



## DOCUMENTO TÉCNICO

# REVISIÓN AL REGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS TÉCNICAS DE LAS SOCIEDADES ASEGURADORAS Y SOCIEDADES DE CAPITALIZACIÓN

## REVISIÓN AL REGIMEN DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS TÉCNICAS DE LAS SOCIEDADES ASEGURADORAS Y SOCIEDADES DE CAPITALIZACIÓN

### Introducción

La actividad aseguradora es uno de los tres pilares de los mercados financieros, junto con el mercado de crédito o bancario y los mercados de valores o de instrumentos financieros. Su importancia estratégica, social y económica, lo ubica como un actor muy importante en la economía que le permite desarrollar dos tipos de actividades: una técnica y otra financiera. Desde la perspectiva técnica, su papel está orientado a proteger los intereses del público ante la aparición de determinadas situaciones que representan riesgos de tipo económico para los diferentes agentes en una economía; mientras que desde la perspectiva financiera, son administradores de los portafolios que respaldan las obligaciones con el público y se constituyen como inversionistas institucionales que facilitan la movilidad de recursos entre los agentes económicos y el sector productivo hacia el sector financiero.

El papel que juega el sector asegurador como inversionista institucional está determinado en buena parte por la regulación que presenta su régimen de inversiones. Este régimen se constituye como la principal herramienta para que las entidades aseguradoras puedan desarrollar su actividad financiera debido a que le permite administrar los riesgos a los que podría enfrentarse la compañía, respaldar los compromisos adquiridos con el público asegurado y contar con los mecanismos necesarios para ofrecer un determinado tipo de seguro. Contar con un régimen adecuado y ajustado a las necesidades del negocio es fundamental debido a que las inversiones que respaldan las reservas son la principal herramienta que tienen las aseguradoras para responder con sus compromisos ante el público.

Recientemente, el Gobierno Nacional realizó una serie de ajustes al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias (FPO) a través del Decreto 765 de 2016. La modificación consistió principalmente en reorganizar las inversiones admisibles al diferenciarlas entre tradicionales y alternativas e incluir una nueva categoría denominada restringida. En este sentido, se reagruparon las inversiones alternativas bajo un mismo límite y separado de aquellas inversiones tradicionales, y por otro lado, se creó un límite exclusivo para los activos restringidos, los cuales se definieron como aquellas inversiones que no cumplen con los requisitos de admisibilidad del régimen pero cuentan con una condiciones y garantías de seguridad que las convierten en opciones adecuadas de inversión para este tipo de inversionistas.

A partir de la modificación realizada al régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias (FPO), el presente documento técnico contiene una serie de propuestas que actualizan, reorganizan y establecen nuevos requisitos para los vehículos de inversión que hacen parte del régimen de inversión que respalda las reservas técnicas de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización.

En primer lugar, se actualizan las características y las condiciones de los activos admisibles de estos inversionistas institucionales, en segundo lugar, se sugiere que algunos activos admisibles pueden reorganizarse de acuerdo con sus características de riesgo, permitiendo separar de los activos tradicionales aquellos activos de naturaleza alternativa, como tercera medida, se propone una nueva categoría de activos denominada “activos restringidos” los cuales pueden contribuir a la diversificación de los riesgos en la industria aseguradora y, finalmente, se aclara que la referencia que se haga en el régimen de inversión a las reservas técnicas se entenderá neta del activo que contabiliza las contingencias a cargo del reasegurador. Así mismo, se revisan algunos de los límites y los requisitos que actualmente presentan los activos admisibles, especialmente para los vehículos de inversión de emisores del exterior, de conformidad con las mejores prácticas internacionales introducidas en el esquema de inversión de los FPO.

A continuación de esta introducción se presenta un breve marco normativo del régimen de inversión de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización en Colombia, seguido por una breve descripción de los portafolios del sector asegurador, los principales límites del régimen de inversión actual, los retos regulatorios que involucra la presente propuesta y finalmente la propuesta.

## **Antecedentes y Normativa**

Desde comienzos de los noventa en Colombia se han implementado medidas para fortalecer las condiciones del negocio asegurador y adecuarlo a los estándares internacionales. De acuerdo con Arbeláez & Zuluaga (2001), a lo largo de la década de los noventa el régimen de inversión se adecuó a las nuevas condiciones de la economía aumentando las opciones de inversión, especialmente las de tipo financiero como bonos, acciones, depósitos, entre otras. Los mismos autores, destacan que durante el proceso de apertura económica vivido por Colombia y la mayor integración de la economía colombiana al mercado financiero internacional, se hizo necesaria la existencia de un sistema de calificación de riesgo de las opciones de inversión para los portafolios gestionados por las entidades aseguradoras locales que realizaran inversiones en el exterior. Así mismo, a mediados del periodo mencionado, los cambios estuvieron impulsados a flexibilizar y permitir nuevas opciones de inversión<sup>1</sup>.

No obstante, las consecuencias de la crisis financiera de 1999 conllevó a que el proceso de flexibilización y liberación adelantado por parte del Gobierno a través de la regulación fuera interrumpido y se migrara a un régimen de inversión conservador, que limitaba las opciones de inversión a títulos emitidos por el Gobierno, a acciones de alta bursatilidad y a depósitos en las entidades financieras; adicionalmente, se eliminó el espacio en opciones alternativas como los bienes raíces o los fondos del exterior. Sin embargo, durante los últimos 10 años esta tendencia se ha revertido y se han abierto las opciones de inversión hacia instrumentos como los derivados, los fondos de inversión internacionales, los fondos de capital privado, las operaciones en el mercado monetario, entre otros.

---

<sup>1</sup> Ver, Ley 45 de 1990.

En la actualidad, el régimen de inversión de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización se encuentra incorporado en el Título 3 del Libro 31 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, que corresponde a lo establecido por el Decreto 2953 de 2010. Dicho decreto establece un régimen de inversión que tiene en cuenta las particularidades específicas de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras generales, de vida y sociedades de capitalización, atendiendo a los plazos en que deben cumplirse las obligaciones y las diferentes necesidades de liquidez de cada una de ellas. De manera adicional, también se encargó de establecer el régimen de inversiones aplicable al ramo de terremoto y a los seguros denominados en moneda extranjera.

Durante los últimos años, el Gobierno Nacional, realizó una serie de modificaciones en dicho régimen de inversiones, conservando la misma estructura utilizada en el 2010. Las modificaciones fueron las siguientes:

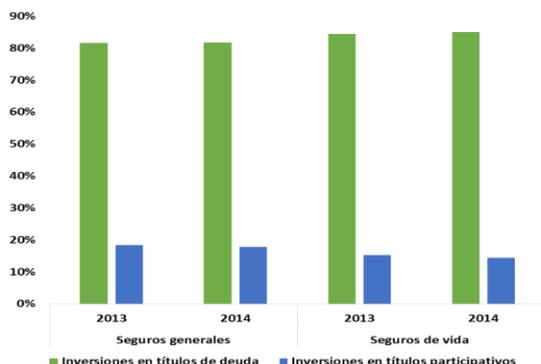
- **Decreto 816 de 2014.** Entre otros, facilitó la inversión de los inversionistas institucionales, creando una categoría específica para la inversión en Fondos de Capital Privado nacionales destinados a la inversión en proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, siempre que el Gobierno Nacional haga parte del respectivo proyecto.
- **Decreto 1385 de 2015.** Amplió la inversión dirigida a financiar proyectos de infraestructura pública bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APPs) descritas en la Ley 1508 de 2012, con el fin de que sean admisibles las inversiones en Fondos de Capital Privado (FCP) que inviertan en activos, participaciones y títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea el inversionista institucional, las filiales o subsidiarias de la misma matriz o las filiales o subsidiarias de ésta. De igual manera, ajustó el referente de calificación utilizado para dar admisibilidad a los activos de emisores locales que han sido colocados en los mercados internacionales.

## Características del Sector Asegurador

La estructura de los portafolios en las compañías de seguros generales y de vida presenta una composición en la que predominan las inversiones de renta fija (RF). Cifras con corte a diciembre de 2014 muestran que, del valor del portafolio administrado, el 80% correspondió a inversiones en instrumentos de RF y el 20% restante en inversiones en títulos participativos. (Gráfico 1a). En particular, en cuanto a instrumentos de RF, los títulos de tesorería, la deuda emitida por entidades vigiladas por la SFC, los activos del exterior y otros títulos, representaron el 34%, 22%, 16% y 8%, del valor del portafolio, respectivamente; por su parte, la renta variable (RV) se compuso de 7% en acciones locales, igual valor en vehículos de inversión y cerca del 4% en otros títulos participativos (Gráfico 1b).

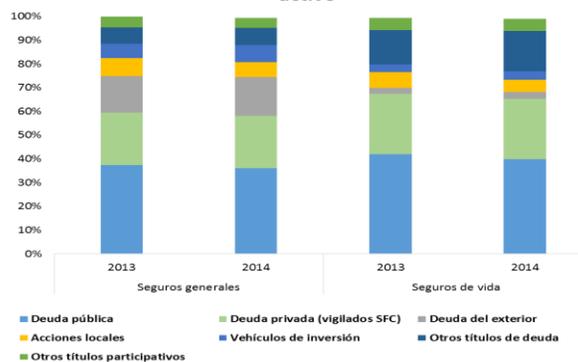
### Gráfico 1. Composición del portafolio de inversión de las compañías de seguros generales y de vida

**Gráfico a. Composición del portafolio por tipo de inversión**



Fuente: Fasecolda

**Gráfico b. Composición del portafolio por tipo de activo**



La concentración en RF local puede ser consecuencia de las características del negocio asegurador que tiene como fundamento el pago de flujos periódicos esperados, para lo cual, las entidades aseguradoras, buscan invertir en activos que les garantice el flujo de recursos necesarios para cumplir con sus compromisos durante la duración de los productos vendidos, reduciendo el riesgo de reinversión y buscando un calce entre sus pasivos (siniestros) y activos (inversiones).

Por otra parte, al comparar la exposición potencial que tiene la industria aseguradora y el fondo moderado de los FPO, a la inversión en activos no tradicionales, que de acuerdo con el Decreto 765 de 2016 se denominan alternativos y restringidos<sup>2</sup>, se encontraron los siguientes resultados:

### Cuadro N°1. Límites a la inversión en activos alternativos y restringidos para fondos de pensiones obligatorias e industria aseguradora

Tipo de Activo	Fondos de Pensiones Obligatorias (portafolio moderado)	Compañías de Seguros de Vida	Compañías de Seguros Generales	Ramo de Terremoto
	Límite de inversión			
Fondos de capital privado locales y de exterior	10%	10%	5%	5% (solo inversiones en el exterior)
Fondos de capital privado que invierta en APP	5%	5%	NO	
Fondos de inversión colectiva inmobiliarios	Computan para el límite del 20% de activos alternativos	10%	NO	
Activos restringidos	1%	Acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (2)%	NO	
Bienes raíces productivos localizados en territorio colombiano.	NO	2%	NO	

Fuente: URF

En el Cuadro 1 se observa que las entidades aseguradoras de vida tienen una mayor exposición a los activos alternativos y restringidos, respecto al fondo moderado. El decreto 765 de 2016 le permitió al fondo moderado una exposición máxima del 20% y del 1% en activos alternativos y

<sup>2</sup> Ver, artículo 2.6.12.1.25 del Decreto 2555 de 2010 donde se definen los activos restringidos.

restringidos, respectivamente, mientras que la exposición máxima de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras en activos alternativos es del 25%, y del 2% en acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Para las entidades aseguradoras generales, los límites son más restrictivos, ya que, algunos activos alternativos y los activos restringidos no son admisibles.

De acuerdo con lo anterior, las entidades aseguradoras cuentan actualmente con inversiones en activos alternativos, sin embargo, su régimen de inversión no clasifica los activos de esta manera, lo cual dificulta que se preste especial atención en dichos activos a la hora de evaluar sus riesgos y realizar la supervisión de los mismos.

## **Retos Regulatorios**

En términos generales, lo que se persigue es que el marco normativo del régimen de inversión del sector asegurador, tenga los elementos suficientes para que las inversiones que respaldan las reservas técnicas, se fundamenten en la solidez, la rentabilidad y la liquidez; de tal manera, que las entidades aseguradoras cuenten con herramientas que les permita cumplir con el pago de los siniestros ocurridos y los esperados. Adicionalmente, un sector asegurador que realiza inversiones sólidas y pertinentes, genera una externalidad positiva en la economía, facilitando la transferencia de recursos entre el sector financiero y el sector productivo, con lo cual, los recursos de las reservas técnicas financian proyectos productivos que contribuyen al crecimiento y fortalecimiento de la estructura económica, que a su vez, demanda más seguros, aumenta el ahorro de la economía, etc.

La dinámica y evolución que ha tenido el régimen de inversión para otros inversionistas institucionales, especialmente para los FPO, hace necesario actualizar las condiciones bajo las cuales las entidades aseguradoras respaldan las reservas técnicas con el ánimo de que cuenten con un régimen de inversión que les permita estar a la par de los demás inversionistas. En este sentido, se propone actualizar el régimen de inversión de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización respecto a la clasificación de activos entre tradicionales y alternativos, el acceso a nuevos tipos de inversiones, llamados restringidos, y ajustes a las condiciones bajo las cuales estas entidades pueden invertir sus recursos en vehículos del exterior, entre otros.

Este último tema resulta de la mayor relevancia debido a que será necesario modificar los requisitos que deben cumplir estos vehículos de inversión y adecuarlos a la dinámica actual de los fondos de inversión internacionales, así como incluir requisitos adicionales para la inversión en activos alternativos, debido a que, por sus características de riesgo e iliquidez, necesitan contar con nuevas condiciones que mejoren los controles de riesgo y de gobierno para este tipo de instrumentos.

## **Propuesta Regulatoria**

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones y con el fin de desarrollar los retos regulatorios identificados, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF

presenta la siguiente propuesta de reforma al régimen de inversión de las reservas técnicas de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización, previsto en el Título 3 Capítulo 31 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Para ello, la propuesta se organiza en cuatro secciones, la primera de ellas corresponde a la reorganización de las inversiones en tradicionales y alternativas, la segunda hace referencia a las nuevas inversiones restringidas, la tercera a los requisitos para adquirir participaciones en vehículos de inversión del exterior, la cuarta a los límites por emisión y vinculados y, finalmente, otros temas relacionados con las condiciones y características de las inversiones.

### ***Inversiones de naturaleza alternativa***

El régimen de inversión de las entidades aseguradas en Colombia cuenta con un tratamiento igual para los activos admisibles, sean estos tradicionales (bonos, acciones, recursos a la vista, entre otros) o alternativos, en consecuencia, la ausencia de estándares y una adecuada clasificación de las inversiones dificultan las labores de administración y supervisión de estos activos. Como se mencionará en la tercera sección, estas inversiones deben contar con políticas de inversión, riesgo y gobierno diferentes para solventar dichas dificultades.

El proyecto de norma propone una reclasificación para las inversiones admisibles, entre activos tradicionales y activos alternativos. En este sentido, se propone separar los vehículos de inversión cuyos subyacentes sean tradicionales. Esta reclasificación tendrá las mismas condiciones que se aplicaron a los FPO, por lo tanto, se crearán nuevas inversiones admisibles y se reclasificarán otras:

Se entenderán por inversiones alternativas:

- i) Fondos representativos de índices y precios de commodities o divisas.
- ii) Fondos o esquemas de inversión que inviertan principalmente en activos de naturaleza inmobiliaria.
- iii) Los *Hedge funds*, sin embargo, dadas sus características de riesgos se considera adecuado que hagan parte del grupo de activos clasificados como restringidos.
- iv) Fondos de capital privado (FCP), incluyendo los FCP de infraestructura e inmobiliarios.

En la actualidad, varios de estos vehículos de inversión se encuentran en la misma categoría que los fondos de inversión colectiva (FIC) y fondos con subyacentes tradicionales.

Para los activos alternativos se proponen los siguientes límites:

## Cuadro N°2. Límites a la inversión en activos alternativos para la industria aseguradora (actual y propuesta)

Tipo de Activo	Compañías de Seguros de Vida		Compañías de Seguros Generales		Ramo de Terremoto	
	Actual	Propuesta	Actual	Propuesta	Actual	Propuesta
<b>Alternativos</b>	15% FCP 10% FIC Inmobiliario	25% Total	5% FCP	10% Total <sup>3</sup>	5% FCP Exterior	10% Total <sup>3</sup> Alternativos del Exterior
<b>FCP</b>	5% Local 5% Exterior	10% Total <sup>1</sup>		5% Total <sup>2</sup>		

<sup>1</sup> Los FCP inmobiliarios y FCP que inviertan en infraestructura APP se exceptúan de este límite.

<sup>2</sup> Los FCP inmobiliarios se exceptúan de este límite.

<sup>3</sup> No incluye los *Hedge funds*.

### *Inversiones restringidas*

Las inversiones restringidas pueden definirse como aquellas que se realizan en una variedad de activos que no son admisibles pero cuentan con características mínimas de seguridad similares a las de los activos tradicionales. En este sentido, la propuesta normativa le permitirá a las entidades aseguradoras que administren el ramo de vida, buscar mejores oportunidades de diversificación y ganancias, asegurando el adecuado cumplimiento de los principios de seguridad, confianza y eficiencia. El proyecto normativo adiciona una nueva categoría de activos, denominado inversiones restringidas, las cuales cuentan con una serie de condiciones puntuales.

Se proponen tres tipos de activos que conformarían esta categoría:

- i) Los instrumentos que no cuenten con una calificación de riesgo y que hayan sido emitidos a través del segundo mercado.
- ii) Los vehículos de inversión conformados en una participación superior al 10% en subyacentes con calificación sin grado de inversión o *High yield*.
- iii) Los *Hedge funds* y los FIC apalancados.

Para los activos restringidos se proponen los siguientes límites:

### Cuadro N°3. Límites a la inversión en activos restringidos para la industria aseguradora

Tipo de Activo	Compañías de Seguros de Vida	
	Actual	Propuesta
<b>Restringidos</b>		1% Total

Actualmente existe un límite equivalente al 2% en acciones no inscritas en el RNVE, el cual se ajusta a las condiciones y presenta características similares a las inversiones restringidas, sin embargo, dichas inversiones no se incluyen en el límite de activos restringidos y se conserva el límite actual para los mismos.

### ***Vehículos de Inversión del Exterior***

Con relación a los requisitos que actualmente deben cumplir en el extranjero las sociedades y vehículos de inversión del exterior para que puedan administrar recursos de las entidades aseguradoras, la propuesta busca alcanzar dos objetivos:

- i) Adoptar aquellos requisitos que permitan mejorar las prácticas de inversión, administración de riesgos y de gobierno.
- ii) Establecer aquellos requisitos adicionales que deberán cumplir los activos de naturaleza alternativos y restringidos. Este tipo de ajustes serán acordes con las condiciones establecidas en el Decreto 765 de 2016, en este sentido, se propone, entre otros, los siguientes aspectos:
  - a. La calificación de grado de inversión, otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente, para la deuda soberana del país donde esté constituida la administradora del fondo.
  - b. La sociedad administradora del fondo o su matriz debe acreditar un mínimo de USD \$10.000 millones en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de 5 años de experiencia en la gestión de los activos administrados.
  - c. El fondo debe contar por lo menos con un monto mínimo de USD \$50 millones en activos, excluido el valor de los aportes efectuados por la AFP y sus entidades vinculadas.
  - d. La sociedad administradora del fondo deberá contar con procedimientos y/o políticas para administrar los potenciales conflictos de interés y los mecanismos de resolución de los mismos.
  - e. La sociedad administradora del fondo deberá contar con políticas que permitan identificar de manera clara los costos, comisiones y gastos que genera la administración del fondo.

Adicionalmente, las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización deberán contar con los soportes que le permitan verificar a la Superintendencia Financiera de Colombia, cuando esta lo requiera, que las condiciones se cumplen. De igual manera, la SFC puede solicitar o requerir mayor información que deberá ser acreditada por el administrador del vehículo del exterior en el caso que quiera ser objeto de inversión por la aseguradora. En este sentido, se busca que los requisitos adicionales sirvan para facilitar las labores de supervisión e incrementen los mecanismos de seguridad que mitigan los riesgos inherentes a estos instrumentos.

## ***Límites máximos de inversión por emisión y en vinculados***

En el caso particular del límite por emisión, se propone un incremento en la participación en FCP o FIC cerrados, del 30% al 50% del valor del fondo. En principio, este cambio obedece a la falta de inversionistas institucionales que limitaba la capacidad de estos vehículos para encontrar inversionistas interesados en adquirirlos. Esta situación se agudiza en la industria aseguradora al tener en cuenta que pocas entidades aseguradoras cuentan con la capacidad financiera para poder acceder a este tipo de vehículos de inversión. Por lo tanto, se propone incluir una regla similar a la que se observa en el Decreto 765 de 2016 en el sentido que se incrementará la participación que una sola entidad podrá tener en FCP y FIC cerrados hasta el 50%, siempre y cuando, dicha participación sea aprobada por la junta directiva de la entidad aseguradora.

Por su parte, el límite de inversión por vinculados, que actualmente deben cumplir las entidades aseguradoras, no cuenta con las mismas condiciones que deben acreditar los FPO, especialmente en lo relacionado con la reducción que tendrán los límites de emisor y concentración accionaria cuando se invierten en activos o títulos emitidos por un vinculado. En este sentido, se propone armonizar las condiciones bajo las cuales los inversionistas institucionales pueden realizar sus inversiones, en especial con entidades vinculadas. Por lo tanto, se incluirá dentro del límite de vinculados una condición adicional que establece que cuando una entidad aseguradora invierta en alguno de sus vinculados, su exposición máxima en los límites de emisor y concentración accionaria se reduce a 5%, respectivamente.

## ***Defectos de inversión o excesos en límites de inversión***

El artículo 2.31.3.1.14 del Decreto 2555 de 2010 establece las directrices y condiciones que deben cumplir las entidades aseguradoras en el caso de exceder los límites establecidos en el régimen de inversión para todos los activos admisibles o presentar un defecto de inversión. Sin embargo, las instrucciones contenidas en dicho artículo presentan dos inconvenientes; primero, no se le permite a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) tomar medidas flexibles que prorroguen el plazo al que hace referencia el decreto; y segundo, no se reconoce las particularidades de los FCP.

De esta manera, para solventar el primer caso, se propone que la SFC podrá tomar consideraciones especiales que permitan prorrogar los plazos de ajuste que eviten la liquidación anticipada de las inversiones. Sin embargo, esta ampliación de los tiempos deberá darse previo análisis de las razones, evidencias y evaluaciones de riesgo e impacto suministradas por la entidad aseguradora en su solicitud de prórroga, con las cuales justifique el no haberse ajustado a los límites legales dentro del plazo antes mencionado. Lo anterior, podrá facilitar las labores de supervisión puesto que los excesos deberán estar sustentados y los procesos de desmonte o desinversión deberán ser acordes con las políticas de la aseguradora.

Para el segundo caso, teniendo en cuenta la contabilización de los FCP para efectos de los límites de inversión, se ajustará esta condición para evitar que situaciones como llamados a capital o

distribución de ganancias se conviertan en situaciones que pueden generar incumplimientos a estos límites. En tal sentido la propuesta permitirá a estas entidades presentar un plan de ajuste que evite la liquidación temprana o anticipada de este tipo de activos dentro de su portafolio, en aquellas situaciones que generen un exceso a los límites de inversión.

### ***Subyacentes de derivados de inversión***

Por otro lado, se propone ampliar los subyacentes con los cuales las aseguradoras pueden realizar derivados de inversión. En este sentido, se aclara una situación que tiene actualmente el régimen de inversión en la cual solo se pueden realizar operaciones con los activos subyacentes descritos en los numerales 1 y 2 del artículo 2.31.3.1.2. Sin embargo, los numerales descritos anteriormente no contienen como activos admisibles a las divisas y a los índices de renta fija o renta variable. Por lo tanto, la propuesta incluye los anteriores instrumentos para ser elegibles dentro de las operaciones de derivados de inversión que pueden celebrar las aseguradoras.

### ***Ámbito de aplicación del régimen de inversiones***

Finalmente, respecto a la referencia que realiza el régimen de inversión de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización a las reservas técnicas, es necesario aclarar que dicha mención será neta del activo que contabiliza las contingencias a cargo del reasegurador. Este ajuste aclara que las entidades aseguradoras cuenten con reservas técnicas acordes con el nivel y la naturaleza de los riesgos asumidos, y que aquellos riesgos trasladados mediante un reaseguro no sean tenidos en cuenta al momento de constituir las inversiones que respalden dichas reservas.

## **Referencias**

- a. Arbeláez, María Angélica y Zuluaga, Sandra. Las aseguradoras y el régimen de inversión. Cuadernos Fedesarrollo. Septiembre de 2001.
- b. Castro, Freddy y Macías, Milton. Régimen de Inversiones de las Compañías Aseguradoras. Antecedentes, evolución y perspectivas. Fasecolda. Junio 2011.
- c. Asociación de supervisores de seguros de América Latina. Criterios generales de solvencia: Inversión de Reservas Técnicas. Septiembre de 2000.
- d. Asociación de supervisores de seguros de América Latina. Criterios generales de solvencia: Rentas Vitalicias. Julio de 2002.
- e. Unidad de Regulación Financiera. Documento Técnico: Régimen de Inversión para los Fondos de Pensiones Obligatorias. Mayo 2016.