exterior, en algunos casos con restricciones.

En Colombia no se establecen reglas de diversificación de activos, salvo en el caso de las operaciones monetarias activas, los fondos de capital privado y los fondos inmobiliarios, en los cuales se exige que el tema sea regulado en el reglamento de cada fondo de inversión.

En el caso de Perú, la regulación dispone que el Reglamento de Participación debe establecer los límites de inversión del fondo atendiendo, por lo menos, a los criterios de diversificación indicados en la norma. Por su parte Chile y México establecen algunas reglas de diversificación de los activos.

En relación con el apalancamiento, en Colombia se dispone que tales operaciones pueden realizarse siempre que se encuentre establecido en el reglamento del fondo, e incluyen ventas en corto, repos pasivos y simultáneas pasivas, endeudamiento, derivados y cuentas de margen, es decir, se emplea el enfoque según el cual el tema debe ser regulado en el reglamento de cada fondo de inversión, y se establece un límite legal para la exposición de tales operaciones del 100% del patrimonio del fondo de inversión colectiva.

En Chile, los fondos mutuos que no estén dirigidos a inversionistas calificados no pueden contraer deudas por más del 20% del patrimonio del fondo. En México los prospectos de información al público inversionista deben contener las políticas para la contratación de préstamos y créditos, incluyendo aquéllas para la emisión de valores representativos de una deuda a cargo del fondo de inversión, y no se fija un límite legal a este respecto. En Perú se dispone que en el reglamento de participación se debe establecer el límite máximo de endeudamiento del fondo, en función al patrimonio neto, y no se fija un límite legal de endeudamiento.

Teniendo en cuenta lo anterior, en el proyecto de decreto no se fija un criterio de diversificación de los activos y se establece que los fondos que se comercializan de manera transfronteriza no podrán realizar operaciones de naturaleza apalancada, teniendo en cuenta que dichas operaciones generan mayores riesgos para los inversionistas.

²¹“There should be investment restrictions, portfolio diversification and borrowing limitations that address the investment goals, the risk profile and the degree of liquidity required for a CIS to meet redemption in all market conditions. The need for liquidity typically contemplates a CIS investing primarily in transferable securities, money market instruments and derivatives incidental to the management of a securities portfolio.”

1.6 Mercadeo y revelación de información²²

En este en particular, la consultoría menciona que todas las regulaciones examinadas contienen desarrollos amplios del principio de IOSCO, que se traducen en mandatos regulatorios para el suministro de información a los inversionistas a través de distintos medios, en especial el reglamento y el prospecto de los fondos, y los extractos de cuenta y rendiciones de cuentas para los inversionistas, y si bien existen diferencias de contenido y alcance, no se considera una limitante para la comercialización de los vehículos.

Sin perjuicio de lo anterior, en el proyecto de decreto se establece que los vehículos de inversión colectiva deben contar con estándares de suministro de información periódica a los inversionistas, que comprendan como mínimo los objetivos y la política de inversión de los fondos de inversión del exterior, el perfil de riesgo y retorno incluyendo la descripción de los riesgos a los cuales se encuentran expuestos, los costos, el desempeño histórico, y los datos de contacto de las entidades administradoras incluyendo su dirección postal y página de internet.

1.7 Distribución²³

En general las regulaciones estudiadas enfatizan la profesionalidad de los distribuidores y el suministro a los inversionistas de información clara, precisa, veraz, suficiente y oportuna, sobre los fondos de inversión promovidos, y no se advierten diferencias que obstaculicen la armonización normativa.

En los cuatro países la distribución de los fondos de inversión puede ser realizada por las sociedades operadoras y mediante terceros especializados que deben acreditar su idoneidad ante el regulador y están sujetos a su supervisión. Sin embargo, existen diferencias en cuanto al tipo de entidades especializadas que pueden realizar dicha distribución. En Colombia la delegación para distribuir solo puede hacerse en entidades vigiladas, esto es, las sociedades administradoras de fondos de inversión y los bancos mediante contrato de uso de red o como distribuidores especializados; en Chile se autoriza la contratación de agentes colocadores que pueden ser bancos, corredores de bolsa u otros terceros no regulados que pueden ser personas naturales o jurídicas; en México dicha delegación puede recaer en sociedades distribuidoras de fondos de inversión, instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, uniones de crédito, sociedades financieras populares, sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas y casas de cambio; en Perú la distribución puede subcontratarse con agentes colocadores que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores pueden actuar como intermediarios en la colocación de valores por oferta pública.

Como aspectos particulares se destaca que en Chile y en Colombia existe el mecanismo de cuenta

²² “The regulatory regime must impose a disclosure requirement to ensure that there is full, accurate and timely disclosure to prospective investors providing all the information necessary for an investor to make an informed investment decision in relation to a CIS. Financial data and other information relating to the management and operations of a CIS must be provided on a regular (annual or semi annual) basis for the benefit of existing and prospective investors in the CIS. These requirements must be monitored by the regulatory authority to ensure that information provided meets the standards required.”

²³ Los principios de IOSCO no tratan este tema, sin embargo la consultoría consideró relevante incluirlo en el análisis de las regulaciones, enfatizando en las normas sobre canales de distribución y deberes de los distribuidores.

ómnibus, consistente en que el distribuidor aglutina a varios inversionistas en una cuenta ómnibus, a través de la cual se invierte en un fondo de inversión, de modo tal que el inversionista es la cuenta ómnibus, sin que el administrador del fondo conozca la identidad de los inversionistas agrupados en la cuenta ómnibus. En dicho mecanismo, el distribuidor es responsable de cumplir las normas sobre conocimiento del cliente.

En México el regulador tiene la facultad de autorizar la creación de mecanismos electrónicos de negociación de acciones de fondos de inversión, a través de los cuales se celebren y perfeccionen las operaciones de compra y venta de acciones de fondos de inversión, al paso que en Perú se regula el proceso de pre-colocación de cuotas de los fondos de inversión cuyas cuotas deben inscribirse en el registro de valores.

En lo relacionado con la idoneidad de los vendedores de fondos, en Colombia los sujetos promotores que formen parte de la fuerza de ventas de la administradora de fondos de inversión colectiva requieren de la previa certificación del organismo autorregulador (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV), que debe renovarse cada dos años, requisito que no aplica a los funcionarios de las redes bancarias que pueden ofrecer en estas los fondos de inversión colectiva más sencillos. En Perú se exige también certificación a los vendedores de fondos, por parte de una institución de educación superior que practica los exámenes respectivos con base en un banco de preguntas diseñado por la industria. En Chile no existe el requisito de certificación.

En lo concerniente a los deberes del distribuidor frente a los inversionistas *retail*, en los cuatro países el distribuidor tiene a su cargo el perfilamiento del cliente (*suitability*) y el suministro de información sobre los fondos de inversión ofrecidos de acuerdo con las exigencias de la regulación local en esta materia, y en Colombia existe además el deber de asesoría en virtud del cual el distribuidor debe brindar al inversionista recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular asignado, de acuerdo con la información suministrada por el inversionista sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

Para el caso de la distribución de los fondos del exterior, este se realizará en los términos establecidos en el Título 4 del Libro 1 de la Parte 3 del presente Decreto, pero únicamente podrá hacerse a través del distribuidor especializado de fondos de inversión colectiva. El distribuidor especializado en ejercicio del deber de asesoría especializada deberá informar al inversionista, que la supervisión del fondo de inversión del exterior y de su administrador se realiza por parte de la autoridad de supervisión de la jurisdicción de origen de dicho fondo.

2. TASA DE CAMBIO

Este desafío se origina en la medida que cada uno de los países de la Alianza tiene su propia moneda. El inversionista nacional que invierta en fondos denominados en una moneda extranjera asumirá un riesgo cambiario adicional al riesgo de la inversión. Esta diferencia puede ser un desafío importante en orden a que todavía no existen mecanismos de cobertura (*hedging*) del riesgo cambiario asociado a esas monedas.

De otra parte, en lo relacionado con las normas cambiarias, en el proyecto de decreto se fija de manera expresa que las operaciones deben cumplir dichas normas y las que regulan las inversiones de capital del exterior en Colombia y las inversiones colombianas en el exterior.

3. IMPUESTOS

En los países de la Alianza los fondos de inversión no tienen un tratamiento tributario neutro. En todos los países de la Alianza las ganancias de capital generadas por los fondos de inversión se encuentran gravadas fiscalmente con tarifas y retenciones diferentes. La forma en que se gravan los fondos de inversión y si existe o no una retención en la fuente sobre las distribuciones de los ingresos o sobre las ganancias de capital influirán en la elección de los inversores de dónde colocar sus inversiones.

La mejor manera de lidiar con este desafío tributario, de conformidad con los consultores, es lograr que los fondos sean neutros en materia de impuestos, como se hizo en Europa. Esto mueve el punto del impuesto del fondo al inversionista final, que pagará cualquier impuesto que sea debido en su país de residencia fiscal.

IV. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

En el mundo se encuentran diferentes experiencias sobre pasaporte de vehículos de inversión colectiva entre países de bloques geográficos o que comparten determinadas condiciones económicas y/o políticas, las cuales se diferencian por la forma legal mediante la cual se adopta la integración, de esta manera se encuentran los siguientes casos: (i) integración legal por ley, en donde se encuentra la directiva de la Unión Europea que establece las condiciones bajo las cuales un fondo domiciliado en un estado miembro puede ser distribuido en todos los otros países miembros (UCITS - "Collective Investment in Transferable Securities") y la directiva de la comunidad del África Oriental; (ii) cooperación mutua mediante acuerdo, tales como, el pasaporte de fondos de la región de Asia, el memorando de entendimiento de ASEAN (Malasia, Singapur y Tailandia e Indonesia) y la Unión Africana del Oeste (UEMOA); y finalmente (iii) reconocimiento voluntario mutuo mediante acuerdo, en donde podemos encontrar el reconocimiento entre Hong Kong y China, el reconocimiento mutuo transtasmano y el acuerdo de reconocimiento mutuo de Hong Kong y Australia.

1. UNIÓN EUROPEA

Sin perjuicio de la existencia de diferentes experiencias de integración de mercados de fondos de inversión, el marco de referencia internacional más significativo es el modelo de Europa, el cual ha existido por más de 30 años, y que en términos generales se caracteriza por lo siguiente:

1.1 Temas regulatorios

- La Directiva original (OICVM I 1985)²⁴ estableció un estándar inicial de denominador común en temas críticos que aplicó solamente a fondos básicos (*plan vanilla*). Posteriormente, se ha modificado y adaptado a medida que la evolución del mercado lo ha requerido.

²⁴ Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas, diciembre de 1985 (85/611/CEE). "Por la que se coordinan las disposiciones legales , reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)"

- La mencionada directiva introduce el concepto de país "de origen", donde el fondo de inversión está domiciliado, y país de "acogida", donde se vende. Siempre que el fondo de inversión y su sociedad de gestión estén autorizados por las autoridades competentes de su país de origen para que el fondo sea vendido libremente al público en general y cumplan con las normas comunes acordadas, no será necesaria una nueva aprobación reglamentaria del fondo en el país de acogida.
- Se aplica sólo a los fondos de capital abierto que permiten a los inversionistas rescatar el capital en intervalos regulares a solicitud y a su pleno valor de mercado.
- Cubre las tres categorías legales de fondos de inversión: corporativos (forma societaria), contractuales y *trust*.
- Requiere un depositario / custodio independiente.
- Permite que cualquier fondo de inversión que califique bajo la norma OICVM y que esté autorizado bajo el régimen del país de origen sea libremente distribuido en cualquier país anfitrión, sujeto únicamente a las normas locales de comercialización.
- Limita la inversión a valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en una bolsa de valores regulada de un estado miembro o en otro estado aprobado por las autoridades competentes. Una exención no permite más que el 10% en valores no cotizados.
- Requiere diversificación - no más del 5% podría ser invertido en valores emitidos por el mismo emisor con cierta flexibilidad permitiendo porcentajes más altos en casos definidos. Sin derivados.
- No permite concentración, no más del 10% de las acciones o deuda puede ser emitido por el mismo emisor.
- Autoriza tomar prestado de forma temporal, máximo 10% del valor de los activos, sólo en circunstancias limitadas, por ejemplo para la redención.
- En directivas posteriores se le dio un importante impulso al mercado, al incluir el requisito de un documento de información clave para el inversor (en inglés *Key Investor Information Document* «KIID») ²⁵. Se trata de un mini-prospecto normalizado de dos páginas que debe ponerse a disposición de todos los inversores en los diferentes países y en su idioma propio.
- En el régimen de UCITS no ha habido intento de armonizar la distribución y cada empresa de gestión de fondos de inversión tiene que encontrar su propia ruta.
- A principios de los años 2000, el reconocimiento por parte de los bancos de que sus clientes querían más opciones llevó a la creación de la denominada "arquitectura abierta", así como de fondos de fondos, por lo que los bancos acordaron distribuir productos de terceros junto a sus productos propios.
- En Directivas recientes se ha autorizado la comercialización de fondos que invierten únicamente en valores transferibles, los cuales pueden ser ofrecido al público en general y otros tipos de fondos que invierten en otras clases de activos o sin restricciones en su estrategia de inversión (se incluyen los fondos inmobiliarios y fondos de activos múltiples). En la Directiva se mencionan este tipo de alternativas, las cuales se pueden ofrecer al público con o sin

²⁵Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas, Julio 2004. UCITS IV.

asesoramiento y otros que sólo puede ser ofrecido a los inversionistas profesionales o institucionales.

1.2 Moneda

Al momento de la implementación del pasaporte de fondos de inversión, no existía una única moneda (El Euro se implementó en 1999), pero existían instrumentos de cobertura (hedging) del riesgo cambiario entre las diversas monedas, lo cual facilitó el desarrollo inicial del mercado.

1.3 Tributario

El establecimiento de fondos para la distribución transfronteriza tiende a ser en países que ofrecen ventajas fiscales y administrativas y un entorno flexible y amigable para la gestión de los fondos de inversión. En Europa este papel fue tomado por Luxemburgo, en el que se creó un centro europeo «offshore», que se caracteriza por una transparencia fiscal tanto con las ganancias de capital como con los impuestos sobre la renta pasados del fondo al inversor final.

1.4 Impacto

A pesar de que la primera directiva sobre los UCITS se desarrolló en 1985, las actividades transfronterizas tardaron en desarrollarse, en la medida que dichas disposiciones se incorporaron de manera lenta en las legislaciones nacionales, y que Luxemburgo asumió el liderazgo en la materia en 1988. Así las cosas, el concepto de mercado único tomó tiempo en evolucionar y el impacto ha sido diverso de acuerdo a condiciones particulares de cada país.

2. PASAPORTE DE FONDOS EN LA REGIÓN DE ASIA (ARFP)

El acuerdo se denomina memorando de cooperación (MOC)²⁶ en el establecimiento y aplicación de un pasaporte de fondos en la región de Asia, y se encuentra conformado por: Australia, Corea, Nueva Zelanda, Filipinas, Japón y Tailandia. Sus principales características son:

- El Pasaporte cubre sólo fondos abiertos.
- En el memorando hay normas comunes de los fondos que se pueden negociar, pero se hace énfasis en los objetivos y beneficios del desarrollo transfronterizo del mercado de capitales.
- El memorando se basa en un acuerdo de los estados miembros de naturaleza voluntaria.
- El operador del pasaporte debe contar con normas sobre capitales requeridos y demostrar idoneidad en el desarrollo de sus actividades
- La valoración de los activos que hacen parte del fondo se realiza a precios de mercado.
- Existen normas que limitan la concentración de activos y emisores, y en esa medida se establece que no sea superior del 5% o 10% en cualquier activo, incluyendo depósitos

²⁶<http://fundspassport.apec.org/files/2016/06/28-April-2016-Asia-Region-Funds-Passport-Memorandum-of-Cooperation-signed-by-Australia-Japan-Korea-NZ.pdf>

bancarios, y en relación con nivel de endeudamiento del fondo, se permite hasta un máximo del 10% del valor del fondo.

- Los reguladores del país que reciben el fondo pueden requerir informes de divulgación del producto (por ejemplo, folletos y hojas con las principales características) y requisitos para actualizar dicha información o proporcionar información periódica o continua, o en momentos que se efectúen cambios significativos en los activos o el fondo.

3. MARCO DE LA ASEAN - ASOCIACIÓN DE NACIONES DEL SUDESTE ASIÁTICO

El Marco de la ASEAN²⁷ tiene como objetivo establecer normas comunes para fondos abiertos en tres países: Malasia, Singapur y Tailandia; actualmente Indonesia se encuentra analizando su integración o no. En el año 2014, se firmó el memorando de entendimiento entre los tres países y se establecieron los requisitos para el comercio transfronterizo de fondos, entre los cuales se pueden destacar gobierno corporativo, forma y estructura de los fondos a negociar. Los temas a destacar en su regulación son:

- Los fondos a negociar pueden ser estructurados en cualquier forma aceptable bajo las leyes y reglamentos del regulador local.
- Los activos de los fondos deben confiarse a un custodio independiente para su depósito. El custodio del fondo puede ser una sociedad fiduciaria o una institución que esté sujeta a regulación prudencial y supervisión continua e independiente por parte de la autoridad de supervisión.
- El custodio deberá, en todo momento, mantener los activos del fondo separado de sus propios activos y de los de otros clientes, para asegurar que estos se encuentran protegidos contra pérdidas por insolvencia.
- La sociedad administradora junto con sus empresas relacionadas debe tener un historial en el manejo de esquemas de inversión colectiva de al menos cinco años y tener activos bajo su gestión de al menos US\$ 500 millones a nivel mundial.
- El regulador local podrá aprobar los fondos a ser negociados en oferta pública en su jurisdicción, de esta manera, el regulador no sólo comprobará que el vehículo cumple con los estándares sino que también tendrá que evaluar que el fondo cumple con las leyes locales y reglamentos aplicables a fondos mutuos. Como resultado, el regulador local puede imponer restricciones adicionales sobre los fondos negociables.
- Las normas establecen clases de activos en que los fondos pueden invertir. Los activos elegibles son valores mobiliarios, instrumentos del mercado monetario, depósitos, unidades en otros fondos transfronterizos y derivados financieros. Los estándares además describen las características de los activos elegibles y los límites de inversión.
- Los inversionistas deberán recibir su pago de redención dentro de siete días hábiles

²⁷http://www.theacmf.org/ACMF/upload/asean_cis_handbook.pdf

- Los documentos de la oferta deben respetar las normas de la jurisdicción anfitriona. El administrador debe designar a un agente local con licencia para llevar a cabo la comercialización de unidades del fondo. Las normas no permiten la comercialización directa en el país anfitrión.

V. PROPUESTA

Para continuar con el proceso de integración financiera con los países de la Alianza del Pacífico y con otros países que tengan suscritos convenios o acuerdos de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia, se propone un modelo de integración basado en un reconocimiento mutuo sin que haya armonización regulatoria previa, y en este sentido en el proyecto de decreto que acompaña este documento técnico se incluye un Capítulo 3 al Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, reconociendo en Colombia a los fondos de inversión colectiva de otras jurisdicciones, los cuales deben cumplir con los siguientes requerimientos:

- Los fondos de inversión colectiva deben estar autorizados por la autoridad de su país.
- Ser administrados por un administrador sujeto a supervisión y que hayan recibido autorización previa y expresa para desarrollar su actividad, por parte de una autoridad de supervisión, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción.
- Contar con estándares de segregación patrimonial en cuya virtud los activos administrados constituyan un patrimonio independiente y separado del patrimonio propio de la entidad administradora y de los patrimonios de otros fondos de inversión administrados, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción.
- Contar con estándares de suministro de información periódica a los inversionistas, que comprendan como mínimo los objetivos y la política de inversión de los fondos de inversión del exterior, el perfil de riesgo y retorno incluyendo la descripción de los riesgos a los cuales se encuentran expuestos, los costos, el desempeño histórico, y los datos de contacto de las entidades administradoras incluyendo su dirección postal y página de internet, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción.
- Tener un custodio profesional y sujeto a supervisión, que sea independiente del administrador del fondo de inversión del exterior; tenga estándares de segregación patrimonial en cuya virtud los activos en custodia constituyan un patrimonio independiente del patrimonio propio del custodio y de otros activos custodiados, y realice al menos la función de salvaguarda (safe keeping) de los activos custodiados, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción.
- No realizar operaciones de naturaleza apalancada. Para estos efectos, se entiende por operaciones de naturaleza apalancada las contempladas en el artículo 3.1.1.5.1 del Decreto 2555 de 2010.

Además de las normas propias correspondientes a los administradores y a los fondos sujetos al reconocimiento por parte de la jurisdicción colombiana se hace una precisión relacionada con los inversionistas que pueden adquirir dichos activos y en esa medida se establece que las

participaciones de los fondos de inversión del exterior únicamente podrán ser adquiridas por cuenta de un cliente inversionista o de un inversionista profesional, si en los países en los cuales operan dichos fondos tales instrumentos son adquiridos o enajenados por el mismo tipo de inversionistas o su equivalente en la respectiva jurisdicción.

De otra parte, se señala que las instituciones del exterior que administren fondos de inversión del exterior, o que los distribuyan, y deseen promoverlos o publicitarlos en el mercado colombiano o a sus residentes, solo podrán hacerlo por medio de la distribución especializada y en este sentido seguirán las normas particulares señaladas en el Decreto 2555 de 2010.

Adicionalmente, se establece que el distribuidor especializado en ejercicio del deber de asesoría especializada deberá informar al inversionista, que la supervisión del fondo de inversión del exterior y de su administrador se realiza por parte de la autoridad de supervisión de la jurisdicción de origen de dicho fondo.

VI. COMENTARIOS

El proyecto de decreto se publicó para comentarios en las páginas web de la URF y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público del 23 de junio al 7 de julio de 2017, periodo en el cual se recibieron comentarios de dos entidades, dentro de los cuales se puede destacar lo siguiente:

- Establecer dentro de los requisitos de los fondos abiertos que pueden ofrecerse en todos los países de la Alianza del Pacífico, que estos cuenten con la norma de valoración colombiana, esto es que cuenten con valoración de un tercero independiente, sometido a vigilancia de un regulador en los términos de la normativa sobre proveedores de precios que existe en Colombia.

Sobre el particular, consideramos que de acuerdo con los documentos elaborados por los consultores del Banco Mundial, en relación con la valoración de los fondos, se observa que en todos los países de la Alianza se adopta el principio de determinación del valor de las unidades, cuotas o participaciones en los fondos en función de su valor patrimonial (net asset value) determinado con base en el precio de mercado de las inversiones, cumpliéndose así el estándar básico.

En Colombia, México y Perú existen reglas sobre valoración a precios de mercado de las inversiones representadas en valores, y el uso de la herramienta de los proveedores de precios, siendo este entonces un tema complementario a considerar para efectos de la determinación de estándares mínimos comunes. En Chile, las administradoras generales de fondos tienen el deber legal de establecer el valor razonable de los activos bajo administración, sin que la norma fije la metodología para ello. En la práctica las administradoras generales de fondos emplean proveedores externos de precios como Riskamerica, sobre la base de un acuerdo sectorial en tal sentido.

- Abrir la posibilidad de que proveedores de precios que cumplan con los estándares más altos en esos países, puedan ofrecer sus servicios en cualquiera de las otras economías, siempre y cuando estén sujetos a la vigilancia de alguna entidad de control.

Al respecto, es preciso aclarar que la norma tiene un alcance específico, el cual consiste en que los fondos del exterior sean reconocidos en el mercado colombiano, cuando cumplan determinadas condiciones y hayan sido autorizados de manera previa por la autoridad de la jurisdicción de origen. Por lo tanto, permitir que infraestructuras puedan entrar a otros mercados, no es el objeto del presente proyecto de decreto. Esta posibilidad puede ser discutida en las mesas de trabajo de la Alianza del Pacífico.

- Incluir dentro de los regímenes de inversiones de los institucionales un límite particular para este tipo de fondos del exterior.

Frente a este tema, es preciso mencionar que el régimen de inversiones de los inversionistas institucionales ya existe un límite amplio para este tipo de inversiones.

- Incluir de manera explícita que el reconocimiento de fondos de exterior de que trata el decreto es para los domiciliados en jurisdicciones que hacen parte de la Alianza del Pacífico.

Al respecto consideramos que la norma debe ser general y no quedar limitada a un tipo específico de tratado internacional, por lo tanto el criterio utilizado para acotar las jurisdicciones aplicables es el de contar con acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia, tal como se explica en la introducción del presente documento.

REFERENCIAS.

- Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas, diciembre de 1985 (85/611/CEE). “Por la que se coordinan las disposiciones legales , reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)”
- Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas, Julio 2004. UCITS IV.
- <http://fundspassport.apec.org/files/2016/06/28-April-2016-Asia-Region-Funds-Passport-Memorandum-of-Cooperation-signed-by-Australia-Japan-Korea-NZ.pdf>.
- http://www.theacmf.org/ACMF/upload/asean_cis_handbook.pdf
- Decreto 2555 de 2010
- Ley 964 de 2005.