

**Documento de la serie:
"En Ruta hacia la Integración"**

**Mapeo de la regulación actual
de los mercados financieros**

Guillermo Larraín Ríos

**Sector de Instituciones para
el Desarrollo**

**División de Mercados de
Capital e Instituciones
Financieras**

**DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-435**

**Documento de la serie:
"En Ruta hacia la Integración"**

**Mapeo de la regulación actual de los
mercados financieros**

Guillermo Larraín Ríos

Marzo de 2016

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2016 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Resumen

El mapeo de la regulación actual comprendió la revisión del marco legal y normativo de los países Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, estructurado bajo los temas que se detallan a continuación: 1.- Requisitos de emisión y funcionamiento de los mercados financieros. 2.- Gestión de fondos de terceros. 3.- Mercados accionarios. 4.- Deuda corporativa. El documento presenta las matrices comparadas por tema y por país.

Clasificaciones JEL: F15, G15, G21, G28

Palabras clave: Integración financiera, sistemas financieros

El mapeo de la regulación actual comprendió la revisión del marco legal y normativo de los países Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, estructurado bajo los temas que se detallan a continuación:

1. **Requisitos de emisión y funcionamiento de los mercados financieros.** Se revisa la normativa de cada país en los siguientes ámbitos: requisitos generales para efectuar ofertas públicas, oferta de valores extranjeros en el mercado nacional, incluyendo cuotas de fondos de inversión, transacción de valores extranjeros, requisitos de inscripción valores nacionales.
2. **Gestión de fondos de terceros.** La revisión: comprende límites de inversión de administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguro y fondos de mutuos y de inversión; requisitos para administradoras de fondos, en términos de capital, garantías y difusión de información.
3. **Mercados accionarios.** se revisa normativa relacionada con requerimientos de gobernanza: responsabilidad de los directores, directores independientes, comités de directorio. además la normativa relacionada con: difusión de información, ofertas públicas de acciones, control corporativo, transacciones con relacionados, protecciones a minoritarios y oferta pública inicial
4. **Deuda corporativa.** Se revisan los requisitos para la emisión de deuda corporativa, los requisitos para intermediarios y colocadores, los requisitos para emisión en el extranjero y los requisitos para emisión de deuda extranjera en el mercado local.

A continuación se muestra el resultado de esta revisión en tablas comparativas por temas.

1. Requisitos de emisión y funcionamiento de los mercados financieros

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Definición de Oferta Pública	Existe definición de Oferta Pública, pero no existe definición de Oferta Privada en la ley. Oferta pública es la invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periódicas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.ⁱ	Existe definición de Oferta Pública, pero no existe definición de Oferta Privada en la ley. Toda oferta pública de valores mobiliarios deberá estar registrada en la Comisión de Valores Mobiliarios. Las ofertas públicas son definidas como aquellas que: I. Utilizan medios masivos de publicidad, tales como listas, boletines de suscripción de ventas, folletos, prospectos o anuncios destinados a todo público II. Busca suscriptores a través de agentes o corredores III. Las negociaciones se realizan en establecimientos abiertos al público, o utiliza medios públicos de comunicación La Comisión podrá definir otras situaciones que se definan como oferta pública o eximir a valores de las disposiciones aplicables a la oferta pública de valores mobiliarios.ⁱⁱ	Existe definición de Oferta Pública, pero no existe definición de Oferta Privada en la ley. No obstante, se permite a la Superintendencia de Valores y Seguros determinar qué ofertas no serán consideradas como Públicas para efectos de la Ley de Mercado de Valoresⁱⁱⁱ. Oferta Pública es toda aquella dirigida al público en general o a ciertos sectores o grupos específicos de éste. Mediante la Norma de Carácter General N°336, la Superintendencia estableció que las ofertas dirigidas a un número indeterminado de inversionistas calificados (institucionales), a menos de 250 inversionistas calificados y a menos de 50 inversionistas no calificados, serán consideradas "privadas" (no públicas) para efectos de la Ley de Mercado de Valores. También	Existe definición explícita de oferta pública e implícita de oferta privada^{iv}. Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías. No se considera pública la oferta de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma. Tampoco se entiende como pública la oferta de acciones resultante de una orden de capitalización	Existe definición de Oferta Pública y Oferta Privada^v. La Comisión puede autorizar ofertas privadas distintas a las señaladas en la Ley de Mercado de Valores, cumpliendo los lineamientos que apruebe la Junta de Gobierno y criterios definidos en la misma ley. Oferta pública es el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título. La oferta privada de valores es aquella que se realiza exclusivamente: a inversionistas institucionales o calificados; a menos de cien personas; al amparo de planes o programas aplicables en forma general a empleados o grupos de empleados de la	Existe definición de Oferta Pública y Oferta Privada^{vi}. Oferta pública es la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en la definición de oferta pública. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes: a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se

			las ofertas de títulos cuyo corte mínimo de lámina sea 5.000 UF.	impartida por autoridad estatal competente, dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad, o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal en el que se haya tomado tal decisión, en ambos casos sin importar el número de personas a quienes se encuentre dirigida. Conforme a la Ley N°964 de 2005, el Gobierno Nacional solo podrá calificar como ofertas públicas aquellas que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores.^v	sociedad que emita los valores o personas morales que ésta controle o que la controlen; o a accionistas o socios de personas morales que realicen su objeto social exclusiva o preponderantemente con éstos.	inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores; b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a doscientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 250 000,00). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominaste o precios de colocación inferiores c) Aquellas que establezca SMV. La Ley N° 30.050 del año 2013, permite a la SMV exceptuar de las obligaciones establecidas en la ley, a aquellas ofertas públicas dirigidas a inversionistas institucionales, quedando toda la regulación a normativa de esa entidad. La ley acota la responsabilidad y funciones de la SMV a la mera verificación del cumplimiento de la entrega de la información requerida por la normativa. Al amparo de esta ley, la SMV generó el segmento de ofertas públicas dirigidas a
--	--	--	---	---	---	--

						inversionistas institucionales.
Definición de Inversionista	Para efectos de la colocación de valores negociables comprendidos en el régimen para Pymes, se consideran inversores calificados^{viii}: a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público. b) Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones. c) Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales. d) Agentes de negociación. e) Fondos Comunes de Inversión. f) Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a PESOS SETECIENTOS MIL (\$ 700.000.-). g) En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a	Conforme al artículo 109 de la Instrucción CVM 409, son inversionistas calificados: I - las instituciones financieras; II - las compañías de seguros y empresas de capitalización; III - entidades de pensiones abiertas y cerradas; IV - individuos o entidades que mantengan inversiones financieras por sobre R \$ 300,000.00 (trescientos mil reales) y que, además, dan fe por escrito de su condición de inversor calificado; Fondos de inversión destinados exclusivamente a inversores calificados - V; VI - los administradores de cartera y de valores consultores autorizados por la CVM, en relación con sus propios recursos; VII - sistemas de seguridad social propios establecidos por la Unión, los Estados, el Distrito Federal o Municipios.	La Ley de Mercado de Valores reconoce tres tipos de inversionistas. Los accionistas minoritarios son aquellos que poseen menos del 10% de las acciones con derecho a voto. Los inversionistas institucionales son los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley o señalados por la Superintendencia mediante norma de carácter general. Por último distingue a los inversionistas calificados, como aquellos institucionales e intermediarios de valores en operaciones de cuenta propia, y personas naturales o jurídicas que realicen habitualmente operaciones con valores por montos significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio quepa presumir que poseen un conocimiento acabado	El Decreto Único 2.555 define las siguientes clases de inversionistas y clientes: Clientes: Se denomina genéricamente cliente quien intervenga en cualquier operación de intermediación en la que a su vez participe un intermediario de valores. Inversionista profesional: todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión. Para efectos de ser categorizado como "inversionista profesional", el cliente deberá acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) SMMLV y al menos una de las siguientes condiciones: 1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV, o	La Ley de Mercado de Valores reconoce dos tipos de inversionistas. Los inversionistas calificados, son aquellos que habitualmente cuentan con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, pudiendo existir diferentes tipos de inversionistas calificados. Inversionista institucional, la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales^x	Existe definición de Oferta Pública y Oferta Privada^x. Oferta pública es la invitación, adecuadamente difundida, que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar cualquier acto jurídico referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios. Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en la definición de oferta pública. Sin perjuicio de ello, se consideran ofertas privadas las siguientes: a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no pueden ser transferidos a terceros, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del

	PESOS UN MILLÓN QUINIENTOS MIL (\$1.500.000.-). h) Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país. i) Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). No se exigirá el patrimonio neto mínimo fijado en los incisos f) y g) en los supuestos de emisiones garantizadas en un SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%), como mínimo, por una Sociedad de Garantía Recíproca o institución que reúna las condiciones establecidas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA para las entidades inscriptas en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca, o se trate de emisiones efectuadas por sociedades que ya negocien sus valores negociables en el mercado.		del funcionamiento del mercado de valores. La Superintendencia, mediante norma de carácter general N°216, fijó las condiciones y parámetros que representen a estos inversionistas.^{ix}	2. Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil (35.000) SMMLV. Otros clientes categorizados como "inversionista profesional": En adición a los clientes que cumplan las condiciones previstas en el artículo anterior, podrán ser categorizados como "inversionista profesional": 1. Las personas que tengan vigente la certificación de profesional del mercado como operador otorgada por un organismo autorregulador del mercado de valores; 2. Los organismos financieros extranjeros y multilaterales, y 3. Las entidades vigiladas por la		Mercado de Valores; b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a doscientos cincuenta mil nuevos soles (S/. 250 000,00). En este caso, los valores no pueden ser transferidos por el adquirente original a terceros con valores nominaste o precios de colocación inferiores c) Aquellas que establezca SMV. La Ley N° 30.050 del año 2013, permite a la SMV exceptuar de las obligaciones establecidas en la ley, a aquellas ofertas públicas dirigidas a inversionistas institucionales, quedando toda la regulación a normativa de esa entidad. La ley acota la responsabilidad y funciones de la SMV a la mera verificación del cumplimiento de la entrega de la información requerida por la normativa. Al amparo de esta ley, la SMV generó el segmento de ofertas públicas dirigidas a inversionistas institucionales.
--	---	--	---	--	--	--

				Superintendencia Financiera de Colombia. Cliente inversionista: aquellos clientes que no tengan la calidad de "inversionista profesional".		
Requisitos Generales para Efectuar Ofertas Públicas	Los mercados sólo pueden permitir el listado y/o negociación de valores negociables y otros instrumentos financieros cuya oferta pública hubiese sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y las que deban realizarse por orden judicial. ^{xii} En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. ^{xiii} La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas	La Comisión de Valores deberá autorizar toda oferta pública de valores, así como la intermediación, compensación y liquidación de éstos. ^{xvi} Toda oferta pública de valores requiere inscripción previa en los registros que lleva la Comisión, quien será la encargada de definir los procedimientos a seguir e información que debe otorgar toda entidad que pretenda registrar sus valores. La solicitud de inscripción deberá ir acompañada de los folletos y documentos que se hayan publicado o distribuido para su oferta, anunciar o promocionar la oferta pública. Para que la oferta pública se lleve a cabo la Comisión podrá exigir la participación de una institución financiera. ^{xvii} Una empresa brasileña puede emitir obligaciones en el	Toda oferta pública requiere de la inscripción del valor y del emisor ^{xix} , salvo las excepciones que establezca la Superintendencia ^{xx} . La Superintendencia de Valores y Seguros dictó la Norma de Carácter General N°345 que exceptuó de registro a las ofertas públicas de acciones y cuotas de fondos en que el porcentaje colocado es superior al 10% del capital y en que los inversionistas no pueden invertir menos del 2% del capital del emisor; las emitidas sobre filiales o matrices nacionales o extranjeras para programas de stock options; y las de sociedades deportivas, de beneficencia o educacionales. Los emisores de valores de oferta pública locales que ofrezcan valores en el extranjero, están obligados a presentar a la Superintendencia,	Para hacer ofertas públicas los valores deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Las entidades constituidas en el país pueden emitir valores para ser ofrecidos en el exterior o inscribir valores emitidos en Colombia en bolsas internacionales sin que medie una oferta, en cuyo caso sólo están sujetas a la normativa externa aplicable sin perjuicio del cumplimiento de las normas colombianas que resulten aplicables en materia tributaria, cambiaria y de inversiones de capital del exterior. ^{xxiii} Las entidades constituidas en Colombia que están habilitadas para ser emisores de valores, pueden ofrecer sus valores de forma simultánea en el exterior y en el mercado local, previa autorización de la	La oferta pública de valores requiere de la inscripción del valor. ^{xxv} Las Ofertas Públicas de suscripción, de enajenación y de adquisición, requieren de la previa autorización de la Comisión. ^{xxvi} Las ofertas públicas que se realizan con motivo de una inscripción, deben ir acompañadas de un prospecto que cumpla las formalidades y contenido que establece la Ley de Mercado de Valores en sus artículos 86 y 88. Para solicitar la inscripción de valores, se debe entregar a la Comisión, la escritura de constitución y modificaciones; el prospecto y suplementos informativos, en caso de colocaciones; los Estados Financieros conforme a principios reconocidos por la Comisión; la opinión	Las ofertas públicas requieren de la previa inscripción de los valores, salvo que se trate de ofertas de venta por parte de sus titulares y se cumplan los requisitos de información que establezca la SMV, o que se efectúen al amparo del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales ^{xxviii} . La ley de Mercado de Valores, permite a la SMV exceptuar del cumplimiento de las normas contempladas en la Ley a aquellas personas que pretendan realizar una oferta pública de valores en el país simultáneamente con una oferta de valores en el exterior, con el fin de adecuarse a los términos y condiciones internacionalmente aceptados en los mercados de valores. ^{xxviii}

	de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente. Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores. Estos valores pueden ser emitidos por entidades o agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores. El Banco Central de la República Argentina puede limitar, con carácter general y por el tiempo que estime	extranjero con garantías reales o flotantes, sobre activos situados en Brasil, sólo si cuenta con la aprobación previa del Banco Central de Brasil.^{xxiii}	la misma información y en iguales plazos a la que presenten a los reguladores extranjeros.^{xxi} Las solicitudes de inscripción del emisor, deben ir acompañadas de una solicitud de inscripción de los valores. La oferta de esos valores debe efectuarse dentro de un año.^{xxii} El solicitante está obligado a presentar la información sobre su situación jurídica, económica y financiera que la Superintendencia le requiera para esos efectos. Mediante Norma de Carácter General N°30, la Superintendencia ha establecido los requisitos generales de información continua y para la inscripción que deben cumplir las emisoras de valores para ser inscritas en el registro. La información depende del tipo de valor que será inscrito. En términos generales, se requieren documentos relacionados con la constitución de la entidad y poderes otorgados a quienes la representan, prospectos, estados	Superintendencia en lo que se refiere a la oferta local. En el caso de oferta simultánea en los mercados internacionales y en el mercado local, de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, se requiere que la sociedad emisora tenga sus acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana.^{xxiv}	legal de abogado independiente sobre la validez legal de la sociedad (constitución, estatutos, poderes, etc); el dictamen de los auditores externos; al menos una clasificación de riesgo, en caso de títulos de deuda; la información de garantes y avales, si corresponde; y los demás antecedentes que solicite la Comisión (Están contenidos en las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y Otros Participantes del Mercado de Valores, los que dependen de la modalidad de inscripción y el tipo de valor). Existen 3 modalidades de inscripción: con oferta, sin oferta y preventiva. La inscripción sin oferta se exceptúa de la obligación de contar con prospecto, debiendo en su reemplazo remitir un folleto con la información similar con excepción de la que se refiere a la oferta (al no haber oferta). La preventiva, conforme a la	
--	--	--	--	---	---	--

	necesario, la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables.^{xiv} La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES debe establecer los requisitos de idoneidad, integridad moral, probidad y solvencia que deberán cumplir quienes ofrezcan públicamente sus valores negociables.^{xv} El Capítulo VII, del Título II, de las Normas CNV 2013, contempla dos regímenes especiales para la oferta pública de “nuevos proyectos” y empresas “tecnológicas”. La Sección III del Capítulo VIII, del Título II, de las Normas CNV 2013, especifican las condiciones que deben cumplirse para la oferta pública de certificados de depósito de valores (CEDEVAR), certificados de valores (CEVA) y ADR, en Argentina.		financieros preparados conforme a normas impartidas por la Superintendencia, y una o dos clasificaciones de riesgo, dependiendo del plazo de vencimiento, y contrato de emisión, en caso de títulos de deuda. En el caso de títulos de deuda, existen dos modalidades de inscripción: emisión específica; una línea de títulos de deuda. Esta última modalidad, consiste en la inscripción de un monto máximo sobre el que se irán emitiendo títulos de deuda dentro de un plazo determinado.		modalidad de programa, pretende dar un plazo determinado a la entidad para hacer una oferta con los valores inscritos (en el caso de títulos de deuda contempla el programa de deuda, es decir, la emisión y colocación de una o más series de valores, en forma sucesiva, durante un plazo y por un monto máximo en circulación). Por su parte, el artículo 91 de la Ley de Mercado de Valores, permite a la sociedad realizar oferta pública de acciones dentro de un plazo, siempre que se encuentre al corriente en sus obligaciones de entrega de información. De conformidad a lo establecido en el artículo 93 de la Ley de Mercado de Valores, la inscripción preventiva, bajo la modalidad genérica, sólo aplica a los valores emitidos por los Estados Unidos Mexicanos, incluyendo los garantizados por éste; el Banco de México; el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario; los organismos financieros	
--	---	--	---	--	--	--

					multilaterales de carácter internacional de los que los Estados Unidos Mexicanos sea parte; las instituciones de crédito, tratándose de títulos de deuda representativos de un pasivo a su cargo a plazos iguales o menores a un año; los fondos de inversión en instrumentos de deuda, de renta variable, de capitales y de objeto limitado, así como las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro en el caso de acciones representativas de su capital social; y las demás que permita la Secretaría. Existe obligación de notificar a la Comisión por la oferta de valores de personas mexicanas, en el extranjero y esos valores sólo pueden ser ofrecidos en México a través de ofertas privadas, esto último, salvo que estén inscritos para ser ofrecidos en México. Mediante las normas generales aplicables al Sistema Internacional de Cotización, la CBV reconoce en forma directa a los emisores	
--	--	--	--	--	---	--

					de valores emitidos en los Estados Unidos Mexicanos o por personas morales mexicanas, cuya oferta pública en el extranjero haya sido notificada a la Comisión conforme al artículo 7 de la Ley de Valores.	
--	--	--	--	--	--	--

Requisitos Particulares para Efectuar Oferta de Valores Extranjeros en el Mercado Nacional	La oferta pública de valores negociables emitidos por Estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero en el territorio de la República Argentina deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo nacional, con excepción de las emisiones de los Estados nacionales de los países miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur), las que tendrán oferta pública automática bajo condición de reciprocidad.^{xxxix} Las sociedades constituidas en el extranjero que emitan debentures con garantía flotante sobre bienes situados en la República, procederán a inscribir en los registros pertinentes, antes de la emisión, el contrato o acto que obedezca la emisión de los debentures o del cual surja el monto de los debentures a emitirse, así como las garantías otorgadas. Caso contrario, éstas no surtirán efecto en la República.^{xxxix} Las emisoras constituidas en el extranjero estarán sujetas al siguiente	Emisores de valores extranjeros pueden inscribir sus valores en los Registros de la Comisión de Valores Mobiliarios, según lo establecido por las Instrucciones 480 de la CVM. Las sociedades extranjeras pueden ofertar valores mediante BDRs, cuyos títulos sólo serán admitidos cuando el regulador del país de origen haya realizado un acuerdo de cooperación con la CVM, o exista apoyo mutuo para el intercambio de información o posean un acuerdo multilateral, según lo establecido por IOSCO.^{xxxii} Los valores BDRs deben ser registrados en la CVM, siguiendo el procedimiento establecido por la Instrucción CVM N°332, para poder ser negociados en el mercado brasileño.	La oferta pública de valores extranjeros, requiere de la inscripción del valor en el Registro de Valores Extranjeros^{xxxiii}. En caso que una sociedad o un tercero (patrocinador) quiera inscribir los valores extranjeros, debe cumplir con los requisitos de inscripción que establezca la Superintendencia^{xxxiv}. Los requisitos de inscripción están contenidos en la Norma de Carácter General N°352 y dependen de si la oferta será o no dirigida exclusivamente a inversionistas calificados. No obstante, sólo se exige presentar la misma información provista al regulador extranjero. En caso de títulos de deuda emitidos bajo jurisdicción chilena por emisores extranjeros, los requisitos están contenidos en la Norma de Carácter General N°304. Pueden patrocinar la inscripción de valores extranjeros, aquellas sociedades que	Dependiendo del régimen bajo el cual se inscriben los valores, estos pueden ser ofrecidos sólo a inversionistas profesionales, o a clientes inversionistas. Sólo se puede efectuar oferta pública de valores emitidos por entidades extranjeras, siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos^{xxxvii}: 1. Cuando se trate de títulos de contenido crediticio, los mismos deberán ser a la orden o nominativos y designarse en Colombia una institución con domicilio en el país que actúe como administrador de la emisión; 2. Los valores a ser ofrecidos en Colombia deben ser susceptibles de ser ofrecidos públicamente en el país donde se encuentre el domicilio principal del emisor; 3. Los valores a ser ofrecidos en Colombia deberán estar calificados por una o más agencias calificadoras de riesgo o valores internacionalmente reconocidas a juicio	Las sociedades extranjeras sólo pueden inscribir sus acciones en el Registro, si en opinión de la Comisión cuentan con protecciones a minoritarios equivalentes o superiores a las nacionales, así como que sus órganos sociales mantienen una organización, funcionamiento, integración, funciones, responsabilidades y controles internos al menos equivalentes a los nacionales.^{xxxviii} Las personas morales extranjeras pueden solicitar la inscripción en el Registro de valores representativos de capital, adeudados a su cargo o garantizados por ellas, emitidos conforme a leyes nacionales o extranjeras. Para ese efecto deben cumplir las normas generales aplicables a las emisoras de valores. Además, se pueden listar los valores extranjeros en el Sistema Internacional de Cotización.^{xxxix} En caso que una sociedad de nacionalidad extranjera solicite la inscripción de sus	Sin perjuicio de las normas contempladas en la ley de Mercado de Valores, las personas jurídicas constituidas en el exterior que pretenden realizar una oferta pública de valores en el país, deben sujetarse a las disposiciones de carácter general establecidas por la SMV. Por su parte, el Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado^{xl}, señala que los valores negociados en sistemas de negociación administrados por Bolsas Extranjeras deben inscribirse en el Registro para su oferta pública secundaria y promoción en el país. A su vez, los emisores pueden acogerse a las disposiciones aplicables al Mercado de Inversionistas Institucionales. Al amparo del "Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado" y a petición de la Bolsa de Valores de Lima, se pueden inscribir
--	--	--	---	---	--	--

	régimen: a) Régimen general: a.1) Las emisoras de valores negociables constituidas en el extranjero podrán realizar oferta pública de ellos en el país, cumpliendo iguales condiciones y requisitos que los aplicables a las emisoras argentinas. a.2) En todos los casos, las emisoras deberán establecer representación permanente en los términos del artículo 118 de la Ley N° 19.550 y fijar un domicilio en el país, donde deberán tenerse por válidas todas las notificaciones judiciales o extrajudiciales que guarden relación con la oferta o negociación de los valores negociables de la emisora. a.3) En todos los casos deberán aclarar si realizan oferta pública de sus valores negociables en el extranjero e indicar especialmente todos los requisitos de información inicial y periódica a que se		cumplan los requisitos de idoneidad que establezca la Superintendencia.^{xxxxv} La Superintendencia estableció los requisitos mediante la Norma de Carácter General N°215. La Superintendencia puede eximir de la obligación de inscripción, a emisores bajo la supervisión de reguladores con los que haya suscrito convenios de colaboración, que permitan contar con información veraz, suficiente y oportuna.^{xxxxvi} . Conforme a lo señalado en la Norma de Carácter General N°352, el convenio de colaboración consistirá en el compromiso asumido por el regulador extranjero de poner a disposición del público, tan pronto de recibida, la información de sus fiscalizados en su sitio Web.	de la Superintendencia Financiera de Colombia o por una sociedad calificadoras sometida a la inspección y vigilancia de dicha entidad; 4. Cuando se vayan a inscribir acciones, deberá informarse los derechos societarios que tendrán los inversionistas residentes en Colombia, así como los que tienen los inversionistas del país del emisor, acreditando además, a satisfacción de la Superintendencia Financiera de Colombia, la forma en que los accionistas residentes en Colombia podrán ejercer sus derechos; 5. La entidad extranjera deberá tener inscritos valores en una o más bolsas de valores internacionalmente reconocidas, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, de manera previa a la realización de la oferta. El cumplimiento del anterior requisito podrá sustituirse acreditando los requisitos establecidos para ese	valores en el Registro, debe proveer a la Comisión los antecedentes requeridos en el artículo 4° de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y Otros Participantes del Mercado de Valores, y los demás que se requieren a todas las emisoras según el tipo de valor que inscriban los cuales están contenidos en el artículo 7° de esas disposiciones. Los documentos deben ser presentados en idioma español. Además, se deben cumplir las instrucciones complementarias contenidas en las Disposiciones de Carácter General Aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones.	automáticamente y ofrecer en Perú los valores extranjeros sometidos a la fiscalización de otro regulador.
--	--	--	--	--	---	--

	hallan sujetas en ese ámbito. b) Régimen especial: La Comisión podrá establecer requisitos menores para las emisoras que se encuentren autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables en: b.1) Países con cuyas autoridades se hubieren celebrado acuerdos de cooperación contemplando este aspecto o b.2) Países que no han celebrado tales acuerdos, pero cuyas regulaciones la Comisión considere que protegen razonablemente a los inversores locales y aseguran un régimen de información adecuado. En este último caso la requirente deberá acompañar los antecedentes normativos y fácticos que justifiquen el tratamiento favorable. c) Información al público: c.1) Las emisoras			efecto en el artículo 6.11.1.1.1 del Decreto Único. 6. Cuando ello sea requerido por la ley del país donde se encuentre el domicilio principal de la entidad extranjera, deberá acreditarse que la inscripción o la oferta de los valores a ser emitidos en Colombia fue debidamente autorizada por el organismo de control competente en dicha jurisdicción. También las sucursales de entidades extranjeras que desarrollen actividades permanentes en Colombia pueden actuar como emisores y realizar oferta pública de valores que otorguen a sus titulares derechos de crédito, siempre que cumplan con los requisitos establecido para ese efecto en el artículo 6.11.1.1.1 del Decreto Único. La emisión de bonos pensionales por parte de sucursales de entidades extranjeras se sujeta al régimen aplicable por su ley especial. Los valores extranjeros se pueden listar en los Sistemas de Cotización de		
--	--	--	--	--	--	--

	constituidas en el extranjero, para cuyos valores negociables se solicite autorización de oferta pública en el país, deberán someterse al régimen de información aplicable a las emisoras locales cuyos valores negociables coticen en la sección especial. c.2) La Comisión podrá autorizar a la peticionante, mediante resolución fundada, que la información a proveer sea exclusivamente la información periódica que se presente ante la autoridad equivalente del país de origen de la emisora. c.3) En todos los casos, las emisoras y demás personas alcanzadas por sus disposiciones deberán cumplir con los deberes y restricciones impuestos en el Capítulo XXI "Transparencia en el Ámbito de la Oferta Pública". d) Información sobre cotización de los valores negociables en otros mercados. Las emisoras extranjeras cuyos			Valores Extranjeros, a petición de una sociedad corredora, o por las Bolsas de Valores en el marco de convenios de integración suscritos con otras bolsas extranjeras.		
--	--	--	--	---	--	--

	valores negociables sean autorizados a la oferta pública por la Comisión en los términos de este Capítulo, deberán proveer diariamente a las entidades autorreguladas locales, la cotización y volumen operado de los valores negociables autorizados en todos aquellos mercados extranjeros en los que coticen.^{xxxii} A su vez, el Capítulo VIII, del Título II, de las Normas CNV 2013, especifican la información exigida para el régimen general y especial. El Artículo 2 del Capítulo VII, del Título II, de las Normas CNV 2013, contemplan un régimen especial para las ofertas públicas de sociedades extranjeras tecnológicas.					
--	---	--	--	--	--	--

Requisitos Particulares para Transar Valores Extranjeros	No se encontró mayor información al respecto.	No se encontró mayor información al respecto.	Las transacciones de valores extranjeros inscritos en el Registro de Valores Extranjeros, sólo se pueden efectuar en bolsas de valores nacionales, o fuera de ellas en la medida que lo haya autorizado la Superintendencia, previo informe favorable del Banco Central^{xli}. La autorización otorgada por la Superintendencia está contenida en las Normas de Carácter General N°366 y 367.	Los valores extranjeros pueden ser adquiridos por los inversionistas profesionales^{xlii} y por clientes inversionistas^{xliii}. Los valores extranjeros se transan en los Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros autorizados por la Superintendencia. No obstante, el artículo 7° de la Ley 964 de 2005, permite al Gobierno Nacional autorizar a las sociedades comisionistas de bolsa la realización de operaciones sobre valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, en los términos y condiciones que este determine; y autorizar a las bolsas de valores y a los sistemas de negociación de valores para que a través de ellos se negocien valores emitidos en el extranjero que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.	La intermediación en México de valores extranjeros no inscritos, sólo puede realizarse a través del Sistema Internacional de Cotización.^{xliv} La negociación de valores en el citado sistema únicamente puede realizarse directamente por casas de bolsa y por instituciones de crédito. Tratándose de los acuerdos para facilitar el acceso a los sistemas de negociación, la Comisión mediante disposiciones de carácter general, regulará la forma en la que habrán de negociarse los valores que se amparen en dichos acuerdos, así como los supuestos para suspender el acceso a los citados sistemas, o de los participantes, o para revocar la autorización respectiva. Solo pueden participar en dichos sistemas las casas de bolsa; los valores no se podrán negociar fuera de tales sistemas y las operaciones se considerarán como celebradas en bolsa.^{xlv}	Las transacciones con valores extranjeros que se inscriban al amparo del "Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado", deben transarse en rueda de las bolsas de los países extranjeros mediante sistemas de ruteo que permitan el acceso de los corredores locales, o fuera de esos sistemas de negociación, conforme a las disposiciones de carácter general que SMV apruebe.
---	--	--	--	--	---	---

2. Gestión de fondos de terceros

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Límites de Inversión fondos de pensiones	El activo del fondo de jubilaciones y pensiones se invertirá de acuerdo con criterios de seguridad y rentabilidad adecuados, respetando los límites fijados por esta ley y las normas reglamentarias. Las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones podrán invertir el activo del fondo administrado en^{xvi}: a) Títulos públicos emitidos por la Nación a través de la Secretaría de Hacienda, o el Banco Central de la República Argentina, hasta el cincuenta por ciento (50 %) del total del activo del fondo; b) Títulos valores emitidos por las provincias, municipalidades, entes autárquicos del Estado nacional y provincial, empresas del Estado nacionales, provinciales o municipales, hasta el treinta por ciento (30 %); c) Obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda con vencimiento a más de dos (2) años de plazo, emitidos por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de	Los fondos (entidades) deben ser clasificados en los siguientes segmentos de aplicación^{xix} (la descripción del tipo de valor que se considera en cada segmento está en los artículos 18 a 23 de la Resolución BACEN N° 3.792, de 2009): I- renda fixa (en general renta fija y fondos de deuda); II - renda variable (en general renta variable y fondos índices de canastas de acciones brasileñas); III - investimentos estruturados (cuotas de fondos empresas emergentes, de fondos inmobiliarios, de otros fondos indicados en la Resolución); IV - investimentos no exterior (activos objeto de inversión en el exterior por fondos de inversión brasileños, cuotas de fondos en fondos de deuda externa cuotas de fondos índice del exterior listado en bolsa en Brasil, BDRs y acciones extranjeras de empresas MERCOSUR); V - imóveis; e	Los recursos del Fondo de Pensiones deben ser invertidos en: a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República o por el Banco Central de Chile; letras de crédito emitidas por los Servicios Regionales y Metropolitano de Vivienda y Urbanización; Bonos de Reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional u otras Instituciones de Previsión, y otros títulos emitidos o garantizados por el Estado de Chile; b) Depósitos a plazo; bonos, y otros títulos representativos de captaciones, emitidos por instituciones financieras; c) Títulos garantizados por instituciones financieras; d) Letras de crédito emitidas por instituciones financieras; e) Bonos de empresas públicas y privadas; f) Bonos de empresas públicas y privadas canjeables por	Las inversiones en Títulos de Deuda Pública no pueden ser superiores al 50 % del valor de los recursos de los fondos de pensiones, y dichos títulos debe cubrir la desvalorización monetaria y permitir el pago de intereses reales que reflejen la tasa del mercado financiero, certificada por la Superintendencia Bancaria para períodos trimestrales^{bxi}. Los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias se pueden invertir en^{biii}: 1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales: 1.1 Títulos de deuda pública. 1.1.1 Títulos de deuda pública interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación. 1.1.2 Otros títulos de deuda pública. 1.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo	Las Administradoras deberán invertir conjuntamente los recursos de la Subcuenta de RCV IMSS, de la Subcuenta de RCV ISSSTE y, en su caso, de la Subcuenta de Ahorro Solidario, de la Subcuenta del Seguro de Retiro y de la Subcuenta de Ahorro para el Retiro, en la Sociedad de Inversión Básica que corresponda de acuerdo con lo siguiente: I. La Sociedad de Inversión Básica de Pensiones, deberá invertir los recursos de: a) Los Trabajadores que tengan 60 años de edad o más que no tengan derecho al esquema de pensiones establecido en la Ley del Seguro Social publicada en el Diario Oficial de la Federación el 12 de marzo de 1973 o al régimen de pensiones previsto	Las inversiones de los Fondos de Pensiones podrán efectuarse en los siguientes tipos, instrumentos de inversión u operaciones^{bvii}: a) Valores emitidos por el Estado Peruano sin incluir el Banco Central de Reserva del Perú; b) Valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú; c) Valores emitidos por instituciones pertenecientes al sector público diferentes del Banco Central de Reserva del Perú garantizados por el Gobierno Central o el Banco Central; d) Valores emitidos por instituciones pertenecientes al sector público diferentes del Banco Central de Reserva del Perú; e) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones por parte de empresas del Sistema Financiero; f) Bonos emitidos por personas jurídicas pertenecientes o no al Sistema Financiero;

	Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %); d) Obligaciones negociables, debentures u otros títulos valores representativos de deuda con vencimiento a menos de dos (2) años de plazo, emitidos por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %); e) Obligaciones negociables convertibles emitidas por sociedades anónimas nacionales, entidades financieras, cooperativas y asociaciones civiles constituidas en el país y sucursales de sociedades extranjeras, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %); f) Obligaciones negociables convertibles emitidas por empresas públicas privatizadas, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %); g) Depósitos a plazo fijo en entidades financieras regidas por la ley 21.526, hasta el treinta por ciento (30 %). Podrá aumentarse al cuarenta por ciento (40 %) en la medida que el excedente	VI - operações com participantes. Los valores deben ser admitidos a negociación en bolsa de valores, de mercaderías y futuros o en mercado organizado de contado (balcão), o registrados en sistema de registro, de custodia o de liquidación financiera debidamente autorizado por BACEN o CVM. Los valores deben tener codificación ISIN. Con excepción de los valores mencionados en el artículo 30 de la Resolución BACEN N° 3.792 de 2009 (deuda pública mobiliaria federal, acciones y demás valores negociados en bolsa, cuotas de fondos índices, acciones emitidas por SPE y cuotas de fondos de inversión considerados como inversión final), los valores deben ser clasificados por clasificadoras de riesgo de Brasil o ser aprobada por el comité de inversión de la "entidad" (fondo). En caso de emisiones de organismos multilaterales, puede	acciones, a que se refiere el artículo 121 de la ley N° 18.045; g) Acciones de sociedades anónimas abiertas; h) Cuotas de fondos de inversión a que se refiere la ley N° 18.815 y cuotas de fondos mutuos regidos por el decreto ley N°1.328, de 1976; i) Efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; j) Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos o garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras o internacionales; acciones y bonos emitidos por empresas extranjeras y cuotas de participación emitidas por Fondos Mutuos y Fondos de Inversión extranjeros, que se transen habitualmente en los mercados internacionales y que cumplan a lo menos con las características que señale el Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones. A su vez, para efectos de la inversión extranjera, las Administradoras, con los recursos de	al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y al Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOP). 1.3 Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria. 1.4 Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria. 1.5 Títulos del Banco de la República. 1.6 Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. 1.7 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, incluidas las carteras colectivas bursátiles, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquellos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de	en la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado publicada en el referido Diario el 27 de diciembre de 1983 con sus reformas y adiciones; b) Los Trabajadores que tengan 60 años de edad o más que no se encuentren en una administradora prestadora de servicio en términos de la Ley y que: i. No tengan el período de cotización mínimo requerido para tener derecho a una pensión de cesantía en edad avanzada o vejez conforme a la Ley del Seguro Social o la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, o ii. No se encuentren dentro del período de conservación de derechos previsto en la Ley del Seguro Social; c) Los bonos de pensión redimidos de los Trabajadores que tengan 63 años o	g) Instrumentos de inversión emitidos para el financiamiento hipotecario por empresas bancarias o financieras, y sus subsidiarias; h) Instrumentos de inversión emitidos para el financiamiento hipotecario por otras entidades con o sin garantía del Fondo MIVIVIENDA u otras instituciones; i) Otros Instrumentos de corto plazo distintos a los de captación por parte de las empresas del Sistema Financiero; j) Operaciones de reporte; k) Acciones y valores representativos de derechos sobre acciones en depósito inscritos en una Bolsa de Valores; l) Certificados de suscripción preferente; m) Productos derivados de valores que se negocien en Mecanismo Centralizado de Negociación; n) Operaciones de cobertura de los riesgos financieros; o) Cuotas de participación de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de los Fondos de Inversión; p) Instrumentos de
--	---	--	---	--	---	---

	se destine a créditos o inversiones en economías regionales; h) Acciones de sociedades anónimas nacionales, mixtas o privadas, cuya oferta pública esté autorizada por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cincuenta por ciento (50 %). La operatoria en acciones incluye a los futuros y opciones sobre estos títulos valores, con las limitaciones que al respecto establezcan las normas reglamentarias; i) Acciones de empresas públicas privatizadas, autorizadas a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el veinte por ciento (20 %); j) Cuotapartes de fondos comunes de inversión autorizados por la Comisión Nacional de Valores, de capital abierto o cerrado, hasta un veinte por ciento (20 %); k) Títulos valores emitidos por Estados extranjeros u organismos internacionales, hasta un diez por ciento (10 %); l) Títulos valores emitidos por sociedades extranjeras admitidos a la cotización en mercados que la Comisión Nacional de Valores determine, hasta el diez por ciento (10 %); m) Contratos que se negocien en los mercados de futuros y opciones sujetos al contralor y supervisión oficial y en las condiciones y sectores que ésta establezca	ser otorgada por una clasificadora que funcione en Brasil, con sede en el exterior. La inversión en el segmento de renta fija, deben cumplir los siguientes límites en relación a cada plan: I – hasta 100% en deuda pública mobiliaria federal; II – hasta 80% en conjunto de activos clasificados en el segmento de renta fija, excluidos los títulos de deuda pública mobiliaria federal, observados adicionalmente los límites establecidos en III; y III – hasta 20% en cada una de las siguientes modalidades: a) cédulas de crédito bancario (CCB), certificados de cédulas de crédito bancario (CCCB) e notas promisorias; b) notas de crédito a exportación (NCE) e cédulas de crédito a exportación (CCE); c) cuotas de fondos de inversión en cuentas por cobrar (FIDC) y cuotas de fondos de inversión en cuentas por cobrar (FICFIDC);	los Fondos de Pensiones, pueden invertir en títulos representativos de índices de instrumentos financieros, depósitos de corto plazo y en valores extranjeros del título XXIV de la ley N° 18.045 que se transen en un mercado secundario formal nacional; y celebrar contratos de préstamos de activos. Asimismo, pueden invertir en otros valores e instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar contratos de carácter financiero, que autorice la Superintendencia, previo informe del Banco Central de Chile, y bajo las condiciones que establezca el Régimen de Inversión; k) Otros instrumentos, operaciones y contratos, que autorice la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile; l) Operaciones con instrumentos derivados que cumplan con las características la ley y en el Régimen de Inversión; m) Operaciones o	especulación. 1.8 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquellos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación. 1.9 Títulos y/o valores participativos. 1.9.1 Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación. 1.9.2 Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs). 1.9.3 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, incluidas las carteras colectivas bursátiles,	más y que tengan derecho a una pensión de cesantía en edad avanzada o vejez conforme a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, que optaron por la acreditación de los bonos de pensión establecido en la citada Ley y que se les haya redimido dichos bonos, incluso de forma anticipada; d) A solicitud de los Trabajadores: i. La Subcuenta del Seguro de Retiro de los Trabajadores que tengan 60 años de edad o más con derecho a una pensión de cesantía en edad avanzada o vejez conforme a la Ley del Seguro Social promulgada en 1973, y ii. La Subcuenta de Ahorro para el Retiro de los Trabajadores que tengan 60 años de edad o más con derecho a una pensión de cesantía en edad avanzada o vejez	inversión representativos de activos titulizados; q) Instrumentos financieros emitidos o garantizados por Estados y Bancos Centrales de países extranjeros; así como acciones y valores representativos de derechos sobre acciones en depósito inscritos en Bolsas de Valores; instrumentos de deuda, cuotas de participación de fondos mutuos y operaciones de cobertura de riesgo emitidas por instituciones extranjeras; r) Emisiones primarias de acciones y/o valores mobiliarios representativos de derechos crediticios dirigidos a financiar el desarrollo de nuevos proyectos; s) Pagarés emitidos o avalados por empresas del Sistema Financiero; t) Pagarés emitidos y avalados por otras entidades; u) Instrumentos financieros destinados al desarrollo de proyectos de infraestructura, concesiones, vivienda, explotación de recursos naturales y bosques cultivados u
--	---	---	---	---	--	---

	y reglamento, hasta el diez por ciento (10 %); n) Cédulas hipotecarias, letras hipotecarias y otros títulos valores que cuenten con garantía hipotecaria o cuyos servicios se hallen garantizados por participaciones en créditos con garantía hipotecaria, autorizados a la oferta pública por la Comisión Nacional de Valores, hasta el cuarenta por ciento (40 %); Ñ) Títulos valores representativos de cuotas de participación en fondos de inversión directa, de carácter fiduciario y singular, con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores, hasta un diez por ciento (10 %); Las inversiones señaladas en los incisos b) al Ñ) están sujetas a los siguientes requisitos y condiciones: a) Las inversiones en obligaciones negociables, debentures y otros títulos valores representativos de deuda correspondientes a emisores argentinos, estarán sujetos a las siguientes limitaciones: 1. En ningún caso la suma de las inversiones en los títulos enumerados en los incisos d), e) y f) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá superar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en dichos conceptos y/o la proporción que sobre el pasivo instrumentado en los	d) certificados de cuentas por cobrar inmobiliarios (CRI); e) cédulas de crédito inmobiliario (CCI); f) cédulas de producto rural (CPR), certificados de cuentas por cobrar de agronegocio (CDCA y CRA) y warrant agropecuario (WA); o g) conjunto de los demás títulos e valores mobiliarios de compañías abiertas, excepto debentures o de compañías securitizadoras. La inversión en el segmento de renta variable debe cumplir, en relación a los recursos de cada plan, el límite de hasta 70%, y además cumplir los siguientes límites¹: I – hasta 70% e acciones de compañías abiertas admitidas a negociación en el segmento Novo Mercado da BM&FBovespa; II – hasta 60% en acciones de compañías abiertas admitidas a negociación en el segmento Nivel 2 da BM&FBovespa; III – hasta 50% en acciones de compañías abiertas	contratos que tengan como objeto el préstamo o mutuo de instrumentos financieros de emisores nacionales, pertenecientes al Fondo de Pensiones, y que cumplan con las características que defina Superintendencia. Los Fondos de Pensiones pueden adquirir títulos de las letras b), c), d), e), f), i), y de la letra j) si se trata de instrumentos de deuda, cuando cuenten con al menos dos clasificaciones de riesgo iguales o superiores a BBB y nivel N-3 elaboradas por diferentes clasificadoras privadas, y acciones de la letra g) cuando el emisor cumpla los requisitos mínimos establecidos en el Régimen de Inversión o cuando éstas sean clasificadas en primera clase por al menos dos entidades clasificadoras de riesgo nacionales. Asimismo, pueden adquirir cuotas emitidas por fondos de inversión y cuotas emitidas por fondos mutuos a que se refiere la letra h) y títulos representativos de capital de la letra j)	cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación. 1.9.4 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación. 1.9.5 Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria. 1.10 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad invertir en empresas o proyectos productivos, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos”. 2. Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior. 2.1 Títulos de deuda emitidos o garantizados por	conforme a la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado promulgada en 1983. II. La Sociedad de Inversión Básica 1, deberá invertir los recursos de Trabajadores que tengan 60 años de edad o más que no les corresponda invertir sus recursos en la Sociedad de Inversión Básica de Pensiones y los recursos de los pensionados bajo la modalidad de retiros programados; III. La Sociedad de Inversión Básica 2, deberá invertir los recursos de Trabajadores que tengan entre 46 y 59 años de edad; IV. La Sociedad de Inversión Básica 3, deberá invertir los recursos de Trabajadores que tengan entre 37 y 45 años de edad, y V. La Sociedad de Inversión Básica 4, deberá invertir los recursos de Trabajadores que tengan 36 o menos años de	otros sectores que por sus características requieran financiamiento de mediano y largo plazo; v) Otros instrumentos u operaciones que autorice la Superintendencia. En el caso de las adquisiciones o ventas de valores mobiliarios, éstas deberán realizarse en valores que por requerimiento de la Ley del Mercado de Valores estén debidamente registrados en el Registro Público del Mercado de Valores. No están comprendidos dentro de este requerimiento los valores señalados en los incisos a), b), e), j), m), n), q), s) y t). Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto por el inciso a) del artículo 5º de la mencionada ley tampoco se encuentran comprendidos dentro del mencionado requisito los valores que las AFP adquieran en base a las ofertas privadas que al efecto se faculten. Para los demás instrumentos de inversión que no se encuentren inscritos en dicho Registro, la Superintendencia mediante norma
--	--	--	---	---	--	---

referidos títulos por dicha sociedad y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias. 2. En ningún caso la suma de las inversiones en los títulos enumerados en los incisos c), d), e) y f) del artículo 74, podrá superar el cuarenta por ciento (40 %) del activo del fondo; b) Las inversiones en acciones correspondientes a emisores argentinos, estarán sujetas a las siguientes limitaciones: 1. En ningún caso la suma de las inversiones realizadas en acciones de acuerdo con lo establecido en los incisos h) e i) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá superar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en dichos conceptos y/o la proporción que sobre el capital social de la emisora y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias. 2. En ningún caso la suma de las inversiones realizadas en acciones de acuerdo con lo establecido en los incisos h) e i) del artículo 74, podrá superar el cincuenta por ciento (50 %) del activo del fondo. 3. Las limitaciones a que se refieren los incisos anteriores podrán excederse transitoriamente, en los casos que determinen las	admitidas a negociación en el segmento Bovespa Mais da BM&FBovespa; IV – hasta 45% en acciones de compañías abiertas admitidas a negociación en el segmento Nivel 1 da BM&FBovespa; V - hasta 35% en acciones de compañías abiertas no mencionadas en los ítems I a IV, y en cuotas de fondos de índice referenciados en acciones admitidas a cotización en bolsa de valores; VI – 25% en valores mobiliarios de emisión de SPE (se considerarán los valores presentados en garantía); y VII – hasta 3% en los demás valores del segmento considerado de renta variable. Las inversiones clasificadas en el segmento de inversión estructurada debe cumplir, en relación a los recursos de cada plan, el límite de 20%, y además los siguientes límitesⁱⁱⁱ: I – hasta 10% en cuotas de fondos de inversión inmobiliario; y	que estén aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, e instrumentos de la letra k), autorizados por la Superintendencia y en caso que ésta lo requiera por la Comisión Clasificadora de Riesgo. Las clasificaciones de riesgo deben ser elaboradas por clasificadoras locales de conformidad a ley chilena o, en caso de valores transados internacionalmente, por entidades clasificadoras internacionalmente reconocidas, siempre que el Banco Central de Chile las considere para efectos de la inversión de sus propios recursos. Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos que se indican en los números 1 al 3 siguientes, deben ceñirse a los límites máximos de inversión que establezca el Banco Central de Chile dentro de los rangos que se señalan para cada uno de ellos (existen 5 tipos de fondos, denominados por	gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros. 2.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean bancos del exterior, comerciales o de inversión. 2.3 Títulos de deuda cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del exterior diferentes a bancos. 2.4 Títulos de deuda emitidos o garantizados por organismos multilaterales de crédito. 2.5 Participaciones en fondos representativos de índices de renta fija, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds) y participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en títulos de deuda. 2.6 Títulos y/o valores	edad.^{ixvi} Sin perjuicio de lo previsto en la disposición anterior, de conformidad con los lineamientos que la Comisión emita, los Trabajadores podrán solicitar en cualquier tiempo la transferencia de sus recursos de una Sociedad de Inversión Básica a otra de su elección distinta de la que les corresponda por su edad, siempre que esta última invierta los recursos de Trabajadores de igual o mayor edad. Adicionalmente, en el caso de que los Trabajadores tengan sus recursos invertidos en la Sociedad de Inversión Básica de Pensiones, estos podrán ser invertidos únicamente en la Sociedad de Inversión Básica 1. Asimismo, cuando a los Trabajadores les corresponda cambiar a una nueva Sociedad de Inversión Básica con motivo de su	genérica, establecerá los valores cuya negociación les estará permitida a las AFP. La política de diversificación de inversiones debe sujetarse a los siguientes límites por categoría de instrumentos, de acuerdo con el tipo de fondo a que se refiere el artículo 18-A de la Ley (el Fondo 1 es obligatorio para mayores de 60 años)^{ixvii}. I. Fondo de Pensiones Tipo 1 o Fondo de Preservación del Capital: a) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Participación Patrimonial o Títulos Accionarios: Hasta un máximo de diez por ciento (10%) del valor del Fondo. b) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda: Hasta un máximo de cien por ciento (100%) del valor del Fondo. c) Instrumentos derivados para cobertura: Hasta un máximo de diez por ciento (10%) del valor del Fondo. d) Instrumentos
--	--	--	--	---	--

	normas reglamentarias, debiendo restablecerse los límites correspondientes en los plazos que fije la Comisión Nacional de Valores; c) Las inversiones en títulos valores correspondientes a emisores extranjeros estarán sujetas a las siguientes limitaciones: 1. En ningún caso la inversión en títulos valores de acuerdo con lo establecido en el inciso 1 del artículo 74 correspondiente a una sola emisora podrá superar la proporción que sobre el total de las inversiones del fondo en títulos valores de emisores extranjeros y/o la proporción que sobre el capital de cada sociedad o el pasivo instrumentado en títulos valores por la misma y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias. 2. En ningún caso la inversión en títulos valores de acuerdo con lo establecido en el inciso k) del artículo 74 correspondiente a un solo emisor podrá superar la proporción que sobre el total de las inversiones del fondo en títulos valores de emisores extranjeros, establezcan las normas reglamentarias. 3. En ningún caso la suma de las inversiones establecidas en los incisos k) y l) del artículo 74 podrá superar el diez por ciento (10	II – hasta 10% en cuotas de fondos de inversión y en cuotas de fondos de inversión en cuotas de fondos de inversión clasificados como multimercado. La inversión en el segmento de inversiones en el exterior debe cumplir, en relación a los recursos de cada plan, el límite de hasta 10%ⁱⁱⁱ. La inversión en el segmento de inmuebles debe cumplir, en relación con los recursos de cada plan, el límite de hasta 8%^{iv}. Las inversiones en el segmento de operaciones con pensionados ("participantes") debe cumplir, en relación de los recursos garantizados de los planes de beneficios, el límite de hasta 15%^{iv}. Las "entidades", en relación con los recursos de cada plan administrado, debe cumplir los siguientes límites por emisor: I – hasta 100% si él o emisor es el Tesoro Nacional;	letras de la "A" a la "E", en que el más riesgoso es la A y el menos la E): 1) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos mencionados en la letra a) del inciso segundo no puede ser inferior ni superior a: 30% y 40% del Fondo, respectivamente, para los Fondos Tipos A y B; 35% y 50% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo C; 40% y 70% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo D, y 50% y 80% del Fondo, respectivamente, para el Fondo Tipo E. 2) El límite máximo para la inversión en el extranjero de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, corresponde al límite establecido para la suma de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, o bien a los límites máximos de inversión establecidos para cada Tipo de Fondo. El Banco Central de Chile fijará el límite máximo para la suma de las inversiones de los Fondos Tipos A, B, C, D y E de una misma Administradora	participativos. 2.6.1 Participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), participaciones en fondos representativos de precios de commodities y fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en acciones o sean balanceados, entendiéndose por estos últimos aquellos que no tengan como objetivo principal invertir en acciones o en títulos de deuda. 2.6.2 Acciones emitidas por entidades del exterior o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs). 2.7 Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior,	edad, podrán solicitar que los recursos acumulados en la Sociedad de Inversión Básica en la que se encontraban con anterioridad, permanezcan invertidos en dicha Sociedad de forma que en la nueva Sociedad de Inversión Básica que les corresponda por edad únicamente se reciban los nuevos flujos de cuotas y aportaciones. Los Trabajadores que hayan invertido los recursos de su cuenta individual conforme a lo previsto en los párrafos anteriores, podrán en cualquier momento, decidir que la inversión de sus recursos se realice en la Sociedad de Inversión que les corresponda por edad. Sección II Instrumentos y Operaciones Permitidas y Prohibidas Las Sociedades de Inversión Básicas 1 mantendrán	Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en efectivo: Hasta un máximo de cuarenta por ciento (40%) del valor del Fondo. II. Fondo de Pensiones Tipo 2 o Fondo Mixto: a) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Participación Patrimonial o Títulos Accionarios: Hasta un máximo de cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del Fondo. b) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda: Hasta un máximo de setenta y cinco por ciento (75%) del valor del Fondo. c) Instrumentos derivados para cobertura: Hasta un máximo de diez por ciento (10%) del valor del Fondo. d) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en efectivo: Hasta un máximo de treinta por ciento (30%) del valor del Fondo. III. Fondo de Pensiones Tipo 3 o Fondo de Apreciación del Capital (Fondo de
--	---	---	--	--	---	---

	%) del activo total del fondo; d) Las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión estarán sujetas a las siguientes limitaciones: En ningún caso las inversiones en cuotapartes de un fondo común de inversión establecidas en el inciso j) del artículo 74 podrán superar la proporción que sobre el total de las inversiones efectuadas por el fondo en este concepto y/o la proporción que sobre el patrimonio del fondo común de inversiones, establezcan las normas reglamentarias; e) En ningún caso las inversiones establecidas en el inciso g) del artículo 74 depositadas en una sola entidad financiera podrán superar la proporción que sobre el total de la inversión efectuada en depósitos a plazo fijo por el fondo, establezcan las normas reglamentarias; f) En ningún caso las inversiones realizadas en una sociedad nacional o extranjera habilitarán para ejercer más del cinco por ciento (5 %) del derecho de voto, en toda clase de asambleas, cualquiera sea la tenencia respectiva; g) En ningún caso las inversiones establecidas en el inciso n) del artículo 74 correspondientes a una sola sociedad emisora, podrá superar la proporción que sobre la suma total de las inversiones del fondo en	II – hasta 20% si el emisor es una institución financiera autorizada a funcionar por Bacen; III – hasta 10% si el emisor es: a) tesoro estadual o municipal; b) compañía abierta con registro en CVM o semejante; c) organismo multilateral; d) compañía securitizadora; e) patrocinador de plan de beneficios; f) fondo de inversión en cuentas por cobrar o fondo de inversión en cuotas de fondo de inversión en cuentas por cobrar; g) fondo índice referido a una canasta de compañías abiertas; h) SPE; o i) fondo de inversión o fundo de inversión en cuotas de fondo de inversión clasificado en el segmento de inversión estructurada; j) fondo de inversión o fondo para invertir en acciones clasificadas como deuda externa en las inversiones del segmento extranjero IV – hasta 5% si el emisor no está incluido en los incisos II y III.	en el extranjero dentro de un rango que va desde un 30% a un 80% del valor de estos Fondos. Asimismo, fijará los límites máximos para la inversión en el extranjero para cada Tipo de Fondo dentro de un rango que va desde 45% a 100% del Fondo para el Fondo Tipo A; desde 40% a 90% del Fondo para el Fondo Tipo B; desde 30% a 75% del Fondo para el Fondo Tipo C; desde 20% a 45% del Fondo para el Fondo Tipo D, y desde 15% a 35% del Fondo para el Fondo Tipo E. Por inversión en el extranjero se entiende la inversión que se efectúe en títulos extranjeros, a que se refiere la letra j) anterior, más el monto de la inversión de los Fondos de Pensiones en los instrumentos de los números 17) al 28) del artículo 5° de la ley N° 18.815, que se efectúe a través de los fondos de inversión, más el monto de la inversión de los Fondos de Pensiones en los instrumentos 9. y 11. del artículo 13 del decreto ley N°1.328, de 1976, que se efectúe a través de	incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos”. Las entidades que tengan responsabilidad por la administración y gestión del fondo de capital privado o sus matrices deben estar constituidas en una jurisdicción con grado de inversión según las escalas de calificación de una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. La entidad administradora del fondo de capital privado o el gestor profesional acrediten un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones) en inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado. El gestor del fondo, ya sea persona jurídica o persona natural, debe acreditar por lo menos cinco (5) años de operación en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo. 3. Otras inversiones y operaciones 3.1 Depósitos a la	cuando menos el 51% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda o Valores Extranjeros de Deuda que estén denominados en Unidades de Inversión o moneda nacional, cuyos intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la variación de la Unidad de Inversión o del índice nacional de precios al consumidor. Dentro del límite a que se refiere la presente disposición deberá computarse el valor a mercado de los Contratos Abiertos con Derivados que celebren las Sociedades de Inversión con subyacente en Unidades de Inversión o referidos al índice nacional de precios al consumidor. La exposición a Derivados cuyos subyacentes estén denominados en Unidades de Inversión o sus	Crecimiento): a) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Participación Patrimonial o Títulos Accionarios: Hasta un máximo de ochenta por ciento (80%) del valor del Fondo. b) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda: Hasta un máximo de setenta por ciento (70%) del valor del Fondo. c) Instrumentos derivados para cobertura: Hasta un máximo de veinte por ciento (20%) del valor del Fondo. d) Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en efectivo: Hasta un máximo de treinta por ciento (30%) del valor del Fondo. La política de diversificación de inversiones de los fondos deberá cumplir con los siguientes límites generales: a) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado Peruano como máximo treinta por ciento (30%) del valor
--	---	---	---	--	---	--

dichos conceptos y/o la proporción que sobre el pasivo instrumentado en los referidos títulos y/o la proporción que sobre el activo total del fondo, establezcan las normas reglamentarias; h) En ningún caso las inversiones en cuotapartes de un fondo de inversión directa establecidas en el inciso f) del artículo 74 podrán superar la proporción que sobre el total de las inversiones efectuadas por el fondo en este concepto y/o la proporción que sobre el patrimonio del fondo de inversión directa, establezcan las normas reglamentarias. El activo del fondo de jubilaciones y pensiones no puede ser invertido en^{xviii}: a) Acciones de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones; b) Acciones de compañías de seguros; c) Acciones de sociedades gerentes de fondos de inversión, ya sean comunes o directos, de carácter fiduciario y singular; d) Acciones de sociedades calificadoras de riesgo; e) Títulos valores emitidos por la controlante, controladas o vinculadas de la respectiva administradora, ya sea directamente o por su integración dentro de un grupo económico sujeto a un control común; f) Acciones preferidas;	La "entidad", considerada la suma de los recursos administrados, debe cumplir el límite de hasta 25%: I - del capital total de una misma compañía abierta o de una misma SPE; II - del capital votante de una misma compañía abierta; III - del patrimonio líquido de una misma institución financiera autorizada para funcionar por Bacen; y IV - del patrimonio líquido de un mismo: a) fondo índice referido a una canasta de acciones de compañías abiertas; b) fondo de inversión clasificado en el segmento de inversiones estructuradas; c) fondo de inversión constituido en el Brasil que tenga en su cartera activos clasificados en el segmento de inversiones en el exterior; o d) fondo de índice del exterior admitido a negociación en bolsa de valores de Brasil; e) fondo de inversión o fondo para invertir en acciones clasificadas como deuda externa en las inversiones del	los fondos mutuos. El Régimen de Inversión establecerá en qué casos se entenderá que la inversión que se efectúe a través de los fondos a que se refiere la letra h) del inciso segundo, se considerará en los límites señalados. 3) El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos que se señalan en los números 1, 2, 3, 4, 6 y 7 del inciso vigésimo primero, no podrá ser inferior al diez por ciento ni superior al veinte por ciento del valor del Fondo, para cada Tipo de Fondo A, B, C, y D. La Superintendencia de Pensiones podrá excluir de la determinación de porcentajes máximos de inversión contemplada en este número a los instrumentos, operaciones y contratos de cada tipo señalados en la letra k) y podrá incluir otros instrumentos, operaciones y contratos de carácter financiero que aquella autorice, aludidos en la letra j) del inciso segundo de este artículo.	vista en establecimientos de crédito nacionales, incluyendo las sucursales de establecimientos de crédito nacionales en el exterior. 3.2. Depósitos remunerados en el Banco de la República. 3.3 Depósitos a la vista en bancos del exterior. 3.4 Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas. 3.5 Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y con fines de inversión. Para el efecto se tendrá en cuenta la definición prevista por la Superintendencia Financiera de Colombia. La suma de las posiciones de cobertura de moneda extranjera, medida en términos netos, mediante tales instrumentos, no puede exceder el valor de mercado de las inversiones del fondo denominadas en moneda extranjera. 3.6 Productos estructurados de capital protegido, es decir aquellos en los que se garantice el	intereses garanticen un rendimiento igual o mayor a la Unidad de Inversión o al índice nacional de precios al consumidor se computará conforme a las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro emitidas por la Comisión. Las Sociedades de Inversión Básicas podrán invertir en lo siguiente: I. Las Sociedades de Inversión Básicas 1 a 4: a) Hasta el 100% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en: i. Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. La inversión a que se refiere el presente párrafo, no incluye a los Instrumentos de Deuda emitidos, avalados o aceptados por las instituciones de banca de desarrollo, salvo	del Fondo. b) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú como máximo treinta por ciento (30%) del valor del Fondo. c) La suma de las inversiones a que se refieren los incisos a) y b) precedentes no podrán superar de manera conjunta el cuarenta por ciento (40%) del valor del Fondo. d) La suma de las inversiones en instrumentos emitidos por Gobiernos, entidades financieras y no financieras cuya actividad económica mayoritariamente se realice en el exterior como máximo treinta por ciento (30%) del valor del Fondo. El Banco Central de Reserva del Perú podrá establecer porcentajes máximos operativos y/o sublímites a los establecidos en el presente artículo, debiendo contarse con la opinión de la Superintendencia. Los valores mobiliarios e instrumentos financieros en los que
--	--	---	---	---	--

	g) Acciones de voto múltiple. Las administradoras no pueden realizar operaciones de caución bursátil o extrabursátil con los títulos valores que conformen el activo del fondo de jubilaciones y pensiones, ni operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o gravámenes sobre el activo del fondo. Todos los títulos valores, públicos o privados que puedan ser objeto de inversión por parte de los fondos de jubilaciones y pensiones, deben estar autorizados para la oferta pública y ser transados en mercados secundarios transparentes, que brinden diariamente información veraz y precisa sobre el curso de las cotizaciones en forma pública y accesible al público en general^{xviii}. Las inversiones enunciadas en el artículo 74, incisos b), g) y k) deben estar previamente calificadas por el Banco Central de la República Argentina como susceptibles de ser adquiridas con los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones. Los títulos valores privados enunciados en los incisos c), d), e), f), h), j), l) y n) del artículo 74 deben haber sido objeto de calificación previa por sociedades inscriptas en	segmento extranjero V - del patrimonio separado constituido de los emisores de certificado de cuentas por cobrar con la adopción de régimen fiduciario. La entidad de cumplir, considerada la suma de los recursos administrados, el límite de 25% de (excepto ciertos títulos emitidos por SPE)^{iv}: I - una misma serie de valores mobiliarios; II - una misma clase o serie de cotas de fondos de inversión en cuentas por cobrar; o III - un mismo emprendimiento inmobiliario. Los fondos de inversión, deben ser registrados en CVM.	El límite máximo para la suma de las inversiones en los instrumentos señalados en las letras g) y h), más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso sexto del artículo 48, como también para los de las letras j) y k), cuando se trate de instrumentos representativos de capital, es de un 80%, 60%, 40%, 20% y 5% del valor de los Fondos de Pensiones Tipos A, B, C, D y E, respectivamente. Para efectos de este límite, no se consideran los títulos representativos de índices autorizados en virtud de la letra k) de este artículo, ni las cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos de las letras h) y j), cuando sus carteras de inversiones se encuentran constituidas preferentemente por títulos de deuda. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en depósitos en cuentas corrientes y a plazo y	cien por ciento (100%) del capital invertido, de emisores nacionales o del exterior. 3.7 Operaciones de transferencia temporal de valores de que trata el Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del Decreto Único 2.555. En caso de inversión en fondos, la calificación de la deuda soberana del país donde esté constituida la administradora del fondo y la bolsa o el mercado en el que se transan las cuotas o participaciones, en el evento en que se transen, deberá corresponder a grado de inversión otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. La sociedad administradora del fondo y el fondo deben estar registrados y fiscalizados o supervisados por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos. La sociedad administradora del	cuando en éstos conste en forma expresa el aval del Gobierno Federal, y ii. Instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión conforme a los Anexos A a I de las presentes disposiciones. b) En depósitos de dinero a la vista en Bancos; c) En las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México. Tratándose de Contrapartes extranjeras, las Sociedades de Inversión que realicen las operaciones referidas en el presente inciso deberán acreditar previamente ante la Comisión el cumplimiento de los requisitos que se establezcan al efecto en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro cuando dichas Contrapartes ostenten las calificaciones	las AFP pueden invertir los Fondos de Pensiones deben contar con clasificación de riesgo otorgada por empresas autorizadas para este efecto, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores. Los sistemas de clasificación deben adecuarse a las metodologías internacionalmente aceptadas. No requieren clasificación los instrumentos emitidos por el Gobierno Central y el Banco Central de Reserva del Perú. La clasificación de las acciones inscritas en la Bolsa de Valores y de las cuotas de participación de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y Fondos de Inversión no es obligatoria; en cualquier caso, las inversiones de los Fondos de Pensiones en estos valores mobiliarios deberán sujetarse a los criterios que se establezcan en el Reglamento de la Ley. Los valores mobiliarios e instrumentos financieros en los que las AFP pueden invertir
--	--	---	--	---	---	---

	el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo previsto en el artículo 5 del decreto 656/92.		en títulos de deuda emitidos por un banco o institución financiera y sus filiales, o garantizados por ellos, no puede exceder el producto de un múltiplo único para todas las instituciones financieras fijado por el Banco Central de Chile y el patrimonio del banco o entidad financiera de que se trate (entre 0,5 y 1,5). La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en títulos de deuda emitidos o garantizados por empresas cuyo giro sea realizar operaciones de leasing, no pueden exceder el setenta por ciento del patrimonio de la empresa. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en efectos de comercio, no puede exceder del treinta y cinco por ciento de la serie. La suma de las inversiones con recursos de los	fondo o su matriz debe acreditar un mínimo de diez mil millones de dólares (USD \$10.000 millones) en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco (5) años de experiencia en la gestión de los activos administrados. En el caso de los fondos mutuos se deberá verificar al momento de la inversión que el fondo mutuo cuente por lo menos con diez (10) aportantes o adherentes no vinculados a la sociedad administradora del fondo mutuo y un monto mínimo de cincuenta millones de dólares (USD \$50 millones) en activos, excluido el valor de los aportes efectuados por la AFP y sus entidades vinculadas. En el fondo mutuo de inversión ningún partícipe o adherente puede tener una concentración superior al diez por ciento (10%) del valor del referido fondo. Tratándose de participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de	referidas en el Anexo K de las presentes disposiciones. Para efectos de lo establecido en los incisos b) y c) anteriores se estará a lo establecido en los criterios de diversificación establecidos en la disposición Vigésima Cuarta de las presentes disposiciones y a las disposiciones prudenciales establecidas en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. d) Hasta el 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, en Valores Extranjeros. Las inversiones en Valores Extranjeros de Deuda y las Contrapartes extranjeras deberán tener Grado de Inversión conforme a los Anexos J o K de las presentes disposiciones. Para efectos de lo establecido en este inciso se estará a	los Fondos de Pensiones deben contar con clasificación de riesgo otorgada por empresas autorizadas para este efecto, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores. Los sistemas de clasificación deben adecuarse a las metodologías internacionalmente aceptadas. Las inversiones que realicen las AFP con los recursos de las Carteras Administradas pueden ser efectuadas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera^{hex}. Las inversiones que efectúe la AFP con recursos de los Fondos administrados en instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios negociados en mecanismos centralizados de negociación, de conformidad con lo dispuesto por el Artículo 26° de la Ley y en el Artículo 90° del Reglamento, sólo podrán efectuarse
--	--	--	---	---	---	---

			Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en bonos de una misma serie, no puede exceder del treinta y cinco por ciento de ésta. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad de las señaladas en la letra g) del inciso segundo del artículo 45, no puede exceder el siete por ciento del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. Cuando se suscriban acciones de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no puede exceder el veinte por ciento de la emisión. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de una sociedad bancaria o financiera no puede exceder el dos y medio por ciento del total de las acciones suscritas de dicha sociedad. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma	acciones, de renta fija, incluidos los ETFs, los índices deben corresponder a aquellos elaborados por bolsas de valores o entidades del exterior con una experiencia no inferior a diez (10) años en esta materia, que sean reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, y fiscalizadas o supervisadas por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidas. Las inversiones descritas en los subnumerales 1.1.2, 1.2, 1.3, 1.4, 1.6, 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 y 1.9.5 del artículo 2.6.12.1.2 del decreto 2.555, de emisores nacionales, sólo pueden realizarse cuando estén calificadas por sociedades calificadoras de riesgos autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia y cuenten con una calificación	lo establecido en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro emitidas por la Comisión, y e) En Componentes de Renta Variable. La suma de la exposición o en su caso valor a mercado de las inversiones en Componentes de Renta Variable deberá ser: i. Hasta del 5% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, a los subyacentes accionarios autorizados para las Sociedades de Inversión Básicas 1; ii. Hasta del 25% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, a los subyacentes accionarios autorizados para las Sociedades de Inversión Básicas 2; iii. Hasta del 30% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, a los subyacentes accionarios autorizados para las Sociedades de Inversión Básicas	siempre que se verifique que estos valores y sus respectivos emisores cumplan con condiciones que aseguren niveles apropiados de bursatilidad, liquidez y adecuada formación de precios, entre ellas que la capitalización de mercado de los títulos accionarios en circulación disponibles para la negociación o “float” tenga un valor mínimo equivalente a cien millones de dólares americanos (US\$ 100 000 000), considerando el promedio diario de los últimos doce (12) meses y el emisor cuente con información financiera auditada de al menos un (01) ejercicio.^{box} La AFP podrá adquirir para las Carteras Administradas instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios que se listen por primera vez en un mecanismo centralizado de negociación y que no cuenten con una historia de negociación que les permita ser evaluadas
--	--	--	---	--	--	--

			Administradora en cuotas de un fondo de inversión de aquellos a que se refiere la letra h) del inciso segundo del artículo 45, más el monto de los aportes comprometidos mediante los contratos a que se refiere el inciso sexto del artículo 48 en los casos que corresponda, no puede exceder el treinta y cinco por ciento de la suma de las cuotas suscritas y las cuotas que se han prometido suscribir y pagar del respectivo fondo de inversión. Cuando se suscriban cuotas de una nueva emisión, el monto máximo a suscribir no puede exceder del treinta y cinco por ciento de la emisión. Con todo, la suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en cuotas de un fondo mutuo referidos en la letra h) del inciso segundo del artículo 45, no puede ser superior al treinta y cinco por ciento de las cuotas en circulación del respectivo fondo mutuo. La suma de las	de grado de inversión, exceptuando aquellos emitidos por Fogafin o Fogacoop. En el caso de títulos emitidos en el exterior, serán admisibles cuando cuenten con una calificación no inferior a la de mayor riesgo asignada a la deuda pública externa de Colombia por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente^{biv}. El requisito de calificación es exigible respecto del noventa por ciento (90%) de los títulos de renta fija en que pueda invertir la cartera colectiva. Las inversiones descritas en los subnumerales 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 salvo fondos representativos de índices de renta fija, 2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados y 3.3 serán admisibles cuando cuenten con una calificación de grado de inversión otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. El requisito de calificación de la inversión descrita en los subnumerales 2.5, salvo fondos representativos de índices de renta fija, y	3, y iv. Hasta del 40% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, a los subyacentes accionarios autorizados para las Sociedades de Inversión Básicas 4. Para efectos de lo establecido en el inciso e) de la presente fracción se estará a lo establecido en el Anexo N de las presentes disposiciones. f) En Instrumentos Estructurados, debiendo observar los criterios de diversificación previstos en las fracciones IV y V de la disposición Vigésima Cuarta siguiente. La inversión sólo podrá ser: i. Hasta del 5% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 1, en los Instrumentos Estructurados a que se refiere la disposición Segunda, fracción XLII, incisos b), c) y d); ii. Hasta del 15% del Activo Total de la	conforme a la ley, siempre que al momento de su colocación se verifique que éstos cumplan con las siguientes condiciones que aseguren su adecuada bursatilidad, liquidez y formación de precios: i. Que el valor de la colocación de las acciones no sea inferior a los cien millones de dólares americanos (US\$ 100 000 000) o su equivalente en nuevos soles; ii. Que la asignación al conjunto de los fondos del SPP no sea mayor al ochenta por ciento (80%) del monto total colocado; iii. Que la colocación emplee un procedimiento de subasta de acuerdo con los criterios establecidos en el artículo 8° del presente Título. Además, la Resolución 052-98 de la SAFF, contempla un conjunto de condiciones que deben cumplir las inversiones según el tipo de activo, liquidez y de la clasificación de riesgo de los mismos.
--	--	--	--	--	--	--

			inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en acciones de la letra j) del inciso segundo del artículo 45 de un mismo emisor, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y se transen en un mercado secundario formal nacional, no puede exceder el siete por ciento de las acciones suscritas de dicho emisor. La suma de las inversiones de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión de la letra j) del inciso segundo del artículo 45 de un mismo emisor, que no requieran de la aprobación de la Comisión Clasificadora de Riesgo y se transen en un mercado secundario formal nacional, no puede exceder el treinta y cinco por ciento de las cuotas en circulación o suscritas del respectivo fondo mutuo o de inversión.	2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados es exigible respecto del noventa por ciento (90%) de los títulos de renta fija en que puede invertir el fondo. Cada tipo de fondo de pensiones obligatorias debe sujetarse a los siguientes límites de inversión en títulos y/o valores participativos descritos en los subnumerales 1.9 y 2.6: Fondo Conservador: Hasta un veinte por ciento (20%) del valor del fondo. Fondo Moderado: Hasta un cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del fondo. Fondo de Mayor Riesgo: Hasta un setenta por ciento (70%) del valor del fondo. La inversión del Fondo Conservador en los distintos activos está sujeta a los siguientes límites máximos con respecto al valor del Fondo Conservador: 1. Hasta en un veinte por ciento (20%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.1.2. 2. Hasta en un treinta por ciento (30%) para los instrumentos descritos en el	Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 2, de la siguiente manera: 1.1. En los Instrumentos Estructurados que se destinen exclusivamente a proyectos de infraestructura o de vivienda hasta del 10% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, y 1.2. En los demás Instrumentos Estructurados, hasta del 5% del Activo Total de la Sociedad de Inversión. iii. Hasta del 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 3 y 4, de la siguiente manera: 1.1 En los Instrumentos Estructurados que se destinen exclusivamente a proyectos de infraestructura o de vivienda, hasta del 13% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, y 2.2 En los demás Instrumentos Estructurados, hasta del 7% del	La Superintendencia, de acuerdo con el último párrafo del artículo 25 - D de la Ley, establecerá los límites máximos de diversificación, por emisor, emisión y serie a los que se sujetarán las inversiones de los Fondos en el exterior. Las AFP pueden invertir los recursos de las Carteras Administradas en Instrumentos Representativos de Derechos sobre Participación Patrimonial o Títulos Accionarios emitidos por entidades financieras y no financieras constituidas en el extranjero, los mismos que serán consideradas dentro de los alcances y límites de inversión correspondientes a los incisos k), o), p), r), u) y v) del artículo 25° de la Ley, siempre que¹⁰⁰: a) Dichos instrumentos de inversión se negocien bajo la modalidad de oferta pública o de oferta privada dirigida a inversionistas institucionales, de conformidad con los requerimientos establecidos en la
--	--	--	---	--	---	--

			La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en bonos y efectos de comercio, emitidos o garantizados por una misma sociedad, no puede exceder el doce por ciento del valor del activo de la sociedad emisora. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora, en bonos y efectos de comercio emitidos por una sociedad matriz y sus filiales o garantizados por ellas, no puede exceder el doce por ciento del valor del activo contable neto consolidado de la sociedad matriz. La suma de las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones de una misma Administradora en bonos y efectos de comercio emitidos por sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo sea la emisión de bonos o efectos de comercio respaldados por títulos de créditos	subnumeral 1.2. 3. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.3. 4. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.4 y 1.9.5. 5. Hasta un sesenta por ciento (60%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.6. 6. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7 y 1.9.3. 7. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.9. 8. Hasta en un cuarenta por ciento (40%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2 y el subnumeral 3.3. Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7 y 1.9.3 computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral. 9. Hasta en un diez por ciento (10%) para	Activo Total de la Sociedad de Inversión. Las Sociedades de Inversión podrán adquirir Instrumentos Estructurados que inviertan o financien la adquisición de capital social de sociedades mexicanas cuyas acciones se encuentren cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, siempre que estas últimas hubieran sido objeto de financiamiento a través de un Instrumento Estructurado previo a su listado en dicho mercado de capitales o bien cuando las citadas sociedades objeto del financiamiento sean elegibles de conformidad con el prospecto de emisión del Instrumento Estructurado en cuyo caso dicho Instrumento Estructurado no podrá adquirir más del 51% del total del capital social que haya sido objeto de oferta pública en los	normativa del Sistema Privado de Pensiones; b) Los activos del emisor se concentren en más del cincuenta (50) por ciento en actividades económicas realizadas en el territorio peruano; y, c) La emisión de estos instrumentos cumplan, en cuanto resulte aplicable, según el criterio de la Superintendencia, con las disposiciones contenidas en el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior. Las AFP pueden invertir los recursos de las Carteras Administradas en Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones o Títulos de Deuda e Instrumentos Representativos de Derechos sobre Obligaciones de Corto Plazo o Activos en Efectivo emitidos por entidades financieras y no financieras constituidas en el extranjero, los mismos que serán considerados dentro de los alcances y límites de inversión correspondientes a los
--	--	--	---	--	--	---

			transferibles, no puede exceder el treinta y cinco por ciento de la respectiva serie. Para cada Fondo de Pensiones la inversión en acciones, bonos y efectos de comercio emitidos o garantizados por empresas que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, de aquellos definidos en la letra h) del artículo 98, no puede exceder del quince por ciento del valor del Fondo respectivo. Los fondos de pensiones pueden invertir en los siguientes tipos de instrumentos extranjeros^{ivii}: a) Títulos de crédito emitidos por Estados extranjeros y bancos centrales extranjeros; b) Títulos de crédito emitidos por entidades bancarias internacionales; c) Títulos de crédito o efectos de comercio emitidos por entidades bancarias extranjeras; d) Títulos de crédito garantizados por Estados extranjeros, bancos centrales extranjeros, entidades bancarias extranjeras	los depósitos del numeral 3.2. 10. Hasta un cinco por ciento (5%) para la suma de los depósitos descritos en los subnumerales 3.1 y 3.3. Para determinar el límite previsto en este numeral no se deben tener en cuenta dentro del saldo de los depósitos del fondo, las sumas recibidas durante los últimos veinte (20) días hábiles por concepto de aportes, traslados de otros fondos y vencimientos de capital e intereses de las inversiones, de acuerdo con las condiciones nominales de las mismas, así como aquellos recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de la inversión. Tampoco serán tenidos en cuenta dentro del saldo de los depósitos a la vista las sumas asociadas a las operaciones a que hacen referencia los subnumerales 3.5.2 y 3.7. 11. Hasta en un cinco por ciento (5%) en las operaciones	mercados de valores regulados por autoridades de Países Elegibles para Inversiones. La inversión en los Instrumentos Estructurados referidos en el presente párrafo deberá sujetarse a lo establecido en los apartados ii y iii del presente inciso. Los Instrumentos Estructurados a que se refiere la disposición Segunda, fracción XLII, incisos a) y d), no podrán adquirirse ni mantener exposición a través de Derivados. Con independencia de lo anterior, para que las Sociedades de Inversión puedan invertir en los Instrumentos Estructurados a que se refiere la disposición Segunda, fracción XLII, inciso b), de las presentes disposiciones, deberán verificar que los mismos cumplan con los criterios que al efecto establezca el Comité de Análisis de Riesgos. Las	incisos e), f), g), h), i) o), p), r), s), t), u) y v) del artículo 25° de la Ley, según el caso, siempre que: a) Dichos instrumentos de inversión se negocien bajo la modalidad de oferta pública o de oferta privada dirigida a inversionistas institucionales, de conformidad con los requerimientos establecidos en la normativa del Sistema Privado de Pensiones; b) Dichos instrumentos de inversión sean emitidos, mediante emisiones individuales o como parte de programas que se registren, por entidades que de manera directa o indirecta o a través de sus subsidiarias, sustenten la realización de operaciones de financiamiento de actividades desarrolladas en el territorio peruano mediante operaciones de endeudamiento y participación patrimonial, incluyendo la adquisición de títulos accionarios, títulos de deuda, activos en efectivo u otras modalidades de
--	--	--	--	---	--	--

			o entidades bancarias internacionales; e) Aceptaciones bancarias, esto es, títulos de crédito emitidos por terceros y afianzados por bancos extranjeros; f) Bonos emitidos por empresas extranjeras; g) Cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros; h) Acciones de empresas y entidades bancarias extranjeras; i) Certificados negociables, representativos de títulos de capital o deuda de entidades extranjeras, emitidos por bancos depositarios en el extranjero; j) Títulos representativos de índices accionarios; k) Valores e instrumentos financieros autorizados por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile. El plazo máximo de vencimiento, desde la fecha de emisión de los depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras, es de	señaladas en el subnumeral 3.4.1. y hasta en un tres por ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.4.2. 12. Hasta en un dos por ciento (2%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 3.5.2. Así mismo, los activos subyacentes objeto de estas operaciones computarán para el cálculo de todos los límites previstos en el Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto Unico. Para el efecto, los límites se calcularán con base en el precio fijado en el contrato y en el caso de las opciones compradas computarán por el valor del derecho contabilizado, de conformidad con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. 13. Hasta en un diez por ciento (10%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.7. 14. La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin cobertura cambiaría el Fondo Conservador	Sociedades de Inversión Básicas únicamente podrán adquirir exposición a Vehículos de Inversión Inmobiliaria cuando estos formen parte de Instrumentos cuyos valores correspondan a algún índice previsto por lo dispuesto en el Anexo M de las presentes disposiciones. Como excepción a lo dispuesto en el párrafo anterior, los Mandatarios podrán adquirir individualmente Vehículos de Inversión Inmobiliaria. La inversión en dichos Vehículos a través de Mandatarios, podrá ser hasta el porcentaje del Activo Total de la Sociedad de Inversión que determine el Comité de Análisis de Riesgos, con base en el desarrollo de los mercados financieros de que se trate, porcentaje que no podrá exceder de los límites máximos previstos en el inciso f) de esta	financiamiento directo. El importe de los recursos captados y el plazo de vencimiento de los instrumentos no podrán ser mayores al valor y plazo de tales operaciones de financiamiento. De manera excepcional, cuando se trate de operaciones de financiamiento de corto plazo a actividades desarrolladas en el Perú realizadas durante todo el período de vigencia de los instrumentos emitidos, no será de aplicación el requisito de plazo de vencimiento de los instrumentos establecido en el párrafo anterior. En tal supuesto, en todo momento el financiamiento en el mercado local deberá ser mayor al monto de la emisión. c) La emisión de estos instrumentos cumplan, en cuanto resulte aplicable, con las disposiciones contenidas en el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior. La Resolución N °8 - 2007, de la
--	--	--	--	---	---	--

			treinta días. La inversión en tales depósitos debe realizarse con instituciones bancarias extranjeras en que la categoría de más alto riesgo para el corto plazo recibida de todas las entidades internacionales que las clasifiquen (de aquellas seleccionadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo), no sea inferior al equivalente a categoría N-1 de riesgo. Los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d), e), f), i) cuando se trate de certificados representativos de títulos de deuda y números 1, 2, 3, 4 y 5 cuando sean títulos representativos de deuda de la letra k), deben estar clasificados por la Comisión Clasificadora de Riesgo, en categoría AAA, AA, A o BBB de riesgo, en el caso de instrumentos representativos de deuda de largo plazo y en Nivel 1 (N-1), Nivel 2 (N-2) o Nivel 3 (N-3), si se trata de instrumentos de corto plazo, según la equivalencia que al	no podrá exceder del diez por ciento (10%) del valor del fondo. Dentro de esta suma deberán tenerse en cuenta las inversiones en moneda extranjera que tengan los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7 y 1.9.3. Con los recursos del Fondo Conservador no se podrá invertir en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.8, 1.9.2, 1.9.4, 1.10, 2.7 y 3.6. La inversión del Fondo Moderado está sujeta a los siguientes límites máximos con respecto al valor del Fondo Moderado: 1. Hasta en un veinte por ciento (20%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.1.2. 2. Hasta en un treinta por ciento (30%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.2. 3. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.3. 4. Hasta en un diez por ciento (10%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.4 y 1.9.5. 5. Hasta un sesenta por ciento (60%) para	fracción. II. Las Sociedades de Inversión Básicas 2 a 4: a) En Mercancías: i. Hasta un 5% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 2, y ii. Hasta un 10% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 3 y 4. Las Sociedades de Inversión, podrán invertir en las Mercancías a través de los Vehículos que para tales efectos autorice el Comité de Análisis de Riesgos. El Comité de Análisis de Riesgos determinará los criterios para autorizar índices de Mercancías que podrán ser objeto de inversión por parte de las Sociedades de Inversión, velando en todo momento por la protección de los intereses de los Trabajadores. Asimismo, en el caso de que existan	Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, establece condiciones particulares que deben cumplir las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones, tales como requisitos de clasificación de riesgo, cortes mínimos, capitalización bursátil mínima, entre otros, según el tipo de instrumentos.
--	--	--	---	--	--	--

		efecto apruebe la mencionada Comisión. Las Administradoras sólo pueden invertir en los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d), e), f), g), h), i), j) y números 1 al 3 de la letra k), siempre que éstos sean transados habitualmente en los mercados internacionales. Sin perjuicio del límite global que determine el Banco Central en conformidad al inciso primero, las inversiones con recursos de cada Fondo de Pensiones de una misma Administradora, en los depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras, no puede exceder el dos por ciento del valor del respectivo Fondo^{viii}. Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones C y D de una misma Administradora, en los instrumentos a que se refiere el número 2 de la letra k), no pueden exceder el diez y el cinco por ciento del valor del Fondo, respectivamente. Asimismo, el límite para los contratos	los instrumentos descritos en el subnumeral 1.6. 6. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7 y 1.9.3. 7. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.8 y 1.9.4. 8. Hasta en un treinta y cinco por ciento (35%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.9. No obstante, la inversión en los títulos descritos en el subnumeral 1.9.2 no podrá exceder del cinco por ciento (5%). 9. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.10 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7.	modificaciones en la denominación de los índices de Mercancías autorizados, o bien por su conveniencia se pretenda modificar o incluir nuevos índices de Mercancías en la relación de índices de Mercancías publicados en la página de Internet de la Comisión, el Comité de Análisis de Riesgos deberá decidir si se realizan dichas modificaciones o adiciones y determinará los cambios que deban efectuarse en dicha relación. La Comisión deberá dar a conocer la relación de índices de Mercancías que autorice conforme a los criterios que emita el Comité de Análisis de Riesgos de acuerdo con lo previsto en el párrafo anterior e informará de las modificaciones y adiciones del conjunto de índices de Mercancías al Comité Consultivo y de Vigilancia y a la Junta de	
--	--	---	---	---	--

			realizados con recursos de cada Fondo de Pensiones de una misma Administradora, que tengan como objetivo el préstamo o mutuo de instrumentos financieros, calculado en función del valor de los instrumentos financieros entregados en préstamo, no puede superar el tercio del valor de las inversiones en los instrumentos, operaciones y contratos del respectivo Fondo. Las inversiones realizadas con recursos de los Fondos de Pensiones tipos A y B de una misma Administradora en los instrumentos del número 4 de la letra k), no pueden exceder el cuatro y el tres por ciento del valor del Fondo, respectivamente. Asimismo, las inversiones efectuadas con recursos de los Fondos tipos C y D de una misma Administradora en este tipo de instrumentos, no puede exceder de un dos por ciento del valor del respectivo Fondo.	Además, los citados fondos de capital privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado. 10. Hasta en un sesenta por ciento (60%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2 y el subnumeral 3.3. Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral. 11. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2.7. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 2.7 cuenten con inversiones de emisores nacionales éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del numeral 1.10. 12. Hasta en un diez por ciento (10%) para los depósitos del numeral 3.2. 13. Hasta en un cinco	Gobierno de la Comisión en la primera sesión que estos órganos realicen con posterioridad a la publicación. b) En Valores Extranjeros de Deuda que reúnan las calificaciones mínimas referidas en el Anexo K. Las Sociedades de Inversión que inviertan en los Valores Extranjeros de Deuda a que se refiere el presente inciso deberán acreditar previamente ante la Comisión el cumplimiento de los requisitos que se establezcan al efecto en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro o en su defecto realizar la inversión a través de Mandatarios. III. Las Sociedades de Inversión Básicas de Pensiones, podrán invertir hasta el 100% del Activo Total de la Sociedad de Inversión únicamente en una combinación de los	
--	--	--	---	---	--	--

			El límite para cada tipo de instrumento señalado en el número 5 de la letra k), así como las operaciones o contratos financieros, serán establecidos por la Superintendencia mediante una norma de carácter general en el momento de su autorización. El promedio móvil de los saldos mantenidos en cuenta corriente por cada Fondo de Pensiones durante los últimos treinta días, contados desde la fecha de cálculo incluyendo el saldo del día en que se efectúa la medición, no puede exceder el cero coma dos por ciento del valor del respectivo Fondo. La suma de las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en los instrumentos señalados en las letras a), b), c), d), e), f), i) cuando se trate de títulos de deuda y en los números 1 al 3 de la letra k) de un mismo emisor, no pueden exceder el producto entre el cinco por ciento del valor del respectivo Fondo de Pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado.	por ciento (5%) para la suma de los depósitos descritos en los subnumerales 3.1 y 3.3. Para determinar el límite previsto en este numeral no se deben tener en cuenta dentro del saldo de los depósitos del fondo, las sumas recibidas durante los últimos veinte (20) días hábiles por concepto de aportes, traslados de otros fondos y vencimientos de capital e intereses de las inversiones, de acuerdo con las condiciones nominales de las mismas, así como aquellos recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de la inversión. Tampoco serán tenidos en cuenta dentro del saldo de los depósitos a la vista las sumas asociadas a las operaciones a que hacen referencia los subnumerales 3.5.2 y 3.7. 14. Hasta en un cinco por ciento (5%) en las operaciones señaladas en el subnumeral 3.4.1. y hasta en un tres por	siguientes Activos Objeto de Inversión: a) En depósitos de dinero a la vista denominados en moneda nacional en Instituciones de Banca Múltiple, clasificadas con nivel I de capitalización de conformidad con lo previsto en las disposiciones de carácter general expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; publicadas en el boletín estadístico de banca múltiple de la aludida Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y que cumplan con los requerimientos de liquidez establecidos por el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de conformidad con lo previsto en las disposiciones de carácter general a que se refiere el artículo 96 Bis 1 de la Ley de Instituciones de Crédito. b) Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el	
--	--	--	---	---	--	--

			La suma de las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en los instrumentos señalados en el número 4 de la letra k) de un mismo emisor, no puede exceder el producto entre el uno por ciento del valor del respectivo Fondo de Pensiones y el factor de riesgo promedio ponderado. En el caso de la inversión que realice un Fondo de Pensiones en cuotas de participación emitidas por fondos mutuos y fondos de inversión extranjeros, a que se refiere la letra g) y los títulos representativos de índices accionarios a que se refiere la letra j), el límite máximo de inversión en un mismo emisor será del uno por ciento del valor del respectivo Fondo de Pensiones. Las inversiones con recursos de un Fondo de Pensiones en los instrumentos señalados en las letras h) e i) cuando se trate de títulos de capital, así como las inversiones realizadas en depósitos de corto plazo emitidos por entidades bancarias extranjeras de un mismo emisor o	ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.4.2. 15. Hasta un dos por ciento (2%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 3.5.2. Así mismo, los activos subyacentes objeto de estas operaciones computarán para el cálculo de todos los límites previstos en el Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto. Para el efecto, los límites se calcularán con base en el precio fijado en el contrato y en el caso de las opciones compradas computarán por el valor del derecho contabilizado, de conformidad con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. 16. Hasta en un cinco por ciento (5%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.6. 17. Hasta en un diez por ciento (10%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.7. 18. La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin	Gobierno Federal, cuyo plazo por vencer sea menor o igual a 1 año; c) Hasta el 25% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal con tasa revisable cuyo plazo por vencer sea mayor a 1 año; d) Hasta el 25% del Activo Neto de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario con tasa revisable cuyo plazo por vencer sea mayor a 1 año, y e) En operaciones de reporto con Contrapartes sobre los Instrumentos cuyo plazo por vencer sea igual o inferior a un año que cumplan con las calificaciones crediticias previstas en los Anexos A, B y C de las presentes disposiciones, en las cuáles actúen únicamente como reportadoras, de conformidad con lo	
--	--	--	--	---	---	--

			contraparte, no pueden exceder del medio por ciento del valor del respectivo Fondo de Pensiones. La suma de las operaciones que realice un Fondo de Pensiones en contratos derivados con una misma contraparte distinta de Cámaras de Compensación, calculada en función del valor del activo objeto y medida en términos netos, no puede exceder del tres por ciento del valor del respectivo Fondo de Pensiones.^{lix} La suma de las compras de monedas extranjeras realizadas por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas operaciones, no puede exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones.	cobertura cambiaria el fondo moderado no podrá exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del valor del fondo. Dentro de esta suma deberán tenerse en cuenta las inversiones en moneda extranjera que tengan los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 y 1.10. La inversión del Fondo de Mayor Riesgo está sujeta a los siguientes límites máximos con respecto al valor del Fondo de Mayor Riesgo: 1. Hasta en un veinte por ciento (20%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.1.2. 2. Hasta en un treinta por ciento (30%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.2. 3. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.3. 4. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.4 y 1.9.5. 5. Hasta un sesenta por ciento (60%) para los instrumentos descritos en el	previsto en la Ley y en las Disposiciones del Banco de México. Las Sociedades de Inversión Básicas 1 a 4, podrán adquirir los Activos Objeto de Inversión a que se refiere la presente disposición y la disposición Décima Octava, en forma directa, a través de Vehículos o en su caso Derivados o Mandatarios de conformidad con el régimen de inversión, salvo que se especifique lo contrario en los incisos de la presente disposición. Las Sociedades de Inversión Básicas de Pensiones, para la adquisición de los Activos Objeto de Inversión a que se refiere la fracción III de la presente disposición deberán sujetarse a los parámetros de liquidez mínima referidos en la disposición Vigésima Sexta de las presentes disposiciones y no podrán adquirir Activos Objeto de Inversión a través	
--	--	--	---	--	--	--

			La suma de las compras de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a adquirir por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no puede exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones menos la suma de las inversiones en esa moneda extranjera mantenida por dicho Fondo en el extranjero.^{ix} La suma de las ventas de monedas extranjeras realizadas por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la suma de las cantidades de monedas extranjeras que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones, calculada en función del valor del activo objeto de dichas	subnumeral 1.6. 6. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7 y 1.9.3. 7. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.8 y 1.9.4. 8. Hasta en un cuarenta y cinco por ciento (45%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.9. No obstante, la inversión en los títulos descritos en el subnumeral 1.9.2 no podrá exceder del cinco por ciento (5%). 9. Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.10 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7. Además, los citados fondos de capital	de Vehículos, Derivados o Mandatarios. Las Sociedades de Inversión podrán invertir en los Activos Objetos de Inversión, de conformidad el presente capítulo, en las formas de exposición antes mencionadas, una vez que cumplan con lo establecido en las presentes disposiciones, así como con los requisitos y certificaciones que se establezcan en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Para efectos de la presente disposición, la Comisión, oyendo la opinión del Comité de Análisis de Riesgos, podrá prohibir la adquisición de Activos Objeto de Inversión cuando a su juicio representen riesgos excesivos para la cartera de las Sociedades de Inversión, a efecto de proteger los intereses de los	
--	--	--	--	---	---	--

			operaciones, no puede exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones. La suma de las ventas de una determinada moneda extranjera realizada por una Administradora a través de contratos de forwards y futuros, medida en términos netos, más la cantidad de esa moneda extranjera que se tiene derecho a vender por la posesión de opciones calculada en función del activo objeto de dichas operaciones, no puede exceder el monto total invertido en el extranjero con recursos del respectivo Fondo de Pensiones en esa moneda en particular.¹⁰¹	privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado. 10. Hasta en un setenta por ciento (70%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2 y el subnumeral 3.3. Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral. 11. Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2.7. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 2.7 cuenten con inversiones de emisores nacionales éstas no computará para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del numeral 1.10. 12. Hasta en un diez por ciento (10%) para los depósitos del numeral 3.2. 13. Hasta en un cinco por ciento (5%) para la suma de los	Trabajadores. Las Sociedades de Inversión Básicas 1 a 4, podrán adquirir los Activos Objeto de Inversión a través de Mandatarios. En los contratos que las Sociedades de Inversión celebren con los Mandatarios se deberá prever lo siguiente: I. Que la Sociedad de Inversión y el Mandatario deberán observar permanentemente todos los límites, parámetros, criterios de diversificación y obligaciones establecidas en las presentes disposiciones, en el prospecto de información de la Sociedad de Inversión de que se trate y en las disposiciones de carácter general en materia financiera emitidas por la Comisión. Para estos efectos, la Administradora deberá establecer en el contrato que celebre con cada Mandatario por cuenta de las Sociedades de	
--	--	--	--	--	--	--

				depósitos descritos en los subnumerales 3.1 y 3.3. Para determinar el límite previsto en este numeral no se deben tener en cuenta dentro del saldo de los depósitos del fondo, las sumas recibidas durante los últimos veinte (20) días hábiles por concepto de aportes, traslados de otros fondos y vencimientos de capital e intereses de las inversiones, de acuerdo con las condiciones nominales de las mismas, así como aquellos recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de la inversión. Tampoco serán tenidos en cuenta dentro del saldo de los depósitos a la vista las sumas asociadas a las operaciones a que hacen referencia los subnumerales 3.5.2 y 3.7. 14. Hasta en un cinco por ciento (5%) en las operaciones señaladas en el subnumeral 3.4.1. y hasta en un tres por ciento (3%) para las	Inversión que opere, los parámetros a que deberán sujetarse los Mandatarios de que se trate de conformidad con los objetivos de inversión de la Sociedad de Inversión; II. Que las inversiones realizadas en nombre y representación de las Sociedades de Inversión, se registren como inversiones por cuenta de terceros segregadas del patrimonio de la entidad que se contrate; III. La obligación del Mandatario de no celebrar las operaciones objeto del contrato con la Sociedad de Inversión con entidades con las que cualquiera de las partes tenga nexo patrimonial o conflicto de interés alguno; IV. Que la valuación de los Activos Objeto de Inversión y el reporte de las carteras de inversión se realicen conforme a las disposiciones de carácter general en materia	
--	--	--	--	--	--	--

				operaciones señaladas en el subnumeral 3.4.2. 15. Hasta un tres por ciento (3%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 3.5.2. Así mismo, los activos subyacentes objeto de estas operaciones computarán para el cálculo de todos los límites previstos en el Título 12 del Libro 6 de la Parte 2 del Decreto Único. 16. Hasta en un cinco por ciento (5%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.6 17. Hasta en un diez por ciento (10%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.7. 18. La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin cobertura cambiaria el fondo de mayor riesgo no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del valor del fondo. Dentro de esta suma deberán tenerse en cuenta las inversiones en moneda extranjera que tengan los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9.3, 1.9.4 y 1.10 del artículo 2.6.12.1.2. del	financiera emitidas por la Comisión; V. Que los Mandatarios deberán reportar a las Sociedades de Inversión y a la Comisión con la periodicidad establecida en las disposiciones de carácter general en materia financiera emitidas por la Comisión, los precios aplicables para determinar, en su caso, las minusvalías a que se refiere la disposición Décima Primera de las presentes disposiciones; VI. La obligación del Mandatario de cumplir para las inversiones en Activos Objeto de Inversión materia del contrato de que se trate, con los criterios de diversificación previstos en la fracción IV de la disposición Vigésima Cuarta; VII. Que los costos que se generen con motivo de la administración del mandato serán considerados como parte de la comisión cobrada por el Mandatario,	
--	--	--	--	---	--	--

				presente decreto. La suma de las inversiones de los cuatro tipos de fondos de pensiones obligatorias en los activos señalados en el numeral 1.1 no puede ser superior al cincuenta por ciento (50%) de la suma del total de los activos de los cuatro tipos de fondos de pensiones obligatorias. La exposición a una misma entidad o emisor, incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales y subsidiarias de ésta no puede exceder del diez por ciento (10%) del valor de cada tipo de fondo de pensiones obligatorias. Con el valor resultante de la suma de los recursos de todos los tipos de fondos de pensiones obligatorias, administrados por una misma AFP no puede adquirirse más del treinta por ciento (30%) de cualquier emisión de títulos (salvo Certificados de Depósito a Término y de Ahorro a Término, y los títulos de deuda emitidos o	con excepción de los costos de corretaje establecidos en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, emitidas por la Comisión, y VIII. Cumplir con los demás requisitos que determine el Comité de Análisis de Riesgos. Los modelos de contrato a celebrarse entre las Sociedades de Inversión y los Mandatarios, así como con los asesores de inversión en Instrumentos Estructurados, deberán presentarse a la Comisión para su no objeción. La inversión en Instrumentos Bursatilizados que satisfagan los requisitos establecidos en las disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, deberá observar los criterios de diversificación	
--	--	--	--	--	---	--

				garantizados por Fogafin y Fogacoop). Tratándose de la inversión en carteras colectivas cerradas, la AFP no podrá mantener una participación que exceda el treinta por ciento (30%) del patrimonio de la cartera colectiva. Dicho porcentaje se incrementará al cuarenta por ciento (40%) en el caso de los Fondos de Capital Privado. Con el valor resultante de la suma de los recursos de todos los tipos de fondos de pensiones obligatorias, administrados por una misma AFP, sólo se podrá invertir en acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS) de una sociedad hasta el diez por ciento (10%) de las acciones y hasta el diez por ciento (10%) de los Bonos Obligatorios Convertibles en Acciones (BOCEAS) en circulación. La suma de las inversiones de los fondos de pensiones	previstos en las fracciones I, III y IV de la disposición Vigésima Cuarta siguiente y obedecer los siguientes límites: I. Hasta el 10% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 1; II. Hasta el 15% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 2; III. Hasta el 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 3, y IV. Hasta el 30% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, para las Sociedades de Inversión Básicas 4. Dentro de los límites a que se refiere la disposición Décima Sexta se deberá computar la suma de los Valores Compensados de las operaciones con Derivados que las Sociedades de Inversión Básicas	
--	--	--	--	--	--	--

				obligatorias que se realicen en títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de la emisión de una titularización sean entidades vinculadas a la AFP, no puede exceder del diez por ciento (10%) del valor de cada uno de los tipos de fondos de pensiones obligatorias. Los límites de concentración por emisor y concentración accionaria se deben reducir al cinco por ciento (5%) cuando corresponda a títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de la emisión de una titularización sea un vinculado a la AFP.^{lv}	celebren en mercados extrabursátiles de conformidad con las Disposiciones del Banco de México, siempre que la Sociedad de Inversión tenga el carácter de acreedor respecto de dichos Valores Compensados. Las Sociedades de Inversión Básicas 1 a 4 podrán adquirir Estructuras Vinculadas a Subyacentes. Las Sociedades de Inversión Básicas 1 no podrán invertir en estos activos cuando se vinculen a Mercancías. Estará prohibido para: I. Las Sociedades de Inversión Básicas, lo siguiente: a) Adquirir Activos Objeto de Inversión emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa, que se encuentren sujetas a intervención administrativa o gerencial que haya sido declarada por la autoridad	
--	--	--	--	---	--	--

					supervisora competente del sistema financiero o actos equivalentes ordenados en su caso, por alguna autoridad financiera perteneciente a los Países Elegibles para Inversiones; b) Adquirir Instrumentos de Deuda, Valores Extranjeros de Deuda, Activos Objeto de Inversión referidos en la disposición Segunda, fracción XLII, incisos b), c) y d) emitidos, aceptados o avalados por Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales, así como invertir en Fondos Mutuos administrados por Entidades Financieras con las que tengan Nexos Patrimoniales; c) Adquirir Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda subordinados, salvo las Sociedades de Inversión Básicas 1	
--	--	--	--	--	---	--

					a 4, cuando se trate de las obligaciones subordinadas a que se hace referencia en la fracción XLI incisos c), d) y e), de la disposición Segunda anterior; d) Adquirir acciones, así como, Instrumentos de Deuda y Valores Extranjeros de Deuda, convertibles en acciones, salvo las Sociedades de Inversión Básicas 1 a 4, cuando se trate, de las acciones u obligaciones convertibles en acciones a que se hace referencia en las fracciones XLI, inciso b) y XLIII, incisos a), b) y c) de la disposición Segunda anterior, o de los Valores Extranjeros de Renta Variable que se adquieran a través de Mandatarios; e) Adquirir Instrumentos y Valores Extranjeros que otorguen a sus tenedores derechos o rendimientos	
--	--	--	--	--	--	--

					referidos, directa o indirectamente, a acciones individuales, a un conjunto de acciones, a variaciones en el precio de mercancías, activos, o instrumentos, que no se encuentren autorizados dentro del régimen de inversión de las Sociedades de Inversión Básicas que corresponda; f) Realizar depósitos bancarios y celebrar operaciones de reporto, préstamo de valores, y Derivados con Entidades Financieras o casas de bolsa con las que tengan Nexos Patrimoniales; g) Adquirir Valores Extranjeros de Renta Variable, distintos a los Componentes de Renta Variable. Para tal efecto, no se entenderán prohibidos los activos a que se refiere el penúltimo párrafo de la disposición Décima Sexta anterior ni los Valores Extranjeros de	
--	--	--	--	--	---	--

					Renta Variable que se adquieran a través de Mandatarios, y h) Adquirir Activos Objeto de Inversión referidos en la disposición Segunda, fracción XLII, incisos b), c) y d) en las que los bienes inmuebles o activos reales que formen parte del patrimonio fideicomitado, hayan sido aportados por Empresas Privadas, instituciones financieras o casas de bolsa, con las que tengan Nexos Patrimoniales.	
Límites de Inversión compañías de seguros	a) Títulos u otros valores de la deuda pública nacional o garantizados por la Nación, préstamos de las que resulte deudora la Nación a través de la Secretaria de Hacienda del Ministerio de Economía o el Banco Central de La Republica Argentina y títulos de la deuda pública interna de las provincias emitidos con arreglo a sus respectivas Constituciones y también los de las municipalidades que cuentan, con las garantías de los respectivos municipios; b) Títulos públicos de países extranjeros, hasta el importe de las reservas técnicas correspondientes a pólizas emitidas en moneda de esos	Conforme a la Resolución 3.308 del Banco Central de Brasil, la inversión de las compañías de seguros debe ser en tres segmentos: renta fija, renta variable y de inmuebles. En el segmento de renta fija, los recursos se deben invertir, en forma individual o acumulativamente: I - hasta el 100% (cien por ciento): a) valores emitidos por el Tesoro Nacional; b) valores emitidos por el Banco Central	El límite máximo de endeudamiento total en relación al patrimonio de las compañías del primer grupo (Patrimonio) no puede ser superior a 5 veces. Asimismo, para las compañías del segundo grupo (Vida), dicho límite es igual a 15 veces. La Superintendencia puede autorizar endeudamiento mayor, pero la relación máxima de endeudamiento total para las compañías del segundo grupo no puede exceder de 20	Las reservas técnicas correspondientes a las pólizas en moneda extranjera deberán respaldarse por títulos de deuda pública externa de la Nación, o representativos de moneda extranjera expedidos por el Banco de la República, o en bonos o papeles emitidos en moneda dura y calificados internacionalmente como "triple A". ^{boxvii} Las reservas técnicas deben ser invertidas en ^{boxviii} .	Conforme a la cláusula OCTAVA de las Reglas de Inversión, los títulos de deuda emitidos por empresas privadas; los vehículos de deuda, las notas estructuradas, los instrumentos bursatilizados considerados como colocados por un emisor independiente y las obligaciones subordinadas no convertibles a los que se refieren los	Las empresas de seguros y/o reaseguros sólo pueden tomar créditos, en el país o en el exterior, por una suma que no exceda el equivalente de su patrimonio efectivo. Cuando las empresas de seguros hubieran asignado una porción de su patrimonio efectivo a cubrir el riesgo crediticio resultante del otorgamiento de fianzas, el límite de estas operaciones, en función de sus créditos contingentes

países; c) Obligaciones negociables que tengan oferta pública autorizada emitida por sociedades por acciones, cooperativas o asociaciones civiles y en debentures, en ambos casos con garantía especial o flotante en primer grado sobre bienes radicados en el país. d) Préstamos con garantía prendaria o hipotecaria en primer grado sobre bienes situados en el país, con exclusión de yacimientos, canteras y minas. El préstamo no excederá del cincuenta por ciento (50%) del valor de realización del bien, especialmente tasado al efecto por el asegurador; e) Inmuebles situados en el país para uso propio, edificación, renta o venta; f) Acciones de sociedades anónimas constituidas en el país o extranjeras comprendidas en el artículo 124 de la ley 19.550 o de extranjeras que tengan por principal objeto la prestación de servicios públicos dentro de la Nación, que se coticen en bolsas del país o del extranjero; g) Préstamos garantizados con títulos, debentures y acciones de los incisos a), b), c) y f), hasta el cincuenta por ciento (50%) del valor de mercado de esos valores; h) Operaciones financieras	de Brasil; c) créditos titulizados por el Tesoro Nacional; d) valores emitidos por estados y municipios con contratos sujetos a la Ley 9496 de 11 de septiembre de 1997, o de la Medida Provisional 2185-35 de 24 agosto de 2001; e) cuotas de fondos de inversión, constituidas como condominio abierto, cuyas carteras están representadas exclusivamente por las garantías previstas en los puntos "A" y "C" del artículo 4, incluidas las compañías de seguros, sociedades de capitalización y en que las entidades de pensiones privados abiertos son los únicos accionistas, y con sujeción al efectivo y equivalentes permitido por la legislación vigente; II - hasta un 80% (ochenta por ciento): a) los certificados y comprobantes de depósito bancario; b) letras de cambio de las instituciones financieras; c) letras hipotecarias;	veces el patrimonio. ^{bxxiii} Las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, deben estar respaldados por inversiones ^{bxxiv} : 1. Inversiones de Renta Fija: a) Títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado o emitidos por el Banco Central de Chile; b) Depósitos a plazo, letras de crédito hipotecarias, bonos y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por bancos e instituciones financieras; c) Bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por empresas públicas o privadas; d) Participación en convenios de créditos en los que concurren dos o más bancos o instituciones financieras, conforme a las normas de carácter general que dicte la Superintendencia, debiendo contemplarse en éstas el riesgo de crédito del deudor; e) Mutuos	1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales: 1.1 Títulos de deuda pública. 1.1.1 Títulos de deuda pública interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación. 1.1.2 Otros títulos de deuda pública. 1.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y al Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOP). 1.3 Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria. 1.4 Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria. 1.5 Títulos del Banco de la República. 1.6 Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no	incisos U), V), W) y X) de la NOVENA de las Reglas de Inversión; las acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda y los valores emitidos o respaldados por organismos descentralizados, por empresas de participación estatal mayoritaria, por gobiernos estatales y municipales, así como por fideicomisos en los que el fideicomitente sea cualquiera de las entidades antes mencionadas, que no cuenten con el respaldo del Gobierno Federal, y que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; en los que inviertan las Instituciones, deberán estar calificados por una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	ponderados por riesgos crediticios, será de once veces dicho patrimonio. ^{bxxv} Los límites por emisor en función del Patrimonio Efectivo de la Empresa son ^{bxxvi} : a) Instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios considerados elegibles no líquidos 11% (Generales); 55% (Vida). b) Instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios considerados no elegibles 3% (Generales); 15% (Vida). c) Instrumentos representativos de derechos sobre obligaciones o títulos de deuda y obligaciones a corto plazo considerados no elegibles 4% (Generales); 20% (Vida). d) Participaciones en fondos consideradas elegibles no líquidas 7% (Generales); 35% (Vida). e) Participaciones en fondos consideradas no elegibles 2%
---	--	--	---	---	--

	garantizadas en su totalidad por bancos u otras entidades financieras debidamente autorizadas a operar en el país por el Banco Central de la República Argentina, previa autorización en cada caso de la autoridad de control, y siempre que lo permita el estado económico-financiero del asegurador.^{lxvii}	d) las letras y notas de préstamos de bienes raíces; e) notas de crédito del banco de bajo riesgo de crédito calificado por clasificadoras de Brasil; f) los certificados de las notas de crédito referidas en la letra e) anterior; g) obligaciones de distribución pública; h) certificados de obligaciones; i) pagarés emitidos por empresas, autorizadas para ofrecerlos de manera pública; j) valores respaldados por hipotecas; l) contratos mercantiles de compra y venta de productos, bienes y / o servicios para la entrega o desempeño futuro, así como en valores o títulos representativos de tales contratos; m) cuotas de fondos de inversión constituidos en forma de condominio abierto n) cuotas de fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión constituidos en condominio abierto; o) los depósitos de	hipotecarios endosables, de los señalados en el Título V de esta ley, y f) Contratos de mutuo o préstamo de dinero otorgados a personas naturales o jurídicas (no relacionadas a la compañía), ya sea por la misma compañía, por otras compañías o por bancos o instituciones financieras, que consten en instrumentos que tengan mérito ejecutivo. 2. Inversiones de Renta Variable: a) Acciones de sociedades anónimas abiertas y acciones de empresas concesionarias de obras de infraestructura de uso público; b) Cuotas de fondos mutuos cuyos activos se encuentren invertidos en valores o activos nacionales; c) Cuotas de fondos de inversión, cuyos activos se encuentren invertidos en valores o activos nacionales. 3. Inversiones en el exterior: a) Títulos de deuda o crédito, emitidos o garantizados hasta su total extinción por Estados o Bancos Centrales extranjeros;	vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. 1.7 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, incluidas las carteras colectivas bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquellos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas inmobiliarias, de margen y de especulación. 1.8 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquellos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas	Los valores emitidos o respaldados por organismos financieros internacionales a los que se refiere el inciso O) de la NOVENA de las Reglas de Inversión, las inversiones llevadas a cabo en instituciones de crédito, así como los valores emitidos o avalados por dichas instituciones, deberán estar calificados por una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Para el caso de aquellas inversiones y valores emitidos o avalados por instituciones de crédito que no cuenten con la calificación antes señalada, les será aplicable la calificación de crédito de contraparte de la institución de crédito correspondiente. La cláusula NOVENA de las Reglas señala:	(Generales); 10% (Vida). f) Otras inversiones consideradas no elegibles 2% (Generales); 10% (Vida). g) Otras inversiones consideradas elegibles 7% (Generales); 35% (Vida). Los límites se reducen en un 50% cuando se traten de instrumentos asociados a personas jurídicas integrantes del grupo económico de la empresa. Las inversiones realizadas en activos cuyos riesgos se encuentren asociados a instrumentos subyacentes son consideradas dentro de los límites máximos (cuando resulten materiales – 5%). Las inversiones elegibles pueden ser realizadas en: a) Caja: disponible en moneda nacional y/o extranjera. b) Depósitos e imposiciones de cualquier naturaleza en empresas del sistema financiero del país o del exterior, en moneda nacional o extranjera. No se consideran los depósitos en garantía,
--	---	--	---	--	--	---

		ahorro; p) las cuentas financieras; q) depósitos a plazo con garantía especial proporcionada por fondo garantizador de créditos (DPGE); III - hasta un 10% (diez por ciento) en: a) cuotas de fondos de inversión clasificados como fondos de deuda externa, constituida en condominio abierto; b) las participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos de deuda externa, constituida en condominio abierto; c) cuotas de fondos de inversión en derechos de crédito; d) fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión en cuentas por cobrar; e) cuotas de fondos de inversión clasificados como fondos extranjeros, constituida en condominio abierto; f) participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos cotizados, constituida en condominio abierto; IV - hasta 5% (cinco	b) Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por instituciones financieras, empresas o corporaciones extranjeras o internacionales; c) Acciones de sociedades o corporaciones constituidas fuera del país; d) Cuotas de fondos mutuos o de inversión constituidos fuera del país; e) Cuotas de fondos mutuos o de inversión constituidos en el país, cuyos activos estén invertidos en valores extranjeros, y f) Bienes raíces no habitacionales situados en el exterior, las que sólo se computan como inversiones representativas de reservas técnicas generadas por operaciones realizadas por la oficina correspondiente en el país respectivo. Los instrumentos señalados en este número, podrán ser adquiridos directamente o a través de Certificados de Depósito de Valores (CDV), a que se refiere el Título	inmobiliarias, de margen y de especulación. 1.9 Participaciones en carteras colectivas inmobiliarias de las que trata el Libro 1 la Parte 3 del presente decreto. 1.10 Títulos y/o valores participativos. 1.10.1 Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación. 1.10.2 Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs). 1.10.3 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia, incluidas las carteras colectivas bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya	N) Inversión en Fondos de Inversión de Capital Privado, en Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), así como en Fideicomisos que tengan como propósito capitalizar a empresas del país. Para que un Fondo o Fideicomiso de los que se refiere este inciso sea considerado como objeto de inversión, bastará con que cuente para ese fin con la previa autorización de la Secretaría, la que escuchará la opinión de la Comisión. La autorización estará sujeta al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Los Fondos o Fideicomisos deberán de estipular que la institución sólo aportará recursos para invertir en empresas mexicanas constituidas conforme a las leyes mexicanas y con residencia permanente en el	ni los sujetos a restricciones. c) Valores emitidos por el Gobierno Central o por el Banco Central de Reserva del Perú, cuyo plazo no se encuentra vencido. Se encuentran comprendidos en el presente rubro de inversión los Bonos Brady emitidos por el Gobierno Central. d) Títulos representativos de las captaciones que realizan las empresas del sistema financiero: bajo este rubro se consideran a los bonos emitidos por empresas del sistema financiero del país y del exterior. Además de dichos instrumentos, se consideran los bonos, los instrumentos de corto plazo, los títulos emitidos con respaldo de patrimonios fideicometidos constituidos por las empresas del sistema financiero del país y del exterior, en calidad de fideicomitentes y otros instrumentos negociables de similar naturaleza e) Letras, bonos, cédulas y otros
--	--	---	--	---	--	--

		por ciento): a) Producto Rural Notas con arreglo financiero; b) las cartas de crédito de agronegocios; c) certificados de créditos de la agroindustria; d) certificados de valores de la agroindustria. En el segmento de renta variable, los recursos deben ser invertidos de manera limitada hasta el 49% (cuarenta y nueve por ciento) del total de inversiones, de forma individual o acumulativamente: I - hasta el 49% (cuarenta y nueve por ciento): a) las empresas la emisión de acciones que, en función de cumplimiento de normas conjunto de gobierno corporativo - como Anexo I del anexo del Reglamento la Resolución 3121 de 25 de septiembre de 2003, según enmendada - por bolsa de valores o entidad mantiene -el mercado extrabursátil acreditado ante la CVM, figuran en un segmento especial	XXIV de la ley Nº 18.045. La adquisición de las divisas necesarias para realizar las inversiones, a que se refiere esta letra, y su remesa al exterior, así como el retorno y la liquidación de los capitales y ganancias y su conversión a moneda nacional o extranjera, se sujetarán a las normas que al efecto establezca el Banco Central, de acuerdo a las facultades que le confiere su Ley Orgánica. El Banco Central de Chile, define anualmente los porcentajes máximos posibles de invertir, dentro de los límites máximos a invertir en cuotas de fondos de inversión, cuyos activos se encuentren invertidos en valores o activos nacionales. El porcentaje máximo de inversión en el extranjero que establezca el Banco Central, no puede ser inferior al diez por ciento de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías. 4. Bienes raíces no habitacionales, cuya tasación comercial sea practicada al	política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas inmobiliarias, de margen y de especulación. 1.10.4 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas inmobiliarias, de margen y de especulación. 1.10.5 Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria. 1.10.6 Acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE. 1.11 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad invertir en empresas o proyectos productivos en los términos	territorio nacional, absteniéndose a participar en las inversiones que el Fondo o Fideicomiso realice que no cumplan con estas características. b) La cartera de inversiones de los Fondos o Fideicomisos debe estar diversificada y en ningún caso podrá invertirse más de un 20% de los compromisos totales de inversión en una sola empresa o grupo de empresas que tengan nexos patrimoniales entre sí. Para efectos de este inciso se entenderá como nexo patrimonial el que existe entre las empresas comprometidas en el proyecto de inversión, de acuerdo a lo siguiente: b.1) Cuando participen entre sí en su capital social; b.2) Cuando las empresas de que se trate relacionadas con el proyecto de inversión formen parte de un grupo	instrumentos hipotecarios, que se encuentren regulados por los artículos 235º, 236º y 238º de la Ley General. f) Bonos empresariales clasificados, incluso los emitidos dentro de procesos de titulización, a plazos mayores a un año. Se consideran también los bonos emitidos por empresas extranjeras o dentro de procesos de titulización del extranjero, los que deben estar inscritos en el registro de valores que exista en el país de origen de la emisora o en el que se coloque la emisión. g) Acciones cotizadas en bolsa y cuotas de fondos mutuos de inversión en valores: g.1) Acciones, certificados de participación preferente y valores representativos de acciones en depósito (American Depositary Receipts, Global Depositary Receipts y similares) cotizados en mecanismos centralizados de negociación e inscritos en registros de valores en el país de origen de la emisora o en el de colocación de la
--	--	---	--	---	--	---

		que mantiene las líneas del Nuevo Mercado de la Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa; b) garantiza acciones, recibos de suscripción de acciones y certificados de depósito de acciones emitidas por empresas que cumplen las condiciones del párrafo "a" de este artículo; c) acciones de fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida en condominio abierto, cuyas carteras están representados exclusivamente por valores contemplados en las letras 'a' y 'b' de esta sección, sin perjuicio de la caja disponible permitido por la legislación vigente; d) en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida en condominio tan abierto, cuyas carteras están representados exclusivamente por las acciones de los fondos de inversión	menos cada dos años. 5. Otros Activos. a) Crédito no vencido por primas no devengadas otorgado a los asegurados, provenientes de contratos de seguro con cláusula de resolución por no pago de prima, para respaldar el total de la reserva de riesgo en curso y hasta el 10% del patrimonio de riesgo, de las compañías aseguradoras del primer grupo; b) Sinistros por cobrar no vencidos, producto de las cesiones efectuadas a los reaseguradores, para respaldar el total de la reserva de siniestros y hasta el 10% del patrimonio de riesgo, salvo aquellos siniestros provenientes de las cesiones indicadas en el artículo 20, que no se puedan descontar de la reserva, conforme lo señalado en dicho artículo; c) Crédito no vencido por primas producto de los seguros de invalidez y sobrevivencia del decreto ley N° 3.500, de 1980, para respaldar el total de la reserva de siniestros, para las compañías	previstos en el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos". Al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la entidad aseguradora o la sociedad de capitalización deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo, dentro o fuera de Colombia. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia también podrá ser acreditada por su representante legal o su matriz. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados "fondos de fondos", para	industrial, empresarial o financiero, y b.3) Cuando las empresas que formen un conjunto o grupo en las que por sus nexos patrimoniales, la situación financiera de una o de varias de ellas pueda influir en forma decisiva en la de las demás, o cuando la administración de esas empresas dependa directa o indirectamente de una misma persona. c) Quienes tengan bajo su responsabilidad la operación del Fondo o Fideicomiso deberán tener como única actividad profesional la atención de aquellos asuntos propios del Fondo o Fideicomiso de que se trate. No podrán ser parte de la operación del Fondo o Fideicomiso ni del Grupo Patrocinador, quienes hubieren sido condenados por la comisión de algún delito	emisión. g.2) Participaciones de fondos mutuos de inversión en valores, que se encuentren inscritas en la SMV o sujetas a supervisión de entidades semejantes a ésta e inscritas en el registro de valores del país de origen o de aquél en el que se coticen. h) Instrumentos financieros emitidos o garantizados por otros Estados o Bancos Centrales de países extranjeros, por instituciones multilaterales de crédito o por bancos del exterior de primera categoría de acuerdo a la relación publicada por el Banco Central de Reserva del Perú, debidamente calificados por empresas clasificadoras de riesgo de prestigio internacional. También incluye los instrumentos de corto o largo plazo emitidos dentro de procesos de titulización en los que los fideicomitentes sean bancos del exterior de primera categoría, siempre que se encuentren inscritos en el registro de valores que exista en el país de origen
--	--	--	---	--	--	--

		mencionados en la letra 'c' de esta sección, sin perjuicio de la caja disponible permitido por la legislación vigente; e) acciones de fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en el índice bursátil Bovespa, constituida condominio abierto; f) las participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en el índice Bovespa, hecha bajo la un condominio abierto; II - hasta un 40% (cuarenta por ciento): a) las empresas la emisión de acciones que, en función de cumplimiento de normas conjunto de gobierno corporativo - como anexo II del Reglamento anexo a la Resolución 3121 de 2003, según enmendada - por la bolsa de valores o entidad sostener mercado OTC acreditado ante la CVM, se clasifican en el Nivel 2 de Bovespa; b) garantiza acciones, recibos de suscripción	del segundo grupo; d) Avance a tenedores de sus pólizas de seguros de vida, hasta por el monto del valor de rescate de ellas, siempre que en dichas pólizas se indique expresamente que el empréstito podrá deducirse del monto de la indemnización a pagar en virtud de lo establecido en la póliza o en sus adicionales, si corresponde. Además, las compañías aceptantes pueden respaldar sus reservas técnicas con: e) Préstamos otorgados a asegurados de pólizas de seguro de crédito, a que se refiere el artículo 11, que cumplan con los requisitos, condiciones y límites que establezca la Superintendencia, hasta por el monto del crédito asegurado. f) Crédito no vencido por prima no devengada otorgado a las compañías cedentes del primer grupo en virtud de contratos de reaseguro, para respaldar hasta el total de las reservas de riesgo en curso, y g) Crédito no vencido por prima devengada	dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gerente o del gestor. 2. Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior. 2.1 Títulos de deuda emitidos o garantizados por gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros. 2.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean bancos del exterior, comerciales o de inversión. 2.3 Títulos de deuda cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del exterior diferentes a bancos. 2.4 Títulos de deuda emitidos o garantizados por organismos multilaterales de crédito. 2.5 Participaciones en fondos representativos de índices de renta fija, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Trade Funds) y participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o	patrimonial intencional o hubieren sido declarados sujetos a concurso, suspensión de pagos o quiebra, sin haber sido rehabilitados. Tampoco lo podrán ser quienes por su posición o por cualquier circunstancia puedan ejercer coacción para la realización de las inversiones a que se refiere este inciso. Quienes integren el Grupo Patrocinador y aquellos que tengan bajo su responsabilidad la operación del Fondo o Fideicomiso deberán acreditar que cuentan con experiencia y capacidad técnica para ejercer su actividad. e) El Fondo o Fideicomiso deberá contar con un Comité de Inversiones, el cual será el único responsable de autorizar, en su caso, el destino de los recursos afectos a los mismos conforme	del banco emisor o en el que se coloque la emisión. i) Inmuebles urbanos situados en el territorio nacional, inscritos en el Registro de Propiedad Inmueble o en el Registro Predial, siempre que se encuentren libres de cargas y gravámenes. En este rubro se incluye también los desembolsos que se vayan realizando en los proyectos de construcción de inmuebles comerciales de acuerdo a lo señalado en el artículo 4-a° j) Primas por cobrar de seguros de invalidez y sobrevivencia, saldo de las cuentas individuales de los afiliados siniestrados del Sistema Privado de Pensiones y Bono de Reconocimiento: Para ser consideradas inversiones elegibles las primas por cobrar deben encontrarse acreditadas, no pudiéndose considerar aquellas que se encuentren en litigio para su cobranza. La Cuenta Individual de Capitalización y el Bono de Reconocimiento servirán como
--	--	--	--	---	--	---

		de acciones y certificados depósito de acciones emitidas por empresas que cumplen las condiciones del punto "a" de este artículo; c) acciones de fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida en condominio abierto, cuyas carteras están representados exclusivamente a los valores contemplados en las letras 'a' y 'b' de esta sección, a excepción de la efectivo y equivalentes permitidos por la legislación vigente; d) en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida condominio tan abierto, cuyo carteras están representados exclusivamente por acciones de fondos de inversión previstos en el punto "c" de esta sección, sin perjuicio de la caja disponible permitido por la regulación	otorgado a las compañías cedentes del primer grupo en virtud de contratos de reaseguro, para respaldar hasta el total de las reservas de siniestros. 6. Productos derivados financieros, conforme a los límites y condiciones que establezca la Superintendencia. El límite máximo de inversión que fije la Superintendencia, no puede ser inferior a un 0,5% ni superior a un 3% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías. 7. Otras inversiones que cumplan con los requisitos, condiciones y límites que establezca la Superintendencia, hasta por un monto máximo de inversión que no puede exceder del 5% de las reservas técnicas y del patrimonio de riesgo de las compañías. Las inversiones, para ser representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, deben cumplir los siguientes requisitos: 1. Los instrumentos de la letra b) del N° 1, deberán encontrarse	esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en títulos de deuda. 2.6 Títulos y/o valores participativos. 2.6.1 Participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), participaciones en fondos representativos de precios de commodities y fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en acciones o sean balanceados, entendiéndose por estos últimos aquellos que no tengan como objetivo principal invertir en acciones o en títulos de deuda.	a las propuestas de inversión que sean sometidas a su consideración. El Comité de Inversiones deberá contar con la participación de personas externas al Grupo Patrocinador del Fondo o Fideicomiso, entre las que podrán figurar las instituciones de seguros inversionistas. Las sesiones y acuerdos del Comité de Inversiones deberán hacerse constar en actas debidamente circunstanciadas y suscritas de acuerdo a lo convenido en el Fideicomiso o contrato de inversión, las cuales deberán estar disponibles en caso de que la Secretaría o la Comisión las soliciten. f) Los Fondos o Fideicomisos deberán contar con políticas y lineamientos para prevenir conflictos de interés del Grupo Patrocinador. En	respaldo de las Reservas Técnicas de invalidez y sobrevivencia. En el caso de los Bonos de Reconocimiento, se considerarán aquéllos que tengan el título y/o constancia emitida por la Oficina de Normalización Previsional; aquéllos que no tuvieran dicho título y/o constancia serán considerados como inversiones elegibles por un plazo máximo de dos (2) años, a partir de la fecha de pago de la pensión preliminar de invalidez y sobrevivencia. k) Primas por cobrar no vencidas y no devengadas, originadas en contratos de seguros con cláusula de resolución por falta de pago: Bajo este rubro se considera como prima por cobrar no vencida y no devengada, el monto menor que resulte de comparar el total de las primas no vencidas por cobrar a los asegurados según el balance, deducidos los intereses de financiación de primas y el Impuesto General a las Ventas (IGV), y las primas directas no devengadas que se
--	--	---	---	---	--	--

		en vigor; e) acciones de fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en el índice de acciones del Bovespa Nivel 2, constituida en condominio abierto; f) las participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en el índice bursátil del Nivel 2 de Bovespa, constituida en condominio abierto; III - hasta un 35% (treinta y cinco por ciento): a) las empresas la emisión de acciones que, en función de cumplimiento de normas conjunto de gobierno corporativo - como anexo III del Reglamento anexo a la Resolución 3121, 2003, según enmendada - por la bolsa de valores o entidad sostener mercado OTC acreditado ante la CVM, se clasifican en el Nivel 1 de Bovespa o admisión a negociación en un segmento especial que mantiene las plantillas Bovespa	clasificados por clasificadoras nacionales, en al menos categoría de riesgo BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo o corto plazo, respectivamente; 2. Los instrumentos de las letras a) y c) del N° 2 y las cuotas de fondos de inversión de la letra e) del N°3, deben encontrarse inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia; 3. Los instrumentos de la letra a) del N° 2, no se aceptarán como representativos, cuando se trate de acciones de sociedades administradoras de fondos de pensiones o de fondos mutuos, de instituciones de salud previsional, de entidades aseguradoras y reaseguradoras, de sociedades educacionales y de aquéllas cuyo objeto sea la prestación de beneficios de carácter social a sus accionistas, o de sociedades cuyo activo, en más de un 50%, esté constituido por acciones y derechos en entidades de los tipos	2.6.2 Acciones emitidas por entidades del exterior o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs). 2.7 Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos". La entidad aseguradora o la sociedad de capitalización deberá verificar el cumplimiento de los siguientes requisitos: a. Las entidades que tengan responsabilidad por la administración y gestión del fondo de capital privado o sus matrices deberán estar constituidas en una jurisdicción con grado de inversión según las escalas de calificación de una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. b. La entidad administradora del fondo de capital privado o el gestor profesional acrediten un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones)	particular, se prohíbe que el Grupo Patrocinador o alguno de sus integrantes tengan o adquieran de manera directa o indirecta un interés jurídico o económico vinculado con las empresas promovidas distinto al que adquiera el propio Fondo o Fideicomiso. g) Es responsabilidad del Fondo o del Fiduciario acreditar a la institución de seguros la totalidad del producto de la inversión, previa deducción de los gastos y comisiones autorizados en el Fideicomiso o bien en el contrato de inversión. El Fondo o la Fiduciaria deberán proporcionar a la institución de seguros, en forma mensual, dentro de los veinte días naturales posteriores al cierre de cada mes, un informe sobre las inversiones realizadas y el estado que guarda	consideran en el cálculo de la reserva de riesgos en curso. l) Préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida: bajo este rubro se consideran los préstamos que se otorgan hasta por el límite del valor de rescate de los seguros de vida, con una tasa de interés no menor de la tasa técnica considerada en el cálculo de la reserva matemática. m) Primas por cobrar no vencidas a las empresas de seguros generales cedentes, en virtud de los contratos de reaseguros: Las primas por cobrar no vencidas se determinan de acuerdo a los plazos de pago establecidos en los contratos de reaseguros. n) Otras inversiones: las empresas podrán invertir en los siguientes instrumentos de inversión: n.1) Instrumentos de corto plazo, emitidos por empresas nacionales o extranjeras, que no pertenezcan al sistema financiero, o dentro de procesos de
--	--	--	---	--	--	---

		Más; b) garantiza acciones, recibos de suscripción de acciones y certificados depósito de acciones emitidas por empresas que cumplen las condiciones del punto "a" de este artículo; c) acciones de fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida en condominio abierto, cuyas carteras están representados exclusivamente a los valores contemplados en las letras 'a' y 'b' de esta sección, a excepción de la efectivo y equivalentes permitidos por la legislación vigente; d) en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida en condominio tan abierto, cuyo carteras están representados exclusivamente por acciones de fondos de inversión previstos en el punto "c" de esta sección, sin perjuicio	recién descritos, y 4. Los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, deben encontrarse clasificados por al menos dos entidades clasificadoras de reconocido prestigio internacional a juicio de la Superintendencia. Las compañías pueden efectuar operaciones para la cobertura del riesgo financiero que pueda afectar a su cartera de inversiones y a su estructura de activos y pasivos, en la forma que establezca la Superintendencia. Asimismo, pueden participar en operaciones de venta corta, mediante el préstamo de acciones que sean representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, conforme a lo señalado en la ley y por la Superintendencia. No obstante lo anterior, sólo se pueden prestar acciones representativas de reservas técnicas, en estas operaciones, hasta un máximo del 10% del total de la cartera de acciones representativas de la compañía.	en inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado. c. El gestor del fondo, ya sea persona jurídica o persona natural, deberá acreditar por lo menos cinco (5) años de operación en la administración o gestión del (los) activo(s) del fondo. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia podrá ser acreditada por su representante legal. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados "fondos de fondos", para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gestor. 3. Otras inversiones y operaciones 3.1 Depósitos a la vista en establecimientos de crédito nacionales, incluyendo las sucursales de establecimientos de crédito nacionales en el exterior. Para este propósito se	el Fondo o Fideicomiso. h) El Fondo o Fideicomiso convendrá con la institución de seguros de que se trate la forma y términos en que ésta pueda cumplir oportunamente con la información que le solicite la Comisión sobre la contabilidad de las inversiones, la transformación o reciclaje de las mismas y demás elementos que considere pertinentes sobre la operación del propio Fondo o Fideicomiso. La Secretaría llevará un Registro de aquellos Fondos y Fideicomisos autorizados para los fines del presente inciso. No será aplicable a los Fondos de Inversión de Capital Privado ni a los Fideicomisos que tengan como propósito capitalizar a las empresas del país, lo dispuesto en la octava de las presentes Reglas. O) Valores denominados en	titulización en los que los fideicomitentes nacionales o extranjeros no sean empresas del sistema financiero. n.2) Operaciones de reporte que se realicen en mecanismos centralizados de negociación del país y, pactos de recompra que se realicen en el país siempre que el instrumento de inversión subyacente cumpla con los requisitos para ser una inversión elegible. Asimismo, operaciones de reporte en la rueda de Bolsa de Productos y pactos de recompra sobre certificados de depósito de productos. n.3) Certificados de participación de fondos de inversión nacionales o extranjeros que se encuentren inscritos en SMV o sujetos a supervisión de entidades semejantes a ésta. n.4) Créditos inmobiliarios: n.4.1) Títulos de Crédito Hipotecario Negociables (TCHN) completos y actualizados. n.4.2) Créditos inmobiliarios para la adquisición de bienes
--	--	--	--	--	--	---

		de la caja disponible permitido por la regulación en vigor; e) acciones de fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en Nivel 1 de Bovespa índice bursátil o el Bovespa Mais, hecha en forma de condominio abierto; f) las participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en el Nivel 1 de Bovespa índice o acciones Bovespa Mais, constituida condominio abierto; IV - hasta un 30% (treinta por ciento) de los activos se enumeran a continuación, que no reúnan las condiciones establecidas en los incisos I a III: a) acciones, warrants, recibos de suscripción de acciones y certificados de depósitos de las empresas públicas de acciones negociadas en la Bolsa valores; b) acciones de fondos de inversión clasificados como	La inversión en los distintos tipos de instrumentos o activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, está sujeta a los siguientes límites máximos^{bov}: 1. Límites por Instrumento. a) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra c) del N° 1, que no se encuentren inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia, o que estando inscritos, no cuenten con clasificación de riesgo nacional, o ésta sea inferior a BBB o N-3, según corresponda. Se exceptúan de este límite, aquellos instrumentos emitidos por empresas nacionales, fuera del país, que cuenten con clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB; b) entre un 3% y un 5% del total, según lo establezca la Superintendencia, para la suma de la inversión en los instrumentos de la letra d) del N° 1; c) 30% del total, en aquellos instrumentos de la letra e) del N° 1,	deducirán los descubiertos en cuenta corriente registrados en el pasivo de acuerdo con las normas del Plan Único de Cuentas de la Superintendencia Financiera de Colombia. 3.2 Depósitos a la vista en bancos del exterior. 3.3 Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas. 3.3.1 Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas de que trata el Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, sobre inversiones admisibles. En ningún momento se pueden realizar estas operaciones con las filiales o subsidiarias de la entidad aseguradora o sociedad de capitalización, su matriz o las filiales o subsidiarias de ésta. 3.3.2 Operaciones de reporto o repo activas y operaciones simultáneas activas celebradas a través de sistemas de negociación de	moneda nacional emitidos por organismos financieros internacionales de los que México sea parte, siempre y cuando la Secretaría autorice dicha inversión. P) Préstamo de Valores. Se considerará como inversión afecta, el importe de los títulos o valores dados en préstamo más el premio pactado devengado. Para ser considerados como inversión afecta a la cobertura de reservas técnicas, las inversiones a que hace referencia este inciso deberán cumplir con los requisitos que para tal efecto determine la Comisión, los cuales se darán a conocer a través de disposiciones administrativas de carácter general. Q) Valores inscritos en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, que se encuentren	futuros instrumentados en pagarés, que cuenten con el respaldo de depósitos en efectivo, cartas fianza y/o instrumentos que califiquen como inversiones elegibles comprendidas en los literales a) al h), n.1) y n.3) del presente artículo, de forma que garanticen la construcción de los inmuebles, su independización, la constitución de primera y preferente hipoteca sobre dichos inmuebles y su incorporación en un TCHN. Se incluyen los que se encuentran respaldados con hipoteca siempre que exista bloqueo registral para la inscripción de dicha garantía y el crédito como la garantía referida queden incorporados posteriormente en un TCHN. Estos instrumentos sólo podrán ser utilizados para la cobertura del Patrimonio de Solvencia y el Fondo de Garantía. n.4.3) Créditos hipotecarios que las empresas del sistema de seguros otorguen a sus trabajadores,
--	--	---	---	---	---	--

		fondos de renta variable, constituida en condominio abierto, cuyas carteras están representados por valores garantías contempladas en el punto "a" de este artículo; c) en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituida condominio tan abierto, cuyo carteras están representadas por acciones de los fondos de inversión mencionados en la letra 'b' de esta artículo; d) acciones de fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en índices del mercado de valores, constituidos condominio abierto; e) en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como los fondos mencionados en los índices bursátiles, constituido un condominio abierto; V - hasta un 15%	para compañías del segundo grupo, y 30% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo; d) entre un 1% y un 5% del total, según lo establezca la Superintendencia, para la suma de la inversión en instrumentos de la letra f) del N° 1. En todo caso, no se puede otorgar un crédito a una misma persona, directa o indirectamente, por una suma que exceda el 5% del límite ante dicho. Con todo, este límite de concentración no puede exceder del equivalente a 10.000 unidades de fomento. Los créditos en exceso de los límites, no son representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo; e) 40% del total para la suma de la inversión en instrumentos del N° 2; f) 5% del total, en aquellos instrumentos de la letra a) del N° 2, que no cumplan el requisito de presencia bursátil; g) 10% del total, en aquellos fondos de inversión de la letra c) del N° 2;	valores de la Bolsa Mercantil de Colombia sobre Certificados de Depósito de Mercancías (CDM). 3.4 Operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y con fines de inversión. Para el efecto se tendrá en cuenta la definición prevista por la Superintendencia Financiera de Colombia. 3.4.1 Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura. La suma de las posiciones de cobertura de moneda extranjera, medida en términos netos, mediante tales instrumentos, no puede exceder el valor de mercado de las inversiones de las reservas denominadas en moneda extranjera. Para el efecto, se entiende por términos netos: a. Tratándose de contratos de futuros y forward, la diferencia, que en ningún caso podrá ser negativa, entre el valor nominal, en moneda extranjera, de las divisas vendidas producto de la negociación de	denominados en moneda nacional. R) Títulos de deuda emitidos por emisores extranjeros que no estén inscritos en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, que se encuentren denominados en moneda nacional. La inversión directa en títulos de deuda emitidos por emisores extranjeros estará sujeta al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Los títulos deberán estar aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como objeto de inversión de las reservas técnicas de las Instituciones. b) Deberá tratarse de títulos de deuda emitidos por los Gobiernos, Bancos Centrales y Agencias Gubernamentales de países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de	referidos en el artículo 2° de la Resolución SBS N° 521-2003. Para el otorgamiento de estos créditos resulta aplicable lo dispuesto en el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones. Asimismo, resulta aplicable el límite establecido en el artículo 201° de la Ley General. A las inversiones de las empresas en los instrumentos antes mencionados, por tratarse de instrumentos sujetos a riesgo crediticio, les resulta aplicable lo dispuesto en el artículo 304° de la Ley General. n.5) La Superintendencia podrá autorizar inversiones en activos distintos de los mencionados en el presente Reglamento, para cuyo efecto las empresas deben sustentar la calidad de los instrumentos. Para efectos de cobertura, se deben cumplir los siguientes límites^{xxxxii}: a) Caja 5% (Generales); 2% (Vida).
--	--	---	--	---	---	--

		(quince por ciento): a) acciones de fondos de inversión clasificados como fondos multimercado, constituida en condominio abierto; b) las participaciones en fondos de inversión en participaciones en fondos de inversión clasificados como fondos multimercado, constituida en condominio abierto; VI - hasta el 5% (cinco por ciento) en acciones, warrants de suscripción de acciones, en recibos y certificados de depósito de suscripción de acciones admitidos a negociación en el mercado OTC organizado por una entidad acreditada por la CVM, cuando estos bienes no cumplen con las condiciones establecidas en los incisos I a III, puntos de 'A' y 'B'; VII - hasta el 3% (tres por ciento) en los siguientes activos sujetos a las condiciones definido en el § 2: a) acciones y títulos de deuda de entidades de propósito especial formadas con el propósito de permitir la financiación de	h) 20% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos del N° 3; i) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos de las letras a) y b) del N° 3, que presenten clasificación de riesgo internacional, inferior a BBB o N-3, o su equivalente según corresponda a instrumentos de largo y corto plazo, respectivamente; j) 10% del total, para la suma de la inversión en instrumentos de las letras c), d), y e) del N° 3; k) 3% del total en aquellos activos de la letra f) del N° 3; l) 25% del total, en aquellos activos del N° 4, para compañías del segundo grupo, y 30% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo, en el caso de bienes raíces no habitacionales sujetos a contratos de arrendamiento con o sin opción de compra que suscriban las compañías del segundo grupo con personas relacionadas, el límite corresponderá al 5% del total y al 5%	instrumentos financieros derivados con fines de cobertura y el valor nominal, en moneda extranjera, de las divisas compradas con el objeto de cerrar la posición en un instrumento financiero derivado con fines de cobertura. b. En el caso de los contratos de opciones, la diferencia, que en ningún caso podrá ser negativa, entre la suma de las divisas que se tiene derecho a vender y la suma de las divisas respecto de las cuales se tiene la obligación de comprar. 3.4.2 Instrumentos financieros derivados con fines de inversión (liquidados por CCP, con información de precios y garantías en ciertos casos). 3.5 Productos estructurados de capital protegido, es decir aquellos en los que se garantice el cien por ciento (100%) del capital invertido, de emisores nacionales o del exterior, en los cuales el emisor asuma la obligación de cumplir con las condiciones contractuales del producto, en la moneda en que éste se encuentre	Valores, o bien, por entidades que emitan valores bajo la regulación y supervisión de éstos. c) Los títulos deben ser objeto de oferta pública y deben poder negociarse intradía durante el horario de operación del mercado en que se encuentran listados. d) Los títulos deberán contar con una calificación mínima que será dada a conocer por la Comisión mediante disposiciones administrativas de carácter general de conformidad con lo previsto en la OCTAVA de las presentes reglas. e) Deberá existir información financiera suficiente para llevar a cabo en todo momento la valuación de los títulos. f) Que cuenten con un prospecto a disposición de las Instituciones en donde se detallen todas las características y se acredite el cumplimiento de	b) Depósitos e imposiciones 40% (Generales); 40% (Vida). c) Valores Gobierno Central o BCR 30% (Generales); 40% (Vida). d) Tít. repres. de captac. sistema financiero 40% (Generales); 40% (Vida). e) Letras, bonos, cédulas y otros instrumentos hipotecarios 30% (Generales); 40% (Vida). f) Bonos empresariales 75% (Generales); 75% (Vida). g) Acciones y fondos mutuos de inv. en valores 40% (Generales); 20% (Vida). g.1) Acciones, certificados de participación preferente y valores representativos de acciones en depósito 30% (Generales); 20% (Vida). g.2) Participaciones de fondos mutuos de inversión en valores 30% (Generales); 20% (Vida). h) Instrumentos emitidos por Estados y otros 30% (Generales); 40% (Vida). i) Inmuebles urbanos
--	--	--	--	--	---	--

		proyectos; b) cuotas de fondos de inversión en empresas emergentes; c) cuotas de fondos de inversión de capital; d) cuotas de fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituidos en comunidad cerrada; e) cuotas de fondos de inversión clasificados como fondos de renta variable, constituidos en comunidad cerrada; f) cuotas de fondos de inversión clasificados como los fondos índices del mercado de valores, constituidos como comunidad cerrada; g) cuotas de fondos de inversión clasificados como fondos índices bursátiles, constituidos en condominio cerrado; VIII - hasta el 3% (tres por ciento): a) certificados de depósito de valores respaldados por acciones de una corporación o empresa que tiene características similares a las	sólo del patrimonio de riesgo para compañías del primer grupo. Adicionalmente, tratándose de bienes raíces habitacionales, se aplicará un límite del 5% del total para compañías del segundo grupo y del 5% sólo del patrimonio de riesgo para compañías del primer grupo, y m) 20% del total, en aquellos activos de la letra e) del N° 5. 2. Límites conjuntos. a) 25% del total, para la suma de la inversión en aquellos instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 1, que presenten clasificación de riesgo igual o inferior a BBB o N-3, según corresponda a instrumentos de largo y corto plazo, o que, en el caso de instrumentos de la letra c) del N°1, no presenten clasificación de riesgo; b) entre un 10% y un 20% del total, según lo establezca la Superintendencia, para la suma de la inversión en los instrumentos comprendidos en las letras b), c) y d) del N° 1, y a) del N° 2,	denominado y el pago del rendimiento acordado si a ello hubiere lugar. Los productos estructurados deben cumplir con alguna de las siguientes características: a) productos estructurados no separables en los que la protección del capital consiste en la obligación directa de su pago por parte de su emisor, b) productos estructurados separables en los que el componente no derivado que protege el capital corresponde a un título de deuda considerado como inversión admisible y c) productos estructurados separables en los que el capital se protege con la capacidad de endeudamiento del emisor del componente no derivado. 3.6 Operaciones de transferencia temporal de valores. 3.7 Los préstamos con garantía en las pólizas de seguro de vida o títulos de capitalización hasta por su valor de rescate. 3.8 Saldos disponibles en caja.	estos requisitos. S) Participación de reaseguradores por riesgos en curso. El importe de la participación de reaseguradores derivada de la reserva de riesgos en curso por las primas cedidas a reaseguradores registradas en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras para tomar Reaseguro y Reafianzamiento del País, correspondiente a las operaciones de daños y/o accidentes y enfermedades. T) Vehículos que replican índices accionarios. Se entenderá por vehículos que replican índices accionarios a las sociedades de inversión, fideicomisos de inversión u otros análogos a los anteriores, que cualquiera que sea su denominación confieren derechos sobre los instrumentos de renta variable que en su conjunto repliquen un índice	25% (Generales); 15% (Vida). j) Primas por cobrar, cuentas individuales AFP y Bono de Reconocimiento (Las cuentas por cobrar por seguros de invalidez y sobrevivencia servirán como respaldo de las Reservas Matemáticas que les dieron origen, sin límite alguno hasta el 100% de las reservas). k) Primas por cobrar no vencidas y no devengadas (Se considera como inversión la cuenta por cobrar correspondiente a las primas no vencidas y no devengadas, hasta por el 10% del patrimonio de solvencia y hasta el 100% de la reserva de riesgos en curso). l) Préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida (El monto resultante del cálculo establecido en el literal l) del artículo 4° se destina para respaldar la reserva matemática de los seguros que le dieron origen). m) Primas por cobrar no vencidas a cedentes seguros (Los activos señalados en el literal m) del artículo 4° respaldan las reservas técnicas de
--	--	---	--	---	--	---

		empresas abiertas brasileñas, con sede en el exterior (Brazilian Depositary Receipts - BDR), clasificado en los niveles II y III definidas en las regulaciones emitidas por la CVM, cuyos programas han sido registrados en la CVM; b) acciones de empresas con sede en los países miembros del Mercosur - Mercado Común del Sur o en certificados de depósito de dichas acciones admitidas a negociación en bolsa de valores en el país, con sujeción a las disposiciones de la Resolución 1968 de 30 de septiembre 1992; c) obligaciones con participación en beneficios, cuya distribución ha sido registrada la CVM.	emitidos por sociedades anónimas, bancos, instituciones financieras y empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial. Este límite se rebajará a la mitad, si la compañía inversionista forma parte del grupo empresarial; c) 10% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos comprendidos en las letras b), c) y d) del N° 1 y a) del N° 2, emitidos o garantizados por una misma entidad, o sus respectivas filiales. Este límite se rebajará a la mitad, si la compañía inversionista forma parte del grupo empresarial al que pertenece el emisor; d) 40% del total, para la suma de la inversión en instrumentos de las letras e) del N° 1, fondos de inversión de la letra c) del N° 2, en cuanto inviertan en activos señalados en los números 10, 11, 12, 13 y 15 del artículo 5° de la ley N° 18.815 (inmobiliarios e infraestructura), bienes raíces del N° 4, y bonos o pagarés de	3.9 Transferencia de riesgo por concepto de contratos de reaseguro. 3.10 Bienes raíces productivos localizados en territorio colombiano. Las inversiones descritas en los subnumerales 2.5 y 2.6.1 son admisibles siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones: a. La calificación de la deuda soberana del país donde esté constituida la administradora del fondo y la bolsa o el mercado en el que se transan las cuotas o participaciones, en el evento en que se transen, deberá corresponder a grado de inversión otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. b. La sociedad administradora del fondo y el fondo deben estar registrados y fiscalizados o supervisados por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos.	accionario. La inversión en vehículos que replican índices accionarios estará sujeta al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Deberán estar aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como objeto de inversión de las reservas técnicas de las Instituciones. b) Los vehículos deberán estar listados en algún mercado organizado perteneciente a los países del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. c) El vehículo debe ser objeto de oferta pública y debe poder negociarse intradía durante el horario de operación del mercado en que se encuentra listado. d) Que se permita en cualquier momento durante el horario de operación del mercado en donde se encuentra listado el vehículo,	los ramos a los que correspondan las primas). n) Otras inversiones 50% (Generales); 50% (Vida). n.1) Instrumentos de corto plazo 10% (Generales); 5% (Vida). n.2) Operaciones de reporte y pactos de recompra 5% (Generales); 5% (Vida). n.3) Fondos de inversión 5% (Generales); 10% (Vida). n.4)[2] Créditos inmobiliarios 30% (Generales);30% (Vida). n.4.1) Títulos de Crédito Hipotecario Negociables (sub-límite) 30% (Generales); 30% (Vida). n.4.2) Créditos inmobiliarios para adquisición bienes futuros instrumentados en pagarés (sub-límite) 10% (Generales); 10% (Vida). n.4.3) Créditos hipotecarios a trabajadores 2% (Generales); 2% (Vida). n.5) Otros 30% (Generales); 30% (Vida). El total de las
--	--	---	---	---	--	--

			la letra c) del N° 1, emitidos por sociedades securitizadoras de las señaladas en el Título XVIII de la ley N° 18.045, que estén respaldados por títulos de crédito transferibles, relacionados con el sector inmobiliario, para compañías del segundo grupo, y 50% sólo del patrimonio de riesgo, para compañías del primer grupo; e) 5% del total, para la suma de la inversión en los instrumentos comprendidos en las letras b) y c) del N° 3, emitidos o garantizados por una misma entidad. Este límite se rebajará a la mitad, cuando el emisor sea persona relacionada a la compañía; f) 10% del total, para la suma de la inversión en fondos señalados en las letras b) y c) del N° 2 y e) del N° 3, administrados por una misma entidad administradora de fondos mutuos o de inversión; g) 1% del total, para la suma de la inversión en instrumentos de las letras c) del N° 1 y a) y b) del N° 3,	c. La sociedad administradora del fondo o su matriz debe acreditar un mínimo de diez mil millones de dólares (US\$10.000 millones) en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco (5) años de experiencia en la gestión de los activos administrados. d. En el caso de los fondos mutuos se deberá verificar al momento de la inversión que el fondo mutuo cuente por lo menos con diez (10) aportantes o adherentes no vinculados a la sociedad administradora del fondo mutuo y un monto mínimo de cincuenta millones de dólares (US\$ 50 millones) en activos, excluido el valor de los aportes efectuados por la entidad aseguradora o sociedad de capitalización y sus entidades vinculadas. e. En el fondo mutuo de inversión ningún partícipe o adherente puede tener una concentración superior al diez por ciento (10%) del valor del referido fondo.	redimirlo con algún conjunto de intermediarios calificados, distintos al patrocinador y autorizados para ello. Es decir, que se permita intercambiar acciones del vehículo por canastas de acciones de empresas que conforman el índice que se replica, o viceversa. En el caso de que tal intercambio se lleve a cabo, sólo serán afectas a la cobertura de la base de inversión las acciones que cumplan con lo previsto en las presentes reglas. e) Que tengan un régimen de inversión en el que se indique la política de rebalanceo del vehículo, así como la determinación de los ponderadores de integración; que permita conocer los factores de riesgo y establezca la manera en que se proveerá información relativa a los riesgos de	inversiones en instrumentos emitidos por empresas extranjeras o emitidos dentro de procesos de titulización del extranjero, no podrá exceder del 40% de las obligaciones técnicas^{booiiv}. Las inversiones en los instrumentos de las letras b), d), e), f), g), h), n.1) y cuando resulte pertinente en la n.5), que hayan sido emitidos por un mismo emisor; no pueden exceder del 10% de las obligaciones técnicas en cada rubro. Los créditos contemplados en las letras n.4.1), n.4.2) y n.4.3), que hayan sido otorgados a un mismo prestatario, no pueden exceder del 10% de las obligaciones en cada sub-rubro. No les son aplicables los límites ni los sub-límites señalados, a las inversiones en certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores. El total de las inversiones en los instrumentos a que se refieren los incisos b), d), e), f), g), h), n.1), n.2), n.4.1), n.4.2), n.4.3) y, cuando
--	--	--	--	---	---	---

			comprendidos en las letras a) e i) del N° 1 de este artículo, según corresponda, emitidos por una misma entidad o sus respectivas filiales, y h) 10% del total, para la suma de la inversión en los siguientes instrumentos: i) Instrumentos de la letra f) del N° 1; ii) Instrumentos de la letra a) del N° 2, que no cumplan con el requisito de presencia bursátil que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general; iii) Instrumentos de los números 6 y 7; iv) Instrumentos de la letra c) del N° 1 y a) y b) del N° 3, comprendidos en las letras a) e i) del N° 1 de los "límites por instrumentos". La Superintendencia, mediante normativa, puede establecer límites de diversificación por emisión, a las inversiones que respaldan las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, dentro de los siguientes rangos: a) entre un 10% y un 20% del total de los	Esta condición puede acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo mutuo de inversión o por medio de carta o certificación expedida por el administrador del mismo. f. Tratándose de participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, de renta fija, incluidos los ETFs, los índices deben corresponder a aquellos elaborados por bolsas de valores o entidades del exterior con una experiencia no inferior a diez (10) años en esta materia, que sean internacionalmente reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, y fiscalizadas o supervisadas por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidas. Las inversiones descritas en los subnumerales 1.1.2, 1.2, 1.3, 1.4, 1.6, 1.7, 1.8, 1.9, 1.10.3, 1.10.4, 1.10.5 y	mercado, liquidez y crédito, tanto de los instrumentos que forman parte del vehículo como de las contrapartes involucradas; y que permita conocer la política de inversión en instrumentos derivados, manejo de efectivo y préstamos de valores de los activos que conforman el índice. Queda prohibida la inversión en vehículos donde se tomen posiciones cortas en cualquier activo, así como en vehículos donde a través del uso de derivados se busque incrementar el rendimiento o el apalancamiento. f) Que existan políticas de administración claras que establezcan a todos los agentes involucrados en la cadena de inversión así como sus actividades. La administración del fondo debe replicar de forma pasiva el índice, por lo que el vehículo debe cumplir con lo	resulte pertinente, n.5), no pueden exceder del 20% de las obligaciones técnicas, cuando sean emitidos o los créditos hayan sido otorgados a una misma persona jurídica o a un mismo grupo económico. Cuando sean emitidas por personas jurídicas integrantes del grupo económico de la empresa, no pueden exceder del 10% de las obligaciones técnicas. Las inversiones elegibles en un sector económico determinado, según países, tendrán como límite máximo el 70% de las obligaciones técnicas. No les es aplicable este límite a las inversiones en certificados de participación en fondos mutuos de inversión en valores. Para la cobertura de las obligaciones técnicas no se podrá adquirir instrumentos clasificados en categorías inferiores al grado de inversión, salvo instrumentos emitidos por gobiernos centrales de países del continente americano, incluido Perú, en cuyo caso la
--	--	--	---	---	---	---

			depósitos y captaciones y del total de letras hipotecarias emitidas por un banco o entidad financiera, en el caso de los instrumentos de la letra b) del N° 1; b) entre un 20% y un 30% de la emisión o serie, en el caso de instrumentos de la letra c) del N° 1; c) entre un 20 y 40% de la participación, en el caso de instrumentos de la letra d) del N° 1; d) entre un 8% y un 20% del total de acciones suscritas, en el caso de instrumentos de la letra a) del N° 2, y e) entre un 20% y un 30% del total de cuotas suscritas de un fondo mutuo o de inversión, señalados en las letras b) y c) del N° 2 y d) y e) del N° 3. ^{boovi}	1.10.6, de emisores nacionales, sólo pueden realizarse cuando estén calificadas por sociedades calificadoras de riesgos autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia y cuenten con una calificación de grado de inversión, exceptuando aquellos emitidos por Fogafin o Fogacoop. En el caso de títulos emitidos en el exterior, son admisibles cuando cuenten con una calificación no inferior a la de mayor riesgo asignada a la deuda pública externa de Colombia por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. El requisito de calificación de las inversiones descritas en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9, 1.10.3 y 1.10.4, es exigible respecto de los títulos de deuda en que puede invertir la cartera colectiva, según su reglamento. El requisito de calificación es exigible respecto del noventa por ciento (90%) de los títulos de renta fija en que pueda invertir la cartera colectiva.	siguiente: - Tener una política establecida y transparente acerca de la determinación de los ponderadores. - No deberá tener estrategias explícitas de inversión cuyo propósito sea tratar de obtener mayores rendimientos que el índice o subíndice accionario en cuestión. - Deberá contar con políticas claras para el pago de dividendos, acciones, efectivo u otros ejercicios de derechos patrimoniales. g) Que existan políticas para la revelación de los costos y comisiones que surgen de la cadena completa de inversión de los vehículos en cuestión, así como de las comisiones cobradas a las Instituciones. h) Que exista información suficiente disponible para la valuación del vehículo en cualquier momento. i) Que	clasificación podrá ser igual o superior a la que resulte menor entre el grado de inversión y la correspondiente a la clasificación que reciba Perú. ^{boovv} Las inversiones en instrumentos financieros emitidos por empresas del sistema financiero del exterior a que alude el inciso b) del artículo 4° precedente, requieren que las empresas del sistema financiero del país o del exterior, posean una clasificación de riesgo no menor a grado de inversión para sus instrumentos representativos de deuda de largo plazo. En el caso de empresas de operaciones múltiples a que hace referencia el artículo 16° de la Ley General, se tomará en consideración la clasificación de riesgo otorgada conforme lo dispuesto en el artículo 136° de la referida Ley General. En el caso de las empresas del sistema financiero del exterior, la clasificación deberá ser otorgada por alguna empresa clasificadora de riesgo
--	--	--	--	--	---	---

				El requisito de calificación de las inversiones descritas en el subnumeral 1.10.6, es exigible respecto de su emisor. Las inversiones descritas en los subnumerales 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 salvo fondos representativos de índices de renta fija, 2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados y 3.2 son admisibles cuando cuenten con una calificación de grado de inversión otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente. El requisito de calificación de la inversión descrita en los subnumerales 2.5, salvo fondos representativos de índices de renta fija, y 2.6.1 en cuanto a los fondos balanceados, es exigible respecto del noventa por ciento (90%) de los títulos de renta fija en que puede invertir el fondo. Respecto de la inversión prevista en el subnumeral 3.5, se deberá contar con una calificación de grado de inversión, otorgada por una sociedad calificadora de riesgos	existan políticas en materia de gobierno corporativo que detallen el establecimiento de comités técnicos o en su caso, de la figura que lleve a cabo las funciones relativas a las decisiones sobre la estructura del vehículo y políticas de inversión. El administrador, el patrocinador o el asesor de inversión, que en su caso corresponda al vehículo en cuestión, deberá tener cuando menos cuatro años de experiencia manejando vehículos (accionarios o de deuda). El administrador del fondo, el patrocinador o el asesor de inversión (según corresponda al vehículo en cuestión), deberá ser una entidad regulada por alguna autoridad de los países pertenecientes al Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de	señalada en el literal a) del artículo 10°. Para efecto de lo dispuesto en el inciso h) del artículo 4° del presente Reglamento, en el caso de instrumentos emitidos o garantizados por otros Estados y Bancos Centrales de países extranjeros se considera la clasificación del riesgo país del emisor, y si existe garante prevalece la clasificación del riesgo de la deuda soberana de largo plazo del país del emisor, y si existe garante prevalece la clasificación de riesgo de la deuda soberana de largo plazo del país del garante. Tratándose de instrumentos emitidos o garantizados por instituciones multilaterales de crédito o por bancos del exterior de primera categoría la clasificación corresponde al instrumento. En ambos casos, la clasificación deberá ser efectuada, por lo menos, por una empresa clasificadora de riesgo señalada en el literal a) del artículo 10° anterior. Las inversiones en los instrumentos a los que
--	--	--	--	--	--	--

				autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia o por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente según el caso. Las compañías de seguros de vida, con respecto al valor del portafolio que respalda las reservas técnicas para la inversión en los títulos o instrumentos autorizados, deben cumplir los siguientes límites: 1. Hasta en un veinte por ciento (20%) para las inversiones en los instrumentos descritos en el subnumeral 1.1.2. 2. Hasta en un cincuenta por ciento (50%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.2. 3. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.3. 4. Hasta en un quince por ciento (15%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.4 y 1.10.5. 5. Hasta un setenta por ciento (70%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.6.	Valores. El monto mínimo de vehículos extranjeros administrados por el patrocinador, administrador o asesor de inversiones, será de 3,000 millones de dólares de los Estados Unidos de América. Para vehículos listados en la Bolsa Mexicana de Valores o bien emitidos y negociados en mercados nacionales, el monto mínimo será de 500 millones de dólares de los Estados Unidos de América. En la determinación del monto mínimo que deben satisfacer los vehículos extranjeros administrados por el patrocinador, administrador o asesor de inversiones, se podrán sumar las cantidades correspondientes a vehículos tanto que replican índices accionarios, como de deuda, ya sean extranjeros o nacionales. Para la determinación del monto mínimo que	se refieren los incisos d), f), h) y n.1) del artículo 4º citado anteriormente deben estar clasificadas por empresas clasificadoras de riesgo, sujeto a lo siguiente: a) Los instrumentos emitidos en el exterior, vía oferta pública o privada, deben ser clasificados, por lo menos, por una (1) empresa clasificadora señalada en el literal a) del artículo 10º. b) En el caso de los instrumentos emitidos localmente, vía oferta pública o privada, deben ser clasificados, por lo menos, por dos (2) empresas clasificadoras de riesgo inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de SMV. c) Los instrumentos emitidos localmente, vía oferta privada, deben ser clasificados, por lo menos, por una (1) empresa clasificadora señalada en el literal c) del artículo 10º. En todos los casos donde el instrumento de inversión cuente con dos (2) o más clasificaciones de riesgo distintas, se tomará en consideración la más
--	--	--	--	---	---	--

				6. Hasta en un diez por ciento (10%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.9. 7. Hasta en un cuarenta por ciento (40%) para el cómputo total de las inversiones en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10 y 2.6. No obstante, la inversión en los títulos descritos en el subnumeral 1.10.2 no podrá exceder del cinco por ciento (5%) y la inversión en los títulos descritos en el subnumeral 1.10.6 no podrá exceder del dos por ciento (2%). 8. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.11. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.11 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7. Además, los citados	deben satisfacer los vehículos nacionales, sólo se podrán sumar vehículos que replican índices accionarios o de deuda que sean conformados por acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores o por instrumentos de deuda emitidos y negociados en mercados nacionales. j) Las acciones incluidas en estos vehículos deberán cotizar en algún mercado organizado perteneciente a los países del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. k) Que cuenten con un prospecto a disposición de las Instituciones en donde se detallen todas las características y se acredite el cumplimiento de estos requisitos. U) Vehículos de deuda. Se entenderá por vehículos de deuda a las sociedades de inversión,	conservadora. Son aplicables, en caso corresponda, los requerimientos de clasificación a las inversiones que la Superintendencia autorice de acuerdo al inciso n.5) del artículo 4º del Reglamento en referencia.^{xxxxvi} Para efectos de lo dispuesto en la presente norma se considerarán como categorías de grado de inversión aquellos instrumentos de largo plazo clasificados por empresas clasificadoras locales en BBB- (triple B menos) o de menor riesgo e instrumentos de corto plazo clasificados en CP-3 o de menor riesgo de acuerdo a las equivalencias establecidas en la Circular SBS N° AFP-011-2001. Para los instrumentos clasificados por empresas clasificadoras del exterior, se considerarán como grado de inversión aquellos instrumentos de largo plazo clasificados en BBB- (triple B menos) o de menor riesgo y los
--	--	--	--	---	---	--

				fondos de capital privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado. 9. Hasta en un cuarenta por ciento (40%) para los instrumentos descritos en el numeral 2 y el subnumeral 3.2. Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9, 1.10.3 y 1.10.4, así como los bienes inmuebles ubicados en el exterior que hagan parte del instrumento descrito en el subnumeral 1.9, computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral. 10. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2.7. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 2.7 cuenten con inversiones de emisores nacionales éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del	fideicomisos de inversión u otros análogos a los anteriores, que cualquiera que sea su denominación confieren derechos sobre instrumentos de deuda. La inversión en vehículos de deuda estará sujeta al cumplimiento de los mismos requisitos señalados en el inciso anterior, así como a los siguientes: a) Los vehículos deberán contar con una calificación mínima que será dada a conocer por la Comisión mediante disposiciones administrativas de carácter general, de conformidad con lo previsto en la OCTAVA de las presentes reglas. b) Los instrumentos de deuda que conformen el vehículo, deberán cumplir en todo momento con lo señalado en las presentes reglas. V) Notas Estructuradas. Se entenderá por notas estructuradas a los títulos de capital	instrumentos de corto plazo clasificados en A-3 o de menor riesgo, de acuerdo a lo dispuesto en el Anexo A del Reglamento de Clasificación, Valorización y Provisiones de las Inversiones Financieras de las Empresas de Seguros aprobado mediante la Resolución SBS N° 1047-99 y sus modificatorias.
--	--	--	--	--	--	--

				numeral 1.11. 11. Hasta en un cinco por ciento (5%) en las operaciones señaladas en el subnumeral 3.3.1. y hasta en un tres por ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.3.2. 12. Hasta en dos por ciento (2%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 3.4.2. Así mismo, los activos subyacentes objeto de estas operaciones computarán para el cálculo de todos los límites previstos en este Título 3 del Libro 31 de la Parte 2 del presente decreto. Para el efecto, los límites se calcularán con base en el precio fijado en el contrato y en el caso de las opciones compradas computarán por el valor del derecho contabilizado, de conformidad con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. 13. Hasta en un cinco por ciento (5%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.5. 14. Hasta en un quince por ciento	protegido o no protegido, cuyo rendimiento se determine en función de las variaciones que se observen en los precios de activos financieros o de operaciones financieras conocidas como derivadas sobre activos financieros. La inversión en notas estructuradas estará sujeta al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Deberán estar aprobadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como objeto de inversión de las reservas técnicas de las Instituciones. b) Deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o en su caso, en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. c) Los títulos deben ser objeto de oferta pública y deben poder negociarse	
--	--	--	--	--	--	--

				(15%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.6. 15. Hasta en un tres por ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.8. 16. La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin cobertura cambiaria el portafolio que respalda las reservas técnicas no podrá exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del valor del portafolio. Dentro de esta suma deberán tenerse en cuenta las inversiones en moneda extranjera que tengan los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.8, 1.9, 1.10.3, 1.10.4 y 1.11 del artículo 2.31.3.1.2 del presente decreto. 17. Hasta en un dos por ciento (2%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.10. En el caso de las compañías de seguros generales y sociedades de capitalización, con respecto al valor del portafolio que respalda las reservas técnicas para la inversión en los títulos	intradía durante el horario de operación del mercado en que se encuentran listados. d) Que cuenten con un prospecto a disposición de las Instituciones en donde se detallen todas las características y se acredite el cumplimiento de estos requisitos. e) Queda prohibida la inversión en notas estructuradas en donde existan llamadas de capital o la pérdida no se encuentre acotada al principal del instrumento. f) Los activos financieros a los que se encuentre ligado el rendimiento deberán cumplir en todo momento con lo señalado en las presentes Reglas. Cuando se trate de valores extranjeros deberán estar listados en algún mercado organizado perteneciente a los países del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. Si el rendimiento se	
--	--	--	--	--	---	--

				o instrumentos autorizados, los límites son: 1. Hasta en un veinte por ciento (20%) para las inversiones en los instrumentos descritos en el subnumeral 1.1.2. 2. Hasta en un cincuenta por ciento (50%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.2. 3. Hasta en un diez por ciento (10%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.3. 4. Hasta en un diez por ciento (10%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.4 y 1.10.5. No obstante, la inversión en titularizaciones de cartera distinta a la hipotecaria no podrá exceder del dos por ciento (2%). 5. Hasta un setenta por ciento (70%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.6. 6. Las compañías de seguros generales y sociedades de capitalización no podrán invertir en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.8, 1.9, 1.10.4, 1.10.6, 3.5 y 3.10. 7. Hasta en un treinta por ciento (30%) para	encuentra ligado al riesgo de crédito de emisores extranjeros, éstos deberán corresponder a entidades que sean emisores de valores bajo la regulación y supervisión de los Gobiernos, Bancos Centrales y Agencias Gubernamentales de países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores. g) Deberá existir información suficiente, disponible para la valuación de la nota estructurada en cualquier momento. h) Las notas estructuradas deberán contar con una calificación mínima que será dada a conocer por la Comisión mediante disposiciones administrativas de carácter general, de conformidad con lo previsto en la OCTAVA de las presentes reglas. W) Instrumentos bursatilizados considerados como	
--	--	--	--	---	--	--

				el cómputo total de las inversiones en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10 y 2.6. 8. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en los subnumerales 1.11 y 2.7. En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.11 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, éstas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7 Además, los citados fondos de capital privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado. 9. Hasta en un cuarenta por ciento (40%) para los instrumentos descritos en el numeral 2 y el subnumeral 3.2. Los títulos o valores de emisores del exterior que hagan parte de los instrumentos descritos en los	colocados por un emisor independiente. Se entenderá por instrumentos bursatilizados considerados como colocados por un emisor independiente, a los títulos o valores que representen derechos de crédito emitidos a través de fideicomisos u otra figura legal análoga a estos, y cuyos activos subyacentes sean dichos derechos de crédito. La inversión en estos instrumentos estará sujeta al cumplimiento de los siguientes requisitos: a) Deberán estar aprobadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como objeto de inversión de las reservas técnicas de las Instituciones. b) Deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. c) Los títulos deben ser objeto de oferta pública y deben	
--	--	--	--	--	--	--

				subnumerales 1.7 y 1.10.3, computarán para efectos del límite establecido en el presente numeral. 10. Hasta en un cinco por ciento (5%) en las operaciones señaladas en el subnumeral 3.3.1. y hasta en un tres por ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.3.2. 11. Hasta en uno por ciento (1%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 3.4.2. Así mismo, los activos subyacentes objeto de estas operaciones computarán para el cálculo de todos los límites previstos en este Título 3 del Libro 31 de la Parte 2 del presente decreto. Para el efecto, los límites se calcularán con base en el precio fijado en el contrato y en el caso de las opciones compradas computarán por el valor del derecho contabilizado, de conformidad con las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia. 12. Hasta en un quince por ciento (15%) para las	poder negociarse intradía durante el horario de operación del mercado en que se encuentran listados. d) Que cuenten con un prospecto a disposición de las Instituciones en donde se detallen todas las características y se acredite el cumplimiento de estos requisitos. El prospecto deberá indicar claramente los criterios de elegibilidad de la cartera objeto de la bursatilización. e) Deberá existir una cesión de los derechos de cobro de la cartera objeto de la bursatilización a un fideicomiso irrevocable. f) Deberá contar con reglas claras para, en su caso, sustituir al administrador de la cartera objeto de la bursatilización. Entre otras razones, para la sustitución se deberán dar a conocer los posibles conflictos de interés de éste con los tenedores, el representante	
--	--	--	--	--	---	--

				operaciones señaladas en el subnumeral 3.6. 13. Hasta en un tres por ciento (3%) para las operaciones señaladas en el subnumeral 3.8. 14. La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin cobertura cambiaria el portafolio que respalda las reservas técnicas no podrá exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del valor del portafolio. Dentro de esta suma deberán tenerse en cuenta las inversiones en moneda extranjera que tengan los instrumentos descritos en los subnumerales 1.7, 1.10.3 y 1.11 del artículo 2.31.3.1.2 del presente decreto. El cien por ciento (100%) de las reservas técnicas correspondientes al ramo de terremoto debe estar invertido en instrumentos emitidos o garantizados por entidades del exterior, de acuerdo con las alternativas relacionadas en el numeral 2 y el subnumeral 3.2. También podrán estar invertidas en los	común o con entidades relacionadas con el pago de las obligaciones de los derechos de cobro o con el originador, la falta de experiencia en la administración y cobro de los derechos sobre los activos objeto de la bursatilización, o bien, un incumplimiento de su mandato como administrador. Debe especificarse que el administrador sustituto sea capaz para administrar activos en masa. g) Estos instrumentos deberán contar con una calificación mínima que será dada a conocer por la Comisión mediante disposiciones administrativas de conformidad con lo previsto en la OCTAVA de las presentes Reglas, la cual deberá considerar y valorar todos los flujos del instrumento bursatilizado (capital e intereses). h) Respetar estándares mínimos para	
--	--	--	--	---	---	--

				instrumentos descritos en el subnumeral 3.5 siempre que el componente con el que se protege el capital corresponda a un título y/o valor emitido por un emisor del exterior. Las inversiones previstas en el numeral 2.6 no pueden exceder en su conjunto el treinta por ciento (30%) del valor del portafolio que respalda las reservas técnicas del ramo de terremoto. Las inversiones previstas en el numeral 2.7 no pueden exceder el cinco por ciento (5%) del valor del portafolio que respalda las reservas técnicas del ramo de terremoto. La inversión en uno o varios instrumentos de una misma entidad, emisor o fondo, incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales y subsidiarias de ésta, no podrá exceder el treinta por ciento (30%) del valor del portafolio que respalda las reservas técnicas de ramo de terremoto. La suma de las exposiciones del conjunto de personas naturales o jurídicas que presenten relaciones de vinculación con la	revelar información acerca del Instrumento Bursatilizado con apego a la normatividad que para tales efectos emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. i) No deberán existir mecanismos de recompra de la cartera objeto de la bursatilización, por parte del fideicomitente ni del originador, salvo cuando la cartera en comento sea hipotecaria o de otra naturaleza que señale la Comisión, mediante disposiciones de carácter general. Tampoco deberán existir mecanismos de sustitución de una parte o del total de los activos afectados en fideicomiso irrevocable, excepto para cumplir con los criterios de elegibilidad a que se refiere el inciso c) anterior. j) Contar con un mecanismo de recepción y entrega de recursos que permita una	
--	--	--	--	--	--	--

				entidad aseguradora, no podrá exceder el diez por ciento (10%) del valor del portafolio. Los límites previstos en los artículos 2.31.3.1.5 (límites globales compañías seguros generales), 2.31.3.1.9 (límites concentración por emisor) y 2.31.3.1.12 (límites en relacionados) del Decreto no son aplicables a las reservas técnicas de terremoto. La inversión de las reservas técnicas correspondientes a las pólizas de seguros contratadas en moneda extranjera de acuerdo con la ley, así como aquellas que aun cuando sean pactadas en moneda nacional ofrezcan sumas aseguradas referidas al comportamiento de la Tasa Representativa del Mercado, deberán constituirse en títulos denominados en moneda extranjera, estos últimos de acuerdo con las alternativas contempladas en el numeral 2 y el subnumeral 3.2. También podrán estar invertidas en los instrumentos descritos	transparencia en el manejo de recursos. k) Contar con la presencia de un revisor independiente que certifique la veracidad de la información indicada en el inciso h) del presente inciso; y, l) Establecer en los contratos de fideicomiso la adhesión al Régimen de Responsabilidades del Mercado de Valores por parte de los fiduciarios y administradores que reporten la información financiera sobre el patrimonio del fideicomiso. Asimismo, se establecen los criterios adicionales que deberán cumplir los instrumentos bursatilizados en posesión de las Instituciones cuando la cartera subyacente sea hipotecaria: a) El fideicomitente o, en su caso, el originador podrá recomprar al fideicomiso la cartera objeto de la bursatilización cuando su valor	
--	--	--	--	---	--	--

				en el numeral 1 siempre que éstos estén denominados en monedas extranjera y en el subnumeral 3.5 del mismo artículo siempre que el componente con el que se protege el capital corresponda a un título y/o valor denominado en moneda extranjera. La exposición a una misma entidad o emisor no puede exceder del 10% del valor del portafolio. Con los recursos que respaldan las reservas técnicas no podrá adquirirse más del treinta por ciento (30%) de cualquier emisión de títulos, salvo las inversiones en Certificados de Depósito a Término (CDT) y de Ahorro a Término (CDAT) emitidos por establecimientos de crédito y las inversiones en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.1.1 y 1.5, así como los títulos de deuda emitidos o garantizados por Fogafin y Fogacoop. Tratándose de la inversión en carteras colectivas cerradas, la entidad aseguradora o	sea igual o menor al 10% del que hubiera tenido al inicio de la emisión. En el caso de reaperturas de emisiones, se seguirá la misma regla considerando el monto total emitido en las diferentes reaperturas llevadas a cabo con una misma emisión. Se considerará que dos instrumentos bursatilizados corresponden a una misma emisión [reabierto] cuando se sustente con la opinión legal de un experto independiente del emisor. b) Los instrumentos bursatilizados deberán contar con una calificación mínima que será dada a conocer por la Comisión mediante disposiciones administrativas de conformidad con lo previsto en la OCTAVA de las presentes Reglas. Para tales efectos, los instrumentos bursatilizados deberán contar con un o una combinación de	
--	--	--	--	--	---	--

				sociedad de capitalización no podrá mantener una participación que exceda el treinta por ciento (30%) del patrimonio de la cartera colectiva. Dicho porcentaje se incrementará al cuarenta por ciento (40%) en el caso de los Fondos de Capital Privado. Las entidades aseguradora o sociedad de capitalización, sólo podrán invertir los recursos que respaldan las reservas técnicas en acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCEAS) de una sociedad hasta el diez por ciento (10%) de las acciones y hasta el diez por ciento (10%) de los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS) en circulación. La suma de las inversiones que se realicen en títulos cuyo emisor, aceptante, garante u originador de la emisión de una titularización sean entidades vinculadas	mecanismos de seguridad, entre los cuales, se encuentren los siguientes: 1. Seguro de crédito a la vivienda; o garantía de pago por incumplimiento (GPI) otorgada por una institución de banca de desarrollo. 2. Determinación de un nivel máximo aplicable al valor promedio de las relaciones entre el valor de los créditos y el valor de las garantías hipotecarias de la cartera objeto de la bursatilización. 3. Emisión de una serie subordinada. 4. Reservas en efectivo aportadas al inicio de la emisión. 5. Un seguro de garantía financiera o una garantía de pago oportuno (GPO) u otra garantía financiera equivalente otorgada por algún banco de desarrollo u organismo multilateral; y 6. Nivel mínimo de aforo o capital retenido por el fideicomitente, entendiéndose por	
--	--	--	--	---	--	--

				a la entidad aseguradora o a la sociedad de capitalización, no puede exceder del diez por ciento (10%) del valor del portafolio. La inversión en Certificados de Depósito a Término (CDT) o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término (CDAT) requiere la previa calificación de grado de inversión de la capacidad de pago a corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos. Son de libre inversión de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización, su patrimonio y demás fondos que no correspondan a las reservas técnicas.^{book} Todas las inversiones en los instrumentos descritos en los subnumerales 1.1, 1.2, 1.3, 1.4, 1.6, 1.8 respecto de carteras colectivas cerradas, 1.10.1, 1.10.2, 1.10.4 respecto de carteras colectivas cerradas y escalonadas, 1.10.5, 1.11 y 3.5 de emisores nacionales y los	esta variable al porcentaje de la cartera que es fideicomitida en exceso del valor del instrumento bursatilizado al momento de la emisión. c) Al momento de la emisión del instrumento bursatilizado, el valor total de la suma de los montos de la serie subordinada, la garantía y el aforo o capital retenido por el fideicomitente, como porcentaje del monto emitido, debe ser igual o superior a los valores que para tal efecto dé a conocer la Comisión mediante disposiciones administrativas. d) Asimismo, al momento de la emisión del instrumento bursatilizado, el originador deberá retener un nivel de aforo o capital del instrumento bursatilizado, como porcentaje del monto emitido, igual o superior a los valores que para tal efecto dé a conocer la	
--	--	--	--	---	---	--

				emitidos en Colombia por emisores del exterior deben realizarse sobre títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, salvo que se trate de emisiones de emisores nacionales colocadas exclusivamente en el exterior que hayan dado cumplimiento a las normas de la Superintendencia Financiera de Colombia o acciones de empresas donde el Estado colombiano tenga participación. El cuarenta por ciento (40%) de las reservas técnicas deberá estar respaldado por inversiones efectuadas en los siguientes títulos^{box}: a) Hasta el setenta por ciento (70%) del total en títulos de tesorería emitidos por el Gobierno Nacional; b) Hasta el veinte por ciento (20%) del total en papeles comerciales emitidos serialmente por sociedades sometidas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, que sean objeto de oferta pública en el mercado de valores y que se encuentren totalmente	Comisión mediante disposiciones administrativas. X) Instrumentos Estructurados. Se entenderá por instrumentos estructurados a: a) Certificados bursátiles fiduciarios que se destinen a la inversión o al financiamiento de las actividades o proyectos dentro del territorio nacional, de una o varias sociedades, emitidos al amparo de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la salvedad de aquellos que inviertan o financien la adquisición de capital social de sociedades mexicanas cuyas acciones se encuentren cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. b) Obligaciones subordinadas no	
--	--	--	--	--	---	--

				avaluados por establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia o en bonos emitidos por sociedades anónimas nacionales; c) Hasta el cuarenta por ciento (40%) del total en títulos de deuda pública de la Nación o garantizados por ella, o emitidos o garantizados por el Banco de la República y en los demás títulos de deuda pública definidos en el artículo 30 de la ley 51 de 1990 cuando éstos cuenten con aval de establecimientos de crédito. d) Hasta el veinte por ciento (20%) del total en títulos de deuda pública externa de la Nación o representativos de moneda extranjera expedidos por el Banco de la República; e) Hasta el veinte por ciento (20%) del total en títulos aceptados por establecimientos de crédito, o en acciones de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia cuando se alcancen los límites establecidos para	convertibles emitidas por Instituciones de Crédito a que se refiere el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, y a las demás obligaciones subordinadas no convertibles que cumplan con los siguientes requisitos: a) Que tengan por objeto financiar proyectos de infraestructura en territorio nacional. b) Que en ninguno de los tramos o series en que se estructuren se establezcan aportaciones adicionales con cargo a los tenedores. c) Que sin perjuicio del orden de prelación establecido entre dichos tramos o series en ningún caso se libere al emisor de la obligación de pago del principal, aun cuando dicho principal pueda ser diferido o amortizado anticipadamente, y d) Que en caso de que sean emitidas a través de un vehículo, éste no	
--	--	--	--	---	--	--

				estos títulos en los artículos 55 y 56 de la Ley 45 de 1990 y deban cumplirse requerimientos de capital establecidos en disposiciones legales, previa aprobación de tal organismo.	confiera derechos directa o indirectamente, respecto de Derivados o implique estructuras sujetas a financiamiento. Conforme a la cláusula DECIMA QUINTA de la Reglas, las Instituciones, al llevar a cabo las inversiones a que se refieren las presentes reglas, deberán observar los siguientes límites respecto de su base de inversión neta la cual incluirá la correspondiente en moneda nacional, en moneda extranjera, así como la relativa a las obligaciones indizadas, con excepción de la fracción I, inciso h), de esta regla: I. Por tipo de valores, títulos, bienes, créditos, reportos u otros activos: a) Valores emitidos o respaldados por el Gobierno Federal hasta el 100%; a.1) Valores emitidos o respaldados por	
--	--	--	--	---	---	--

					organismos descentralizados, empresas de participación estatal mayoritaria, gobiernos estatales y municipales, así como fideicomisos en los que el fideicomitente sea cualquiera de las entidades antes mencionadas, que no cuenten con el respaldo del Gobierno Federal y se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, hasta el 60%. b) Valores emitidos o respaldados por instituciones de crédito, o por organismos financieros internacionales a los que se refiere el inciso O) de la novena de las presentes Reglas, hasta el 60%; c) Valores emitidos por entidades distintas de las señaladas en los incisos a), a.1) y b) de esta fracción, hasta el 40%, considerando dentro de este límite las inversiones	
--	--	--	--	--	---	--

					señaladas en los incisos c.1), c.2), c.3), c.4) y c.5) del presente inciso. En el caso de operaciones de opción, se considerará como inversión afecta a la cobertura de reservas técnicas, un monto máximo de la prima valuada a mercado cuyo subyacente, determinado mediante la metodología aceptada por estos mercados no rebase en forma conjunta con otras inversiones en valores emitidos por empresas privadas, la limitante establecida en este inciso. Asimismo, al subyacente determinado de la prima afecta a reservas técnicas, se le aplicarán las limitantes por emisor o deudor cuando así proceda; c.1) Valores emitidos por emisores extranjeros a los que se refieren los incisos Q), R), T), U) y V) de la NOVENA de las presentes reglas,	
--	--	--	--	--	--	--

					hasta el 10%; c.2) Notas estructuradas de capital protegido y no protegido a las que se refiere el inciso V) de la NOVENA de las presentes reglas, hasta el 10%; c.3) Valores vinculados a una misma actividad económica de acuerdo a las disposiciones administrativas que dé a conocer la Comisión, hasta el 20%; c.4) Activos a los que hace referencia el inciso W) de la Novena de las presentes Reglas, hasta el 10%; c.5) Activos a los que hace referencia el inciso X) de la Novena de las presentes Reglas, hasta el 10%; d) Títulos, activos o créditos de los mencionados en los incisos A), B), C) y D) de la novena de las presentes Reglas, hasta el 30%, sin que en cada uno de los siguientes rubros rebasen los límites que a continuación se indican:	
--	--	--	--	--	---	--

					d.1) Operaciones de descuento y redescuento, hasta el 5%; d.2) Créditos con garantía prendaria de títulos, o valores y créditos con garantía de fideicomiso de manera conjunta, hasta el 5%; d.3) Créditos con garantía hipotecaria, hasta el 5%, y d.4) Inmuebles urbanos de productos regulares, hasta el 25%. e) La suma de las operaciones de reporto de valores y préstamo de valores a que se refieren los incisos M) y P) de la novena de estas reglas, hasta el 30%; f) Valores emitidos por Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), así como inversiones en Fondos de Inversión de Capital Privado y en Fideicomisos que tengan como propósito capitalizar a las empresas del país, hasta el 2%, sin que se rebase en	
--	--	--	--	--	---	--

					conjunto el 40% establecido en el inciso c) de esta fracción. g) Primas por cobrar de vida, y deudor por primas de daños y/o de accidentes y enfermedades, cada uno hasta el monto de la porción de la reserva de riesgos en curso correspondiente a riesgos retenidos, que les dio origen. h) Participación de reaseguradores por riesgos en curso de daños y/o accidentes y enfermedades, hasta el monto de la reserva de riesgos en curso, cedida a reaseguradores registrados en el Registro General de Reaseguradoras Extranjeras para tomar Reaseguro y Reafianzamiento del País. II. Por emisor o deudor: a) Valores emitidos o respaldados por el Gobierno Federal, hasta el 100%; a.1) Valores emitidos o respaldados por	
--	--	--	--	--	--	--

					organismos descentralizados, empresas de participación estatal mayoritaria, gobiernos estatales y municipales, así como fideicomisos en los que el fideicomitente sea cualquiera de las entidades antes mencionadas, que no cuenten con el respaldo del Gobierno Federal y se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se considerarán los siguientes límites de inversión establecidos de acuerdo a los rangos de clasificación de calificaciones, que para tal efecto dé a conocer la Comisión mediante disposiciones administrativas: a.1.1) Valores con calificación que se ubique en el rango aceptable, hasta el 3%. a.1.2) Valores con calificación que se ubique en el rango bueno, en conjunto con los valores a que se refiere el inciso	
--	--	--	--	--	--	--

					a.1.1) de esta fracción, hasta el 7%. a.1.3) Valores con calificación que se ubique en el rango alto, en conjunto con los valores a que se refieren los incisos a.1.1) y a.1.2) de esta fracción, hasta el 12%. a.1.4) Valores con calificación que se ubique en el rango sobresaliente, en conjunto con los valores a que se refieren los incisos a.1.1), a.1.2) y a.1.3) de esta fracción, hasta el 18%. b) Valores emitidos o respaldados por organismos financieros internacionales a los que se refiere el inciso O) de la NOVENA de las presentes Reglas, así como inversiones llevadas a cabo en instituciones de crédito o valores emitidos o avalados por dichas instituciones de crédito; se considerarán los siguientes límites de inversión establecidos de acuerdo a los	
--	--	--	--	--	---	--

					rangos de clasificación de calificaciones, que para tal efecto dé a conocer la Comisión mediante disposiciones administrativas: b.1) Valores e inversiones con calificación que se ubique en el rango aceptable, hasta el 3%. b.2) Valores e inversiones con calificación que se ubique en el rango bueno, en conjunto con los valores e inversiones a que se refiere el inciso b.1) de esta fracción, hasta el 7%. b.3) Valores e inversiones con calificación que se ubique en el rango alto, en conjunto con los valores e inversiones a que se refieren los incisos b.1) y b.2) de esta fracción, hasta el 10%. b.4) Valores e inversiones con calificación que se ubique en el rango sobresaliente, en conjunto con los valores e inversiones a que se refieren los incisos b.1), b.2) y b.3) de esta fracción, hasta el 18%. c) Títulos de	
--	--	--	--	--	---	--

					deuda emitidos por empresas distintas a las señaladas en los incisos a), a.1) y b) de esta fracción, incluyendo para tal efecto los vehículos de deuda, notas estructuradas de capital protegido e instrumentos bursatilizados considerados como colocados por un emisor independiente y obligaciones subordinadas no convertibles a las que hace referencia el inciso X) de la Novena de las presentes Reglas; se considerarán los siguientes límites de inversión establecidos de acuerdo a los rangos de clasificación de calificaciones, que para tal efecto dé a conocer la Comisión mediante disposiciones administrativas de carácter general: c.1) Valores con calificación que se ubique en el rango aceptable, hasta el 2%. c.2) Valores con calificación que se ubique en	
--	--	--	--	--	--	--

					el rango bueno, en conjunto con los valores a que se refiere el inciso c.1) de esta fracción, hasta el 4%. c.3) Valores con calificación que se ubique en el rango alto, en conjunto con los valores a que se refieren los incisos c.1) y c.2) de esta fracción, hasta el 7%. c.4) Valores con calificación que se ubique en el rango sobresaliente, en conjunto con los valores a que se refieren los incisos c.1), c.2) y c.3) de esta fracción, hasta el 10%. d) Valores de renta variable emitidos por empresas privadas, distintos a los señalados en los incisos a), a.1) y b) de esta fracción, vehículos que replican índices accionarios, hasta el 7%; y e) Notas estructuradas de capital no protegido hasta el 5%. f) Certificados bursátiles a que hace referencia el inciso X) de la Novena de las	
--	--	--	--	--	---	--

					presentes Reglas, hasta el 5%. g) En acciones de grupos, de instituciones o sociedades que por su sector de actividad económica, conforme a la clasificación que realiza la Bolsa Mexicana de Valores, constituyan riesgos comunes para la Institución hasta el 10%, a excepción del sector de transformación cuya limitante será de 20%, sin exceder de 10% para cada uno de los ramos que lo componen. h) En acciones y valores emitidos, avalados o aceptados por sociedades mercantiles o entidades financieras, que por sus nexos patrimoniales con la institución de seguros, constituyan riesgos comunes, hasta el 5%. Para efectos de este inciso se entenderá como nexo patrimonial el que existe entre una institución de seguros y las	
--	--	--	--	--	--	--

					personas morales siguientes: h.1) Las que participen en su capital social, con excepción de la participación que realicen en forma temporal, mediante la adquisición de acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. h.2) En su caso, las demás entidades financieras que formen parte del grupo financiero al que pertenezca la institución de seguros de que se trate. h.3) En su caso, entidades financieras que participen en el capital social de entidades financieras que formen parte del grupo financiero al que pertenezca la propia institución de seguros, con excepción de la participación que se realice en forma temporal, mediante la adquisición de acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, y h.4) En su caso, entidades financieras que, directa o indirectamente participen en el	
--	--	--	--	--	---	--

					capital social de la entidad financiera que participe en el capital social de la institución de seguros de que se trate, con excepción de la participación que se realice en forma temporal, mediante la adquisición de acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. i) En acciones y valores emitidos, avalados o aceptados por sociedades relacionadas entre sí, hasta el 10%. Para efectos de este inciso se entenderá como sociedades relacionadas entre sí aquellas sociedades mercantiles que formen un conjunto o grupo en las que por sus nexos patrimoniales o de responsabilidad, la situación financiera de una o varias de ellas pueda influir en forma decisiva en la de las demás, o cuando la administración de dichas sociedades mercantiles dependa directa o indirectamente de una misma	
--	--	--	--	--	---	--

					persona, y j) Valores emitidos por Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), así como inversiones en Fondos de Inversión de Capital Privado y en fideicomisos que tengan como propósito capitalizar a las empresas del país, hasta el 0.5%, sin que se rebase en conjunto el 7% establecido en el inciso d) de esta fracción.	
Límites de Inversión Fondos Abiertos (Mutuos)	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^{lxviii} y negociados en el país. Cuando existan tratados internacionales de	Los fondos de inversión cultural y arte están orientados a invertir en proyectos de cultura y arte en Brasil. Los fondos de inversión de empresas emergentes deben mantener al menos el 75% en acciones, debentures convertibles en acciones y bonos convertibles en acciones de empresas emergentes. No pueden invertir en derivados a menos que sean necesarias para cobertura de proyectos^{xc}.	Los fondos mutuos que no estén dirigidos a inversionistas calificados, no podrán: a) Invertir más del 50% de su activo en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad que requiera la Superintendencia mediante norma de carácter general. b) Poseer más del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor. Tampoco podrán poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un Estado extranjero.	Las inversiones de los Fondos Mutuos de Inversión sometidos a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, están limitadas a^{xcv}: 1. Valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) que se encuentren igualmente inscritos en bolsa de valores, en un sistema de negociación de valores o en una bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities de	La Ley de Sociedades de Inversión, en sus Capítulos Séptimo (Renta Variable), Octavo (Deuda), Noveno (Capitales) y Décimo (Objeto Limitado, establecen los tipos de límites que la Comisión debe establecer a la inversión de los fondos, según su tipo. Tratándose de operaciones con instrumentos financieros derivados, las sociedades de	Las inversiones de los Fondos Mutuos pueden efectuarse en^{xcvii}: a) Valores inscritos en el Registro; b) Valores no inscritos en el Registro, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca SMV; c) Depósitos en entidades del sistema financiero constituidas en el país, así como instrumentos representativos de éstos; d) Depósitos en entidades financieras del exterior, así como instrumentos

	integración económica de los que la República fuere parte, que previeren la integración de los respectivos mercados de capitales y/o la COMISION NACIONAL DE VALORES hubiere suscrito acuerdos al respecto con las autoridades competentes de los países que fueren parte de esos tratados, los títulos valores emitidos en cualquiera de los países miembros serán considerados como activos emitidos en el país a los efectos del cumplimiento de los porcentajes de inversión previstos en el artículo 6 "in fine" de la Ley, sujeto a que dichos títulos valores fueren negociados en los países de origen de sus emisoras en mercados aprobados por las respectivas Comisiones Nacionales de Valores u Organismos equivalentes^{booviii}. Se considerarán como activos emitidos en el país a los valores negociables que cuenten con autorización para ser emitidos en las repúblicas federativas del Brasil, del Paraguay, oriental del Uruguay o de Chile^{boovix}.	Los fondos de inversión de empresas emergentes deben mantener al menos el 75% en acciones, debentures convertibles en acciones y bonos convertibles en acciones de empresas emergentes^{xci}. Los fondos de inversión de cuentas por cobrar, deben mantener el 95% de su patrimonio en cuentas por cobrar^{xcii}. Con excepción de los fondos específicamente señalados en el artículo 1° de la Instrucción CVM 409 de 2004, los fondos de inversión sólo pueden invertir en activos financieros admitidos a negociación en bolsa de valores, de mercaderías y futuros, o registrados en sistema de registro, de custodia de liquidación financiera debidamente autorizada por el Banco Central de Brasil o por la CVM^{xciii}. En caso de activos extranjeros, deben cumplirse los mismos requisitos en su mercado de origen,	c) Invertir más del 20% de su activo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, con las excepciones establecidas en la Ley N°20.712, artículo 59. d) Invertir más del 30% de su activo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial. e) Controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores. f) Invertir en instrumentos en que inviertan otros fondos administrados por la misma administradora del fondo u otra administradora de su mismo grupo empresarial, superando los límites establecidos en los puntos anteriores g) Contraer deudas por más del 20% del patrimonio del fondo	Colombia, o valores listados y negociados en un sistema de cotización de valores extranjeros. Cuando se trate de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, la inversión no puede exceder el ochenta por ciento (80%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión. 2. Préstamos otorgados a sus afiliados de conformidad con el reglamento que apruebe la respectiva junta directiva, hasta en un monto que no exceda el cuarenta y cinco por ciento (45%) del valor del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión. 3. Participaciones en carteras colectivas constituidas de conformidad con el artículo 3.1.1.1.1 y siguientes del Decreto Único 2.555, con excepción de las carteras de especulación, de margen y los Fondos de Capital Privado. Cuando la Cartera Colectiva contemple en su portafolio valores de renta variable, la inversión	inversión deberán sujetarse además a las disposiciones que expida el Banco de México^{xcvi}. Salvo las excepciones contenidas en el artículo 5, de las disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, deben ajustarse a la siguiente diversificación mínima: I. La inversión en valores y en instrumentos financieros derivados relacionados con una misma emisora o entidad financiera, no podrá exceder del cuarenta por ciento del activo total de la sociedad. La suma de las inversiones en emisoras o entidades financieras que	representativos de éstos y valores emitidos en el extranjero, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca SMV; e) Opciones, futuros y otros instrumentos derivados, en las condiciones que, mediante disposiciones de carácter general, establezca SMV; f) Valores emitidos o garantizados por entidades del Estado, negociados en el Perú o en el extranjero; g) Operaciones de reporte; y, h) Otros instrumentos y operaciones financieras que determine SMV mediante disposiciones de carácter general. Las sociedades administradoras deberán observar los siguientes criterios de diversificación en la gestión de los fondos mutuos de inversión en valores^{xcviii}. 1. Los instrumentos financieros representativos de participación de una misma entidad no deberán exceder del Las inversiones de
--	--	---	---	--	--	---

		siempre que el regulador tenga un MOU con CVM o el MMOU de IOSCO. El fondo de inversión debe cumplir los siguientes límites de concentración en un emisor, sujeto a las normas aplicables a su clase^{xciv}: I – hasta 20% del patrimonio líquido del fondo cuando el emisor sea institución financiera autorizada por el Banco Central de Brasil; II – hasta 10% del patrimonio líquido del fondo cuando el emisor sea una compañía abierta o fondo de inversión; III – hasta 5% cuando el emisor sea persona natural o jurídica privada y que no sea de las personas antes mencionadas; y V – no habrá límite si el emisor es la Unión Federal. El fondo no puede tener más del 20% de su patrimonio líquido en títulos o valores mobiliarios emitidos por el administrador, el gestor o de las empresas relacionados a ellos (casi todos los fondos – están detallados en el artículo 87 de la Instrucción CVM		del respectivo Fondo Mutuo de Inversión en esta cartera computa para establecer el límite a que se refiere el numeral 1 anterior. 4. Depósitos a término en establecimientos de crédito sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, de acuerdo con las políticas establecidas por la respectiva junta directiva del Fondo Mutuo de Inversión. 5. Operaciones de reporto o repo, simultáneas activas y pasivas y operaciones de transferencia temporal de valores sobre inversiones admisibles, cuya cuantía combinada no supere el treinta por ciento (30%) del activo total del respectivo Fondo. Dichas operaciones deben efectuarse a través de bolsa de valores o de bolsa de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities de Colombia, o de cualquier otro sistema de negociación de valores autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia.	representen en lo individual más del quince por ciento del activo total de la sociedad, no podrá exceder en su conjunto del sesenta por ciento de dicho activo. II. La inversión en valores de una misma emisión o serie que haya sido colocada en el mercado, no podrá exceder el veinte por ciento de la emisión o serie de que se trate. Entre otros límites establecidos en el artículo 4 de las disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, sólo pueden invertir en los siguientes activos: I. Los que se encuentren inscritos en el Registro. II. Los que se encuentren listados en el	Fondos Mutuos en valores no inscritos en el Registro a que alude el inciso b) del Artículo 249 de la Ley, así como en otros instrumentos y operaciones financieras señalados en el inciso h) del mismo artículo, que realice la sociedad administradora en nombre del fondo mutuo, sólo pueden efectuarse en^{xcix}: a) Letras de Cambio Aceptadas; b) Pagarés; c) Valores Emitidos en Procesos de Titulización; d) Bonos, que no estén incluidos en el inciso precedente; e) Factura Conformada; f) Cheque de Pago Diferido; g) Letras Hipotecarias o Cédulas Hipotecarias; h) Título de Crédito Hipotecario Negociable; i) Acciones de Propiedad del Estado Peruano en empresas incluidas en el proceso de privatización, siempre que en un plazo no mayor de nueve (9) meses, contados a partir de su adquisición, las indicadas acciones se inscriban en algún
--	--	--	--	---	--	--

		N°409 de 2004). El artículo 92 y siguientes de la instrucción CVM N°409 de 2004, contiene la denominación de los fondos según su tipo, y las inversiones que deben mantener, para ajustarse a ese tipo de fondo.		Los Fondos Mutuos de Inversión sólo pueden efectuar operaciones de transferencia temporal de valores en las que actúen como "originadores" de las mismas. En estas operaciones sólo pueden recibir títulos o valores en los cuales se encuentran facultados para invertir. Así mismo, en los casos en que el Fondo Mutuo de Inversión reciba recursos dinerarios, estos deben permanecer congelados en depósitos a la vista en las entidades a que se refiere el numeral 4 anterior. 6. Descuentos de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones correspondientes se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora sometidos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. En este caso, la garantía otorgada computa dentro del límite individual respectivo, por el ciento por	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	mecanismo centralizado; j) Certificados de Suscripción Preferente de valores inscritos en el Registro o de acciones que cumplan lo dispuesto en el inciso anterior; k) Operaciones de Pacto de Recompra; l) Operaciones de Préstamo Bursátil, únicamente como prestamista de valores; y, m) Otros Instrumentos u Operaciones Financieras establecidas por SMV mediante Resolución de Gerencia General. Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de Inversión en Valores, pueden invertir los recursos de los Fondos Mutuos de Inversión en Valores, en Bonos de Titulización emitidos por oferta privada, que cumplan los siguientes requisitos^c: a) El emisor sea una Sociedad Titulizadora con autorización de funcionamiento vigente otorgada por SMV; b) Los activos que integren el patrimonio fideicometido que sirve de respaldo a la emisión sólo sean
--	--	--	--	---	---	--

				ciento (100%) de su valor. La inversión autorizada en el presente numeral no podrá exceder del diez por ciento (10%) del activo total del respectivo Fondo Mutuo de Inversión. Además, en los Fondos Mutuos de Inversión: 1. La exposición a una persona natural o jurídica no puede exceder del veinte por ciento (20%) del valor de mercado del portafolio. Se entiende por exposición la suma de las inversiones en uno o varios instrumentos de una misma entidad, emisor o cartera colectiva, los préstamos otorgados a dicha persona de conformidad con el numeral 2 del artículo 2.19.1.1.3 del Decreto Único, los depósitos a la vista realizados en ella y las exposiciones netas resultantes de las operaciones descritas en el numeral 5 del artículo 2.19.1.1.3 del Decreto Único, en las que dicha entidad es la contraparte. 2. Sin perjuicio de lo establecido en el numeral anterior, la exposición a la	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,	Credit Linked Notes; c) Los Credit Linked Notes señalados en el inciso precedente, así como los Bonos de Titulización, deberán ser denominados en las monedas oficiales de los países cuya clasificación de riesgo de deuda soberana sea categoría AAA o en nuevos soles; d) El subyacente de los Credit Linked Notes sólo esté conformado por instrumentos de deuda soberana peruana, hasta su vencimiento; e) El plazo de vencimiento de los Bonos de Titulización sea menor al plazo de vencimiento del subyacente de los Credit Linked Notes; f) Los Bonos de Titulización deberán contar por lo menos con dos (2) clasificaciones de riesgo otorgadas por Empresas Clasificadoras de Riesgo con autorización de funcionamiento vigente otorgada por SMV; g) Exista el compromiso de la Sociedad Titulizadora de iniciar el trámite de inscripción de los Bonos de Titulización en el Registro Público
--	--	--	--	---	---	--

				persona jurídica en la que trabajen todos los afiliados al respectivo fondo no puede exceder del veinticinco por ciento (25%) del valor de mercado del portafolio. 3. Cuando se trate de Fondos Mutuos de Inversión que agrupen trabajadores de varias empresas, la suma de las exposiciones a esos emisores no puede exceder del cuarenta por ciento (40%) del valor de mercado del portafolio. 4. La suma de las exposiciones a un mismo emisor incluidas sus filiales y subsidiarias, su matriz y las filiales o subsidiarias de ésta, no puede exceder del treinta por ciento (30%) del valor del portafolio. 5. La cantidad de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones en poder de un Fondo Mutuo de Inversión no puede exceder del diez por ciento (10%) de acciones o bonos convertibles en acciones en circulación de un mismo emisor.	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. El régimen de inversión de las sociedades de inversión de capital, está regulado en los artículos 14 a 17 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.	del Mercado de Valores o en algún mecanismo centralizado de negociación, en un plazo no mayor de cinco (05) días hábiles contados a partir de cada fecha de emisión; así como el compromiso de la Sociedad Titulizadora de presentar toda la documentación necesaria para la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, en un plazo no mayor de sesenta (60) días hábiles contados a partir de cada fecha de emisión; y, h) Los requisitos señalados en los incisos precedentes deberán constar por escrito en el acto constitutivo del fideicomiso, prospecto informativo, y/o documento de compromiso del emisor, con la mención expresa que dichos requisitos tienen la condición de inalterables hasta que se inscriba la emisión en el Registro Público del Mercado de Valores. En el marco de lo establecido en el inciso c) del artículo 250 de la Ley del
--	--	--	--	---	--	--

						Mercado de Valores, las inversiones de los Fondos Mutuos en instrumentos financieros u operaciones que constituyan deudas o pasivos de Estados, Bancos Centrales u Organismos Financieros Internacionales de los que el Perú sea miembro, podrán efectuarse por montos equivalentes al 100% del activo del fondo mutuo, siempre que tales inversiones cumplan las siguientes condiciones de liquidez, riesgo, información y diversificación. Los Instrumentos Financieros u Operaciones deben ser denominados en las monedas oficiales de los países cuya clasificación de riesgo de deuda soberana sea categoría AAA; y los Instrumentos Financieros u Operaciones que constituyan deudas o pasivos de Estados, Bancos Centrales u Organismos Internacionales de los que el Perú sea miembro, deben contar con clasificación de riesgo no menor de la categoría BBB- (BBB
--	--	--	--	--	--	---

						menos) o equivalente. Tratándose de Estados del continente americano, la clasificación deberá ser superior o igual a la que resulte menor entre BBB- (BBB menos) o su equivalente, y la correspondiente al Estado peruano.^{ci} Los valores emitidos en el extranjero susceptibles de ser adquiridos por los Fondos Mutuos, son los siguientes^{cii}: 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 o cuyo emisor sea la empresa matriz de una empresa constituida en el territorio nacional que tenga al menos un valor inscrito en el Registro; 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 la SMV mediante Resolución de Superintendente del Mercado de Valores. 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. La inversión de
--	--	--	--	--	--	--

						Fondos Mutuos en el extranjero, debe cumplir las siguientes condiciones^{CMI}: a) Los Estados, a que se refiere el inciso a) del artículo 114 del Reglamento, deben conjuntamente cumplir con lo siguiente: 1) Contar con un regulador de mercado de valores miembro de IOSCO y que sea signatario del acuerdo de entendimiento multilateral de ese organismo (MMOU); 2) Ser miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), del Grupo de Acción Financiera de Sudamérica (GAFISUD) o del Grupo de Acción Financiera del Caribe (GAFIC) y que no estén considerados por esos organismos, como países o territorios de alto riesgo o no cooperativos, o aquellos sobre los cuales se deban aplicar contramedidas para proteger el sistema financiero internacional del riesgo de lavado de dinero y financiamiento del
--	--	--	--	--	--	--

						terrorismo proveniente de dichas jurisdicciones; 3) No ser considerados como "paraísos fiscales o regímenes fiscales preferenciales nocivos", según el criterio elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE); y, 4) No encontrarse incluidos en la lista OFAC del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América. b) Los bancos centrales a que se refiere el inciso a) del artículo 114 del Reglamento, deben ser bancos constituidos en los estados que cumplan con lo señalado en el inciso precedente; 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 la SMV en el país donde se negocien; 2) Que sus
--	--	--	--	--	--	---

						estados financieros estén sometidos a requisitos de auditoría anual y publicidad similares a los existentes 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: i. Constituidos en los estados que cumplan con lo señalado en el inciso a); ii. Inscritos o reconocidos por una institución de similar competencia a la SMV; y, iii. Contar con información estadística pública sobre los principales indicadores de estos valores. En caso de que 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 debe estar constituido en un estado que cumpla con lo señalado en el inciso a); 3) Contar al menos con una clasificación de riesgo internacional o doméstica, contratada por el emisor; 4) Contar con información pública sobre sus precios o cotizaciones, e información financiera del emisor; y, 5) Contar con un prospecto de colocación o documento similar, en
--	--	--	--	--	--	---

						donde se detallan las características principales de la emisión. 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 c) y los numerales 1), 3), 4) y 5) del inciso d) 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 que lo administre debe estar inscrito en el Registro de una institución de similar competencia a la SMV de estados según el inciso a); 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 la SMV, a su requerimiento; 3) La sociedad administradora debe proveer información pública, periódica y actualizada de las principales variables del fondo mutuo materia de inversión ; 4) La sociedad administradora del fondo mutuo debe tener una experiencia no menor de cinco (5) años en la gestión de fondos mutuos; Asimismo, el fondo mutuo no debe realizar ventas descubiertas o ventas cortas, entendiéndose como tal la venta de valores sin contar con ellos; y tampoco realizar operaciones especulativas con instrumentos derivados, ni realizar apalancamiento de las inversiones.
Límites de Inversión Fondos Cerrados (Inversión)	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	El fondo de inversión debe cumplir los siguientes límites de concentración en un emisor, sujeto a las normas aplicables a su clase ^{cvi} :	No existen límites definidos para los fondos de inversión cerrados, sin embargo la Superintendencia, mediante norma de carácter general, podrá establecer condiciones de información, regulación o supervisión mínimas	En las carteras colectivas de especulación, el portafolio puede estar constituido por operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, cualquiera sea su finalidad, hasta por el cien por ciento	La Ley de Fondos de Inversión , en sus Capítulos Séptimo (Renta Variable), Octavo (Deuda), Noveno (Capitales) y Décimo (Objeto Limitado, establecen los tipos de límites que la Comisión debe	Las inversiones de los recursos del Fondo de Inversión pueden efectuarse en: a) Valores mobiliarios; b) Valores mobiliarios emitidos o garantizados por el Estado, negociados en el Perú o en el extranjero; c) Instrumentos

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.^{civ} Cuando existan tratados internacionales de integración económica de los que la República fuere parte, que previeren la integración de los respectivos mercados de capitales y/o la COMISION NACIONAL DE VALORES hubiere suscripto acuerdos al respecto con las autoridades competentes de los países que fueren parte de esos tratados, los títulos valores emitidos en cualquiera de los países miembros serán considerados como activos emitidos en el país a los efectos del cumplimiento de los porcentajes de inversión previstos en el artículo 6 "in fine" de la Ley, sujeto a que dichos títulos valores fueren negociados en los países de origen de sus emisoras en mercados aprobados por las respectivas Comisiones Nacionales de Valores u Organismos equivalentes^{cv}. Se considerarán como activos emitidos en el país a los valores negociables que	por el Banco Central de Brasil; II – hasta 10% del patrimonio líquido del fondo cuando el emisor sea una compañía abierta o fondo de inversión; III – hasta 5% cuando el emisor sea persona natural o jurídica privada y que no sea de las personas antes mencionadas; y V – no habrá límite si el emisor es la Unión Federal. El fondo no puede tener más del 20% de su patrimonio líquido en títulos o valores mobiliarios emitidos por el administrador, el gestor o de las empresas relacionados a ellos (casi todos los fondos – están detallados en el artículo 87 de la Instrucción CVM N°409 de 2004). El artículo 92 y siguientes de la instrucción CVM N°409 de 2004, contiene la denominación de los fondos según su tipo, y las inversiones que deben mantener, para ajustarse a ese tipo de fondo.	que deben cumplir las inversiones del fondo. Los fondos dirigidos a inversionistas calificados podrán invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos de la Superintendencia, siempre que se encuentre estipulado en su reglamento interno.^{cvi} Los fondos regulados en los capítulos III y V del Título I de esta ley no podrán invertir directamente en bienes raíces, pertenencias mineras, derechos de agua, derechos de propiedad industrial o intelectual y vehículos de cualquier clase; ni podrán desarrollar directamente actividades industriales, comerciales, inmobiliarias, agrícolas, de minería, exploración, explotación o extracción de bienes de cualquier tipo, de intermediación, de seguro o reaseguro o emprendimiento o negocio que implique el desarrollo directo de una actividad	(100%) del patrimonio de la cartera colectiva; operaciones de derivados con fines especulativos; entre otros activos financieros de carácter especulativo^{cx}. En las carteras colectivas de especulación y las de cuenta de margen, las operaciones de reporto o repo activas y simultáneas activas que celebren las sociedades administradoras para la respectiva cartera colectiva, cualquiera sea su finalidad, no podrán exceder en su conjunto el treinta por ciento (30%) del activo total de la cartera. Del Artículo 3.1.4.1.4 del Decreto Único 2.555, no se observan restricciones al tipo de activo que puede adquirir una cartera colectiva. Las carteras colectivas del mercado monetario los recursos sólo pueden ser invertidos en valores de contenido crediticio, denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional,	establecer a la inversión de los fondos, según su tipo. Tratándose de operaciones con instrumentos financieros derivados, las sociedades de inversión deberán sujetarse además a las disposiciones que expida el Banco de México^{cxiv}. Salvo las excepciones contenidas en el artículo 5, de las disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, deben ajustarse a la siguiente diversificación mínima: I. La inversión en valores y en instrumentos financieros derivados relacionados con una misma	financieros no inscritos en el Registro Público del Mercado de valores; d) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos; e) Depósitos en entidades bancarias o financieras del exterior, así como instrumentos representativos de éstos; f) Instrumentos financieros emitidos por Gobiernos, Bancos Centrales, y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras ; g) Certificados de Participación de Fondos Mutuos de Inversión en Valores; h) Inmuebles ubicados en el Perú, y derechos sobre ellos ; i) Operaciones de arrendamiento, en calidad de locador o arrendatario, asumiendo el Fondo los mismos derechos y obligaciones que corresponden al locador o arrendatario, según sea su caso, a través de la sociedad administradora; j) Instrumentos
--	---	---	---	--	---

	cuenten con autorización para ser emitidos en las repúblicas federativas del Brasil, del Paraguay, oriental del Uruguay o de Chile^{cxv}.		comercial, profesional, industrial o de construcción por parte del fondo y en general de cualquiera actividad desarrollada directamente por éste distinta de la de inversión y sus actividades complementarias^{cxix}	inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE, calificados por una sociedad legalmente habilitada para el efecto con mínimo de grado de inversión, salvo los títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación, por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras- FOGAFIN, los cuales no requerirán calificación. El plazo máximo promedio ponderado para el vencimiento de los valores en que invierta la cartera colectiva no podrá superar los trescientos sesenta y cinco (365) días^{cxii}. Las inversiones de fondos de inversión de capital extranjero, deben realizarse en títulos o valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a través de una bola de valores o cualquier otro sistema autorizado por la Superintendencia de Valores^{cxiii}. Cuando se trate de títulos o valores de renta fija con plazos inferiores a	emisora o entidad financiera, no podrá exceder del cuarenta por ciento del activo total de la sociedad. La suma de las inversiones en emisoras o entidades financieras que representen en lo individual más del quince por ciento del activo total de la sociedad, no podrá exceder en su conjunto del sesenta por ciento de dicho activo. II. La inversión en valores de una misma emisión o serie que haya sido colocada en el mercado, no podrá exceder el veinte por ciento de la emisión o serie de que se trate. Entre otros límites establecidos en el artículo 4 de las disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, sólo	derivados, operaciones de reporte, operaciones de pacto; y, k) Otros valores, activos u operaciones que determine SMV mediante normas de carácter general. Las inversiones en los activos a que se refieren los incisos c), e), f), i) y j) estarán sujetos a las normas de carácter general que dicte SMV.^{cxv} Los Fondos de Inversión definen en su Reglamento de Participación los límites de inversión^{cxvi}. En caso de valores peruanos no inscritos en el Registro, los Fondos de Inversión sólo pueden invertir en valores que hayan: i) sido emitidos al amparo de la legislación peruana y ser libremente transferibles ii) el emisor, o el garante, de dichos valores o instrumentos cuente con estados financieros del último ejercicio auditados por sociedades de auditoría y los estados financieros intermedios del último período (salvo que la entidad tenga menos de 1 año de
--	--	--	--	--	--	---

				dos (2) años, el valor nominal de las inversiones de los fondos extranjeros en los mismos no pueden exceder el veinte por ciento (20%) del monto original de la respectiva emisión. Los fondos sólo pueden tener pasivos en Colombia provenientes de la liquidación de operaciones dentro de los plazos habituales en el mercado, comisiones y gastos, remuneración por administración, y pago a plazos de valores (sólo pueden obtener créditos por una vez para la celebración de cada operación y por un plazo igual o inferior a cinco (5) días).^{cxviii}	pueden invertir en los siguientes activos: I. Los que se encuentren inscritos en el Registro. 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	constitución), iii) Los distintos tipos de valores o instrumentos deben estar expresamente señalados en la política de inversiones del Fondo. En caso de inversiones en valores o instrumentos representativos de participación en el patrimonio o capital de una entidad, la Sociedad Administradora deberá suscribir un convenio con el emisor, a fin que éste le informe periódicamente sobre los hechos relevantes que ocurran en su gestión y que afecten su situación financiera o los derechos del Fondo.^{cxvii} Además de otras restricciones contenidas en el artículo 75 de la Resolución SMV N°42 de 2003, en el caso de los Fondos de Inversión, los emisores extranjeros deben estar sometidos a la supervisión de una entidad de similar competencia de la SMV o de la Superintendencia de Banca y Seguros. En el caso de instrumentos emitidos por entidades extranjeras de
--	--	--	--	---	---	---

					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	derecho público y privado (no instituciones financieras), los estados financieros de los emisores estén sometidos a requisitos de auditoría anual y se formulen conforme a las normas internacionales de contabilidad o norma equivalente.
--	--	--	--	--	--	---

					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. El régimen de inversión de las sociedades de inversión de capital, está regulado en los artículos 14 a 17 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.	
Requisitos Administradoras de Fondos:	La gerente del Fondo, debe^{cxviii}: a) Ejercer la representación colectiva de los	Pueden ser gestores de fondos de inversión las personas naturales y jurídicas que	Las administradoras, para obtener la autorización de su existencia, deberán	Las sociedades administradoras de inversión que deben acreditar un capital	Las sociedades operadoras de sociedades de inversión deben	^{cxix} El capital suscrito y pagado de las Administradoras será

Capital y Garantías	copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas. b) Tener, para ejercer su actividad, un patrimonio de cincuenta mil pesos (\$ 50.000). Este patrimonio nunca podrá ser inferior al equivalente de cincuenta mil dólares estadounidenses (U\$S 50.000). Las sociedades gerentes de Fondos Comunes de Inversión no pueden tener, las mismas oficinas que la sociedad depositaria, debiendo ser éstas totalmente independientes. La sociedad gerente debe incrementar el patrimonio neto mínimo en un 25% por cada fondo adicional que administre^{cxix} (es exigible únicamente en aquellos casos en que el patrimonio de la sociedad gerente sea inferior al valor resultante de sumar a los U\$S 50.000 exigidos el incremento requerido para cada fondo que administre^{cxix}). Los bienes integrantes de un Fondo Común de Inversión o sus títulos representativos deben ser custodiados por una o más entidades financieras autorizadas, o sociedades con domicilio en el país, y que actúen con la designación de "Depositaria". La sociedad gerente del fondo no puede actuar como	cumplen los requisitos de idoneidad establecidos en la Instrucción CVM 306 de 1999. Los requisitos se refieren al nivel educacional y experiencia profesional de la persona natural (educación superior, 3 años de experiencia en la gestión de recursos y 5 en el mercado de capitales y adecuada reputación entre otros), y, en el caso de personas jurídicas, que el giro sea la administración de carteras y cuente con un socio o gerente autorizado para ejercer esa profesión por la CVM. No se encontraron exigencias de capital mínimo.	comprobar ante la Superintendencia, un capital pagado en dinero efectivo no inferior al equivalente a 10.000 unidades de fomento, el cual deberá mantener permanentemente^{cxviii}. Las administradoras deberán constituir una garantía en beneficio de cada fondo para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones por la administración del mismo. Dicha garantía será por un monto inicial de 10.000 unidades de fomento. Sin perjuicio de lo anterior, el monto de la garantía debe actualizarse anualmente, para cada fondo, de manera que dicho monto sea siempre equivalente, a lo menos, al antes indicado o al 1% del patrimonio promedio diario del fondo de que se trate, correspondiente al trimestre calendario anterior a la fecha de su actualización, o según lo definido por la Superintendencia en función de la calidad de la gestión de riesgos que posea la administradora en cuestión si este último resultare mayor^{cxv}	suscrito y pagado que ascienda, cuando menos, a novecientos millones de pesos (\$900.000.000.00)^{cxvii} Los fondos de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad son administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones, constituidas como sociedad anónima o institución solidaria^{cxviii}. Deben tener un patrimonio igual al cincuenta por ciento (50 %) exigido para la constitución de una corporación financiera. Desde el momento de su constitución y por el término de 5 años deben ofrecer públicamente acciones, para que las entidades del sector social solidario, tales como cooperativas, organizaciones sindicales, fondos mutuos de inversión, bancos cooperativos, fondos de empleados y las cajas de compensación familiar, puedan llegar a suscribir mínimo el 20 % de su capital social. Las sociedades que administren fondos de pensiones	contar con un capital mínimo íntegramente suscrito y pagado en efectivo no inferior a lo siguiente^{cxviii}: I. Tratando se de sociedades operadoras de sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, la cantidad de \$12.000.000.00 (doce millones de pesos moneda nacional). II. En el caso de sociedades operadoras que presten sus servicios exclusivamente a sociedades de inversión de capitales, la cantidad de \$1.000.000.00 (un millón de pesos moneda nacional). Las sociedades operadoras de sociedades de inversión pertenecientes a un grupo financiero, como excepción a lo antes señalado, deben contar con un capital mínimo íntegramente	no menor del monto equivalente a sesenta (60) remuneraciones mínimas vitales anuales de la provincia de Lima vigente al 1 de enero de cada año^{cxviii}. El capital suscrito y pagado de las sociedades administradoras de fondos de inversión es de setecientos cincuenta mil nuevos soles (Si. 750 000,00). No obstante lo anterior, el patrimonio neto de la sociedad administradora no podrá ser inferior a 0,75/0 de la suma de los patrimonios de los fondos mutuos y fondos de inversión bajo su administración^{cxviii}. El límite máximo al patrimonio mínimo exigible a las sociedades administradoras, que establece el último párrafo del artículo 13 de la Ley, es el equivalente a tres millones quinientos mil nuevos soles (S/. 3 500 000)^{cxv}. Las Sociedades Administradoras deben mantener por cada Fondo de Inversión una garantía a favor de SMV, en respaldo de los
-----------------------------------	--	---	---	---	---	---

	depositaria de los activos que conforman el haber de los Fondos Comunes de Inversión que administre en ese carácter. Las sociedades que actúen en ese carácter, deben revestir la forma jurídica de sociedad anónima, tener un patrimonio neto mínimo de cien mil pesos (\$ 100.000), el que debe mantenerse actualizado al equivalente de cien mil dólares (US\$ 100.000) y tendrán como objeto exclusivo la actuación como depositarias de Fondos Comunes de Inversión^{CXXI}. La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES debe establecer los requisitos de idoneidad, integridad moral, probidad y solvencia que deberán cumplir quienes aspiren a obtener autorización de esa Comisión para llevar a cabo administración y custodia de productos de inversión colectiva, calificación de riesgos.^{CXXII}		El capital mínimo necesario para la formación de una Administradora de Fondos de Pensiones será el equivalente a cinco mil Unidades de Fomento, el que deberá encontrarse suscrito y pagado al tiempo de otorgarse la escritura social. Además, las Administradoras deberán mantener permanentemente un patrimonio al menos igual al capital mínimo exigido, el que aumentará en relación al número de afiliados que se encuentren incorporados a ella. El patrimonio exigido será de 10.000 Unidades de Fomento al completar 5.000 afiliados, de 15.000 Unidades de Fomento al completar 7.500 afiliados y de 20.000 Unidades de Fomento al completar los 10.000 afiliados.^{CXXV}	no pueden tener un capital superior a 10 veces el monto mínimo establecido. El Título 1, del Libro 6, de la Parte 1, del Decreto Único 2.555, establece la forma de determinación del capital de la entidad (artículo 2.6.1.1.1 y siguientes).	suscrito y pagado en efectivo, no inferior a lo siguiente^{CXXX}: I. Tratando se de sociedades operadoras de sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda, la cantidad de \$1.000.000.00 (un millón de pesos moneda nacional). II. En el caso de sociedades operadoras que presten servicios exclusivamente a sociedades de inversión de capitales, la cantidad de \$150.000.00 (ciento cincuenta mil pesos moneda nacional). El capital mínimo pagado de las sociedades de inversión de renta variable, en instrumentos de deuda será de \$1.000.000.00 (un millón de pesos moneda nacional), el que deberá estar íntegramente suscrito y pagado en efectivo^{CXXX}.	compromisos contraídos con los partícipes a su cargo, por un monto no inferior al cero punto setenta y cinco por ciento (0,75%) de cada patrimonio neto administrado. La garantía a que alude el párrafo anterior podrá adoptar las modalidades señaladas en el artículo 13 A de la Ley. Las sociedades administradoras deberán constituir una garantía en favor de CONASEV, en respaldo de los compromisos contraídos con los partícipes a su cargo, por un monto no inferior al porcentaje que mediante norma de carácter general establezca CONASEV en función del patrimonio neto administrado de cada fondo mutuo. La garantía a que alude el párrafo anterior tiene carácter intangible y no puede ser objeto de medida judicial o gravamen. Dicha garantía podrá adoptar las siguientes modalidades: a) Depósito bancario a la orden de CONASEV; b) Carta fianza
--	--	--	--	---	--	---

						bancaria en favor de CONASEV; y, c) Póliza de caución emitida por empresas de seguros en favor de CONASEV. CONASEV podrá exigir una garantía por montos mayores en razón del volumen y naturaleza de los fondos mutuos, o de otras circunstancias fundamentadas.^{xxxxv} Las Administradoras deberán constituir una garantía a favor de SMV, en respaldo de los compromisos contraídos con los asociados, por el monto que resulte mayor, luego de efectuar los siguientes cálculos^{xxxxvi}: a) El dos por ciento (2%) de la responsabilidad de la Administradora sobre el Fondo Colectivo, es decir del total del pasivo, neto de los préstamos de la administradora o terceros, mostrado en el Balance de Situación del Sistema; o, b) El veinte por ciento (20%) del total de cuentas por cobrar morosas de los grupos vigentes. El porcentaje de las cuentas por cobrar morosas debe ser detallado en las respectivas notas a los
--	--	--	--	--	--	--

						estados financieros del Balance de Situación del Sistema. El capital mínimo de las sociedades administradoras es de setecientos cincuenta mil Nuevos Soles (S/. 750 000,00), el mismo que debe estar totalmente pagado al momento de iniciar sus operaciones. No obstante lo anterior, el patrimonio neto de la sociedad administradora no podrá ser inferior a 0.75% de la suma de los patrimonios de los fondos mutuos y fondos de inversión bajo su administración^{cxviii}. El capital mínimo de las AFP es de S/. 500.000,00, que debe ser íntegramente suscrito y totalmente pagado en dinero en el momento de su constitución. Antes de que las AFP inicien operaciones con el público deben tener inscritas y registradas en bolsa las acciones representativas de su capital.^{cxviii}
Requisitos para Administradoras de Fondos: Difusión de Información	Es obligatoria la publicidad de ^{cxvix} : a) Diariamente, el valor y la cantidad total de cuotapartes emitidas, netas de suscripciones y rescates al	Las administradoras de fondos de inversión de empresas emergentes y de empresas emergentes – de capital	La administradora de fondos mutuos debe informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los	Las sociedades administradoras deberán mantener informados a los inversionistas sobre todos los aspectos	Las sociedades de inversión deben elaborar un prospecto que cumpla las condiciones	Son obligaciones de las Administradoras ^{cxvii} : a) Proporcionar a sus potenciales asociados la Cartilla para el

	cierre de las operaciones del día. b) Mensualmente, la composición de la cartera de inversiones. Sin perjuicio de ello, los órganos activos del Fondo deberán exhibir en sus locales de atención al público un extracto semanal de la composición de su cartera. c) Trimestralmente, el estado de resultados. d) Anualmente, el balance y estado de resultados en moneda de valor constante y el detalle de los activos integrantes del Fondo. La publicidad debe practicarse, a opción de la sociedad gerente, en un órgano informativo de una bolsa de comercio o mercado de valores o en un diario de amplia difusión donde el Fondo Común tenga su sede. Los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, y gerentes de las sociedades gerente y depositaria, que se encuentren relacionadas con la administración de la cartera del fondo deben someterse al régimen informativo y a las restricciones establecidas en las Normas para quienes desempeñan dichas funciones en las sociedades que se encuentran en el régimen de la oferta pública.	extranjero, deben entregar a los inversionistas el ejemplar del reglamento interno, resumen del administrador, y documento con los comisiones y costos que debe pagar el inversionista. Además, semestralmente debe poner a disposición de los movimientos de la cartera y reportes financieros de las empresas emergentes, y anualmente los reportes financieros auditados de las empresas emergentes y los movimientos de las carteras durante el año. También debe enviar a los inversionistas, su número de cuotas y comprobante para impuestos. Las administradoras de fondos de cuentas por cobrar, deben difundir todo hecho relevante relativo al fondo^{cxv}. A su vez, debe informar mensualmente el número de cuotas que el inversionista es titular, la rentabilidad y comportamiento de la cartera del fondo.^{cxvi} Además, deben poner a disposición de los	fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra y sobre cualquier hecho o información esencial respecto de sí misma o de los fondos que administra.^{cxvii} Las modificaciones a los reglamentos internos deben ser comunicadas a los partícipes en la forma y medios establecidos por la SVS. Las administradoras deben informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características esenciales de los fondos que administra, considerando, la política de inversión de cada uno de ellos; mercado al cual están dirigidos; estructura de sus carteras de inversiones; evolución de la rentabilidad de sus cuotas; remuneración de la sociedad por su administración; estructura de comisiones y gastos de operación que se pueden atribuir al fondo; y sobre cualquier otro hecho	inherentes a la cartera colectiva, por lo menos a través de los siguientes mecanismos^{cxviii}: 1. Reglamento. 2. Prospecto. 3. Ficha técnica. 4. Extracto de cuenta. 5. Informe de rendición de cuentas. La difusión debe realizarse, de manera simultánea, a través del sitio web que para el efecto deberá habilitar la sociedad administradora y por medios impresos, los cuales deben estar, tanto en sus dependencias u oficinas de servicio al público, como en las entidades con las cuales hubiere celebrado contratos de uso red de oficina o corresponsalia.	establecidas para cada tipo de fondo en las Normas de la Comisión, y estados financieros trimestrales y anuales. Este último con dictamen de auditores externos^{cxix}. Las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda deberán mantener a disposición del público a través de la página electrónica en la red mundial (Internet) de las sociedades o entidades que les presten el servicio de distribución de sus acciones, un informe que contenga la composición de su cartera de inversión, el cual deberá actualizarse el último día hábil de cada semana^{cxvi}. Asimismo, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda incorporarán en dicho informe la calificación que les sea otorgada por una institución	Asociado y el modelo de contrato respectivo, previamente a la suscripción del mismo; c) Entregar a los asociados un ejemplar del contrato en el cual deberá constar la identificación del programa, grupo y número de orden que le corresponde; e) Entregar al asociado el calendario de asambleas, con una periodicidad mínima de tres meses, y con una anticipación no menor de dos días respecto de la fecha de la asamblea más próxima al día de entrega del calendario antes indicado; h) Informar al asociado por escrito los reajustes de cuota a que se refiere el Artículo 3, inciso q), literal i) del Reglamento; y, i) Remitir al asociado con entrega del cargo respectivo toda comunicación que se refiere el Reglamento. j) Mantener el legajo de los asociados, como mínimo cinco años posteriores a la liquidación del grupo; excepto el legajo de aquellos que no se han presentado a cobrar los aportes pendientes, en cuyo caso los legajos
--	--	---	--	---	---	---

		inversionistas, los reportes financieros mensuales y de cada ejercicio. El administrador de fondos de inversión está obligado a divulgar diariamente el valor cuota; remitir al inversionista su estado de cuenta; y poner a disposición de los inversionistas información del fondo. Las administradoras de fondos de inversión inmobiliarios, deben difundir la siguiente información^{cxlii}: I- mensualmente: valor de la cuota y patrimonio del fondo, valor de las inversiones del fondo; II. trimestralmente: estado de los proyectos; III. semestralmente: demandas, balance, y relatorio del administrador; IV. anualmente: reportes financieros, relatorio del administrador, e informe del auditor independiente. Siempre debe mantener a disposición en Web el reglamento interno. Debe informar todo hecho relevante del fondo.	relevante relacionado con la administración. Dicha información debe ser difundida por los medios de comunicación que señale la Superintendencia, mediante norma de carácter general, señalándose claramente el tipo de fondo de que se trate.		calificadora de valores. Tratándose de sociedades de inversión de renta variable, deberán revelar, en su caso, la calificación relativa al riesgo de mercado de su cartera de inversión otorgada por alguna institución calificadora de valores (no es claro si la clasificación es obligatoria o si, en caso de tenerla, debe difundirla).	deberán mantenerse hasta la fecha en que efectivamente se concluya con la devolución de los aportes pendientes. La información que sustente la valorización de las inversiones del Fondo de Inversión; tales como la metodología de valorización utilizado por la empresa proveedora de precios, los estados financieros de empresas no inscritas, los informes de tasación de bienes raíces y otros documentos, deben ponerse a disposición de los partícipes en los lugares señalados en el Reglamento de Participación y serán remitidos a SMV en la oportunidad que le sean requeridos.^{cxlviii} La Sociedad Administradora debe proporcionar a los partícipes del Fondo de Inversión de manera periódica, en los plazos y la forma establecida en el Reglamento de Participación, un informe denominado "Estado de Inversiones del Fondo", el cual explica los principales
--	--	--	--	--	--	---

						aspectos producidos en la gestión del Fondo desde el período anterior informado (los reportes trimestrales, anuales e información relevante del fondo y los reportes financieros de la administradora, se mandan a SMV).^{cdix} El contenido divulgado o comunicado en las páginas web que utilice la sociedad administradora de Fondos Mutuos, se considera como parte de la actividad de promoción, para lo cual debe incluir como mínimo la siguiente información^{cl}: a) Nombre de la sociedad administradora y de los fondos que administra; b) Prospecto simplificado, reglamento de participación y modelo de contrato de administración, vigentes; c) Comisiones actuales de suscripción, rescate y unificada, señalando la fecha desde la cual son vigentes; d) En caso de hacer uso de este medio para realizar operaciones con las
--	--	--	--	--	--	--

						cuotas de los fondos mutuos, deberá indicarlo claramente; e) Cumplimiento de la política de inversiones de cada fondo mutuo administrado; f) Relación de los miembros del comité de inversiones, gerente de inversión y gerente general, y sus respectivos currículos actualizados, que demuestren su experiencia profesional y académica; y, g) Información actualizada de los fondos bajo su administración. La sociedad administradora de Fondos Mutuos, se encuentra obligada a remitir a los partícipes los estados de cuenta, al menos mensualmente^{cli} y de forma gratuita.
Limitaciones a la subcontratación del servicio de administración	No se encontraron limitaciones a la subcontratación ni tampoco referencias a esa facultad en la ley 24.241.	No se encontraron limitaciones a la subcontratación ni tampoco referencias a esa facultad en la Ley Complementar N°108 de 2001. En el caso de las entidades cerradas de previdencia complementar constituidas por personas jurídicas de carácter profesional, el artículo 31 de la Ley	Los contratos que celebren las Administradoras de Fondos de Pensiones para la prestación de servicios relacionados con el giro de aquella, deberán ceñirse a lo que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general. En dicha norma se establecerá a lo menos, el contenido	No se encontraron limitaciones a la subcontratación ni tampoco referencias a esa facultad en el Decreto Unico, no obstante que del artículo 2.5.3.1.4 se puede desprender que la gestión sólo puede efectuarse en asociación con administradoras de fondos de pensiones.	Las administradoras requerirán autorización de la Comisión, para invertir en las empresas que les presten servicios complementarios o auxiliares en la realización de su objeto. Las empresas que presten servicios complementarios o	No se encontraron limitaciones a la subcontratación ni tampoco referencias a esa facultad en la ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, no obstante que el artículo 18 señala que corresponde a la AFP administrar el fondo.

		Complementar N°109 de 200, señala que se debe subcontratar la gestión de recursos de las reservas técnicas y provisiones en autorizadas para funcionar por el Banco Centra de Brasil u otro órgano equivalente. Conforme a lo señalado en el artículo 6° de la Resolución CMN N° 3.792, del 24 de septiembre de 2009, la gestión de recursos a que se refiere el artículo 31 de la Ley Complementar 109, debe ser realizada a través de administración de carteras o de fondos de inversión. A su vez, el artículo 8° de esa resolución, requiere que quienes participen de las decisiones de inversión estén certificados por entidades de reconocido prestigio en el mercado nacional.	mínimo de los contratos, la regulación para la subcontratación con partes relacionadas y los requerimientos de resguardo de la información a que tenga acceso el prestador del servicio con ocasión del contrato. La mencionada norma comprenderá, al menos, la subcontratación con entidades públicas o privadas de la administración de cuentas individuales; la administración de cartera de los recursos que componen el Fondo de Pensiones de acuerdo a lo señalado en el artículo 23 bis; los servicios de información y atención de consultas referidas al funcionamiento del Sistema de Pensiones; la recepción de solicitudes de pensión y su remisión a la Administradora para el trámite correspondiente, y la recepción y transmisión de la información a que se refieren las letras a) y c) del inciso octavo del artículo 61 bis de esta ley. Las Administradoras		auxiliares en las que las administradoras tengan participación accionaria, estarán sujetas a la regulación y supervisión de la Comisión, sin perjuicio de que la administradora sea la responsable de la debida prestación de los servicios. Asimismo, la administradora será solidariamente responsable de las sanciones que correspondan a dichas empresas con motivo de su supervisión.^{cliii} No obstante, del artículo 18 de la ley pareciera que las únicas autorizadas para prestar servicios de administración a las sociedades de inversión son las administradoras de fondos para retiro.	
--	--	---	--	--	--	--

			siempre serán responsables de las funciones que subcontraten, debiendo ejercer permanentemente un control sobre ellas. Dichos servicios deberán cumplir con los mismos estándares de calidad exigidos a las Administradoras. Los contratos que celebren las Administradoras para la prestación de servicios relacionados con el giro de aquélla, deberán contemplar disposiciones por medio de las cuales el proveedor declare conocer la normativa que las regula, como asimismo, se comprometa a aplicarla permanentemente. Adicionalmente, deberán contener disposiciones que permitan a la Superintendencia ejercer sus facultades fiscalizadoras, en los términos establecidos en el N° 16 del artículo 94. Las Administradoras de Fondos de Pensiones podrán encargar la función de administración de cartera de los recursos que			
--	--	--	---	--	--	--

			componen el Fondo de Pensiones a sociedades anónimas de duración indefinida, cuyo objeto exclusivo sea la administración de cartera de recursos previsionales, las que deberán cumplir con los requisitos que se señalan en la presente ley y en una norma de carácter general que dictará la Superintendencia. El costo de la subcontratación será siempre de cargo de la Administradora. Estas sociedades deberán acreditar un capital mínimo de veinte mil unidades de fomento, el que deberá encontrarse suscrito y pagado al tiempo de otorgarse la escritura social. Además, deberán mantener permanentemente un patrimonio al menos igual al capital mínimo exigido. Si el patrimonio de esta sociedad se redujere de hecho a una cantidad inferior al mínimo exigido, ella estará obligada, cada vez que esto ocurra, a completarlo dentro del plazo de seis meses. Si así no lo hiciere, se le revocará la autorización de existencia y se			
--	--	--	--	--	--	--

			procederá a la liquidación de la sociedad por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones. Asimismo, la Superintendencia podrá revocar dicha autorización por infracción grave de ley, de reglamento o de las normas que les sean aplicables a estas sociedades. En estas sociedades existirá separación patrimonial entre los recursos propios y los administrados. Los bienes y derechos que componen el patrimonio de los Fondos administrados por estas sociedades serán inembargables, salvo en la parte originada por los depósitos a que se refiere el artículo 21 y por lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 34. La suma de los recursos previsionales administrados por una sociedad administradora de cartera de recursos previsionales y sus personas relacionadas, no podrá ser superior al mayor valor entre un quinto del total de los Fondos de Pensiones del Sistema y el			
--	--	--	--	--	--	--

			Fondo de Pensiones de mayor tamaño, considerando en este último caso la suma de todos los tipos de Fondos de una Administradora. En cuanto a su funcionamiento, dichas sociedades quedarán sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, la que tendrá respecto de ellas las mismas atribuciones que tiene en relación a las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin perjuicio de las facultades fiscalizadoras de otras instituciones. Con todo, las sociedades administradoras de cartera de recursos previsionales quedarán sujetas a las mismas restricciones, prohibiciones y en general a las mismas normas que rigen a las Administradoras de Fondos de Pensiones, especialmente en lo que respecta a la adquisición, mantención, custodia y enajenación de instrumentos financieros pertenecientes a los Fondos de Pensiones			
--	--	--	--	--	--	--

			y subcontratación de servicios en los términos de los incisos vigésimo tercero al vigésimo quinto del artículo 23. ^{ciii}			
--	--	--	--	--	--	--

3. Mercados Accionarios

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Responsabilidad Directores	Los socios, los administradores y quienes actúen como tales en la gestión social responderán ilimitada y solidariamente por el pasivo, social y los perjuicios causados. La aprobación de los estados contables no implica la de la gestión de los directores, administradores, gerentes, miembros del consejo de vigilancia o síndicos, hayan o no votado en la respectiva decisión, ni importa la liberación de responsabilidades. Los directores solo tienen facultades para obligar a la sociedad respecto de los actos necesarios para su constitución y los relativos al objeto social cuya ejecución durante el período fundacional haya sido expresamente autorizada en el acto constitutivo. Los directores, los fundadores y la sociedad en formación son solidaria e ilimitadamente responsables por estos actos mientras la sociedad no esté inscripta. Los directores, los síndicos	El Administrador de la compañía empleará, en el ejercicio de sus funciones, el cuidado y la diligencia que toda persona activa y honesta emplea en el manejo de sus propios asuntos. El administrador ejercerá las funciones que la ley y la ley le da a la consecución de los fines y de los intereses de la empresa, cumplen las exigencias del bien público y la función social de la propiedad. El director elegido por grupo o clase de accionistas se debe a la empresa, tiene las obligaciones de los demás y no puede privilegiar la defensa de los intereses de los que lo eligieron. Los directores no pueden: a) realice algún actos a costa de la empresa; b) sin la autorización previa de la junta general o el consejo	El directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia. ^{civii} Los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia utilizado en sus propios negocios y responderán solidariamente por sus actuaciones dolosas o culpables. ^{civiii}	Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En el cumplimiento de su función los administradores deberán: 1. Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social. 2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias. 3. Velar por que se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la revisoría fiscal. 4. Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad.	El administrador sólo podrá enajenar y gravar los bienes inmuebles de la compañía, con el consentimiento de la mayoría de los socios, o en el caso de que dicha enajenación constituya el objeto social o sea una consecuencia natural de éste. La cuenta de administración se rendirá semestralmente, si no hubiere pacto sobre el particular, y en cualquier tiempo en que lo acuerden los socios. ^{cixvi} Los estatutos o la asamblea general de accionistas, podrán establecer la obligación para los administradores y gerentes de prestar garantía	Los directores responden, ilimitada y solidariamente, ante la sociedad, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen por los acuerdos o actos contrarios a la ley, al estatuto o por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave. Es responsabilidad del directorio el cumplimiento de los acuerdos de la junta general, salvo que ésta disponga algo distinto para determinados casos particulares. Los directores son asimismo solidariamente responsables con los directores que los hayan precedido por las irregularidades que éstos hubieran cometido si, conociéndolas, no las denunciaren por escrito a la junta general. No es responsable el director que habiendo participado en el

	y los gerentes generales tienen derecho y obligación de asistir con voz a todas las asambleas. ^{civ} El directorio puede designar gerentes generales o especiales, sean directores o no, revocables libremente, en quienes puede delegar las funciones ejecutivas de la administración. Responden ante la sociedad y los terceros por el desempeño de su cargo en la misma extensión y forma que los directores. Su designación no excluye la responsabilidad de los directores. Queda exento de responsabilidad el director que participó en la deliberación o resolución o que la conoció, si deja constancia escrita de su protesta y diera noticia al síndico antes que su responsabilidad se denuncie al directorio, al síndico, a la asamblea, a la autoridad competente, o se ejerza la acción judicial. ^{civ}	de administración tomar prestado fondos o activos de la Compañía, o usar en su beneficio los bienes, servicios o crédito de la empresa; c) recibir de terceros, sin la autorización legal o una reunión general, cualquier clase de ventaja personal, directo o indirecto, debido al ejercicio de su cargo. Las cantidades percibidas en violación del apartado c del § 2 pertenecen a la empresa. El consejo de administración o de la junta podrá autorizar la práctica de actos razonables para el beneficio de los empleados o la empresa participante, teniendo en cuenta su comunidad responsabilidades sociales. El director actuará con lealtad a la empresa y con moderación en sus negocios, y está prohibido: l - usar para su propio beneficio o el de otros, con o sin perjuicio de la empresa, las oportunidades de negocio de las que tenga conocimiento en el ejercicio de su cargo;	Los directores están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso en razón de su cargo y que no haya sido divulgada oficialmente por la compañía. ^{cix} El directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad. ^{cix} Los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, así como las entidades controladas directamente por ellos o a través de otras personas, deben informar a las bolsas de valores, su posición en valores del emisor y de las entidades del grupo empresarial de que forme parte. Esta información debe proporcionarse dentro de tercer día hábil	5. Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada. 6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos. 7. Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas. En estos casos, el administrador suministrará al órgano social correspondiente toda la información que sea relevante para la toma de la decisión. De la respectiva determinación deberá excluirse el voto del administrador, si fuere socio. En todo caso, la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la	para asegurar las responsabilidades que pudieran contraer en el desempeño de sus encargos. El Administrador que en cualquiera operación tenga un interés opuesto al de la sociedad, deberá manifestarlo a los demás Administradores y abstenerse de toda deliberación y resolución. El Administrador que contravenga esta disposición, será responsable de los daños y perjuicios que se causen a la sociedad. Los Administradores tendrán la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos les imponen. Dichos Administradores deberán guardar confidencialidad respecto de la información y los asuntos que tengan conocimiento con motivo de su cargo en la	acuerdo o que habiendo tomado conocimiento de él, haya manifestado su disconformidad en el momento del acuerdo o cuando lo conoció, siempre que haya cuidado que tal disconformidad se consigne en acta o haya hecho constar su desacuerdo por carta notarial. El director sólo puede celebrar con la sociedad contratos que versen sobre aquellas operaciones que normalmente realice la sociedad con terceros y siempre que se concerten en las condiciones del mercado. La sociedad sólo puede conceder crédito o préstamos a los directores u otorgar garantías a su favor cuando se trate de aquellas operaciones que normalmente celebre con terceros. Los contratos, créditos, préstamos o garantías que no reúnan los requisitos del párrafo anterior podrán ser celebrados u otorgados con el acuerdo previo del directorio, tomado con el voto de al menos dos tercios de sus miembros. Lo dispuesto en los párrafos anteriores es aplicable tratándose de directores de empresas
--	---	---	---	---	---	--

		II - en el ejercicio o la protección de los derechos de la empresa o, con el fin de obtener ventajas para sí o para otros, inhibirse de aprovechar para sí oportunidades de negocios de la compañía; III - adquirir para su reventa, bienes o derechos necesarios para la empresa, o que tiene la intención de adquirir. El administrador de una empresa listada, debe mantener la confidencialidad de cualquier información que no haya sido divulgada al conocimiento del mercado, obtenida en virtud de la posición y que sea capaz de influir significativamente en el precio de los valores, teniendo prohibido hacer uso de la información para obtener para sí o para otros, ventajas por la compra o venta de valores. El director tiene prohibido intervenir en cualquier operación corporativa en la que tiene conflicto de intereses con la empresa y hacer constar en el acta reunión de la junta	asumir o abandonar el cargo, así como cada vez que dicha posición se modifique en forma significativa.^{clxi} Los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales, así como las entidades controladas directamente por ellos o a través de otras personas, deben además informar mensualmente y en forma reservada, al directorio o administrador del emisor, su posición en valores de los proveedores, clientes y competidores más relevantes de la entidad, incluyendo aquellos valores que posean a través de entidades controladas directamente o a través de terceros. El directorio o administrador del emisor determina quiénes están comprendidos en las mencionadas calidades.^{clxii} Los directores de las administradoras, sin perjuicio de las obligaciones señaladas en la ley N° 18.046, estarán obligados a velar por que:	sociedad.^{clxiii} Cada cartera colectiva deberá tener un gerente, de dedicación exclusiva, con su respectivo suplente, nombrado por la junta directiva, encargado de la gestión de las decisiones de inversión efectuadas a nombre de la cartera colectiva. Una misma persona puede ser gerente de múltiples carteras colectivas administradas por la sociedad administradora. El gerente y su respectivo suplente deberán contar con inscripción vigente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, RNPMV.^{clxiv} Los afiliados y accionistas de las sociedades administradoras de fondos de pensiones elegirán el revisor fiscal para el control de la administración del respectivo fondo. Además, los afiliados tendrán 2 representantes elegidos por ellos mismos, para que asistan a todas las juntas directivas de la	sociedad, cuando dicha información o asuntos no sean de carácter público, excepto en los casos en que la información sea solicitada por autoridades judiciales o administrativas. Dicha obligación de confidencialidad estará vigente durante el tiempo de su encargo y hasta un año posterior a la terminación del mismo. No será responsable el Administrador que, estando exento de culpa, haya manifestado su inconformidad en el momento de la deliberación y resolución del acto de que se trate. Los Administradores serán solidariamente responsables con los que les hayan precedido, por las irregularidades en que éstos hubieren incurrido, si, conociéndolas, no las denunciaren por escrito a los Comisarios.^{clxvii}	vinculadas y de los cónyuges, descendientes, ascendientes y parientes dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad de los directores de la sociedad y de los directores de empresas vinculadas. Los directores son solidariamente responsables ante la sociedad y los terceros acreedores por los contratos, créditos, préstamos o garantías celebrados u otorgados con infracción de lo establecido en este artículo. Los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieron conocimiento en razón de su cargo. No pueden participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad, sin el consentimiento expreso de ésta. El director que en cualquier asunto tenga
--	--	---	---	---	--	--

		directiva o el consejo, la naturaleza y el alcance de su interés. El director de una empresa listada debe revelar a la asamblea general anual, a petición de accionistas que representen el 5% (cinco por ciento) o más del capital social: a) el número de valores emitidos por la sociedad o entidades, o el mismo grupo que ha comprado o vendido, directamente o a través de otras personas, en el año anterior; b) opciones de compra de acciones que han contratado o realizadas en el año anterior; c) los beneficios o ventajas, indirecta o complementaria, que ha recibido o está recibiendo de la empresa y sus filiales o subsidiarias del mismo grupo; d) las condiciones de los contratos de trabajo que han sido firmados por la empresa con los consejeros y altos directivos; e) todos los actos o hechos en las actividades de la empresa.^{clvi}	a) La administradora cumpla con lo dispuesto en el reglamento interno de cada fondo b) La información para los aportantes sea veraz, suficiente y oportuna c) Las inversiones, valorizaciones u operaciones cumplan con lo establecido por la ley, su Reglamento, las normas y el reglamento interno de cada fondo d) Los partícipes de un mismo fondo, o de una misma serie, en su caso, reciban un trato no discriminatorio. e) Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo En las secciones ordinarias de directorio, se deberá velar por el debido tratamiento de estas materias y dejar constancia de los acuerdos adoptados.	sociedad administradora, con voz y sin voto, quienes con el revisor fiscal velarán por los intereses de los afiliados de acuerdo con la reglamentación que para tal fin expida el Gobierno Nacional. Las sociedades que administren fondos de pensiones y de cesantía tendrán en total dos representantes de los afiliados.^{clxv} La forma de elegir los representantes, está contenida en el Título 2, del Libro 6, de la Parte 1, del Decreto Único 2.555 (artículo 2.6.2.1.1 y siguientes) y del revisor Fiscal, en el Título 3 de ese Libro (artículos 2.6.3.1.1 y siguientes).	Los Consejeros y Directores que hayan autorizado la adquisición de acciones en contravención a lo dispuesto en el artículo 134, serán personalmente y solidariamente responsables de los daños y perjuicios que se causen a la sociedad o a los acreedores de ésta.^{clxviii}	interés en contrario al de la sociedad debe manifestarlo y abstenerse de participar en la deliberación y resolución concerniente a dicho asunto. El director que contravenga las disposiciones de este artículo es responsable de los daños y perjuicios que cause a la sociedad y puede ser removido por el directorio o por la junta general a propuesta de cualquier accionista o director.^{clxix} Los miembros del directorio, salvo su presidente, no pueden desempeñar cargo ejecutivo en la propia AFP, con la excepción del cargo de gerente general. El directorio debe cumplir principios y prácticas de buen gobierno corporativo. Cada AFP debe adoptar los principios de buen gobierno corporativo y las mejores prácticas aplicables a la gestión de la administradora así como al proceso de inversión de los portafolios de cada fondo que administre, tomando como referencia los mejores estándares que se encuentren disponibles sobre la materia. La Superintendencia velará por el adecuado
--	--	---	---	--	--	---

						cumplimiento de estos principios y prácticas ^{cbx} .
Existencia y Definición de Director Independiente	A todos los fines previstos en las leyes y reglamentos aplicables, se entenderá que un miembro del órgano de administración de las emisoras no reúne la condición de independiente ^{cbxi} , cuando se den una o más de las siguientes circunstancias a su respecto: a) Sea también miembro del órgano de administración o dependiente de los	No se encontró información al respecto.	Las sociedades anónimas abiertas deberán designar al menos un director independiente y el comité de directores, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior al equivalente a 1,5mm UF y a lo menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto, se	Para los efectos del Decreto Único 2.555, Libro 4, se entenderá como director independiente cualquier persona natural que se encuentre en las siguientes situaciones: a) No sea funcionario o directivo del organismo autorregulador o de	En ningún caso podrán ser consejeros independientes de una sociedad operadora de fondos de inversión y de las sociedades valuadoras de acciones de fondos de inversión: I. Empleados o	No existe definición, no obstante que el artículo 164 de la Ley General de Sociedades (LEY N° 26887), contempla un esquema de voto acumulativo, el cual obliga a las sociedades a constituir su directorio con representación de la minoría. Para ello, cada acción da derecho a tantos votos como directores deban

	accionistas que son titulares de "participaciones significativas" en la emisora, o de otras sociedades en las que estos accionistas cuentan en forma directa o indirecta con "participaciones significativas" o en la que estos accionistas cuenten con influencia significativa. b) Esté vinculado a la emisora por una relación de dependencia, o si estuvo vinculado a ella por una relación de dependencia durante los últimos TRES (3) años. c) Tenga relaciones profesionales o pertenezca a una sociedad o asociación profesional que mantenga relaciones profesionales con, o perciba remuneraciones u honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones que cumple en el órgano de administración) de la emisora o los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta "participaciones significativas" o influencia significativa o con sociedades en las que estos también tengan en forma directa o indirecta "participaciones significativas" o cuenten con influencia significativa. d) En forma directa o indirecta, sea titular de una "participación significativa" en la emisora o en una sociedad que tenga en ella una "participación		encuentren en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.^{chocoi} Para poder ser elegidos como directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad, con a lo menos diez días de anticipación a la fecha prevista para la junta de accionistas llamada a efectuar la elección de los directores. Con no menos de dos días de anterioridad a la junta, el candidato y su suplente, deberán poner a disposición del gerente general una declaración jurada en que señalen que: i) aceptan ser candidato a director independiente; ii) no se encuentran en ninguna de las circunstancias indicadas en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046; iii) no mantienen relación con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales	alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, ni haya tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente; b) No sea funcionario o directivo de algún intermediario de valores, de una bolsa de valores, de una sociedad administradora de sistemas de negociación o de una entidad administradora de un sistema de registro, ni haya tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a su elección; c) No sea beneficiario real de más del cinco por ciento (5%) del capital de algún intermediario de valores, de una bolsa de valores, de una sociedad administradora de sistemas de negociación o de una entidad administradora de un sistema de registro, ni haya tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a su elección; d) No sea socio o	directivos de la sociedad de que se trate; II. Accionistas que sin ser empleados o directivos de la sociedad, tengan Poder de Mando en la sociedad; III. Socios o personas que ocupen un empleo, cargo o comisión en sociedades o asociaciones importantes que presten servicios a la sociedad de que se trate o a las empresas que pertenezcan al mismo Grupo Empresarial del cual forme parte esta. IV. Clientes, proveedores, prestadores de servicios, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una sociedad que sea cliente, proveedor, prestador de servicios, deudor o acreedor importante de la sociedad. V. Empleados de una fundación, asociación o sociedad civiles que reciban	elegirse y cada votante puede acumular sus votos a favor de una sola persona o distribuirlos entre varias.
--	---	--	---	---	--	---

	significativa" o cuente en ella con influencia significativa. e) En forma directa o indirecta, venda o provea bienes o servicios a la emisora o a los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta "participaciones significativas" o influencia significativa por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como integrante del órgano de administración. f) Sea cónyuge o conviviente reconocido legalmente, pariente hasta el segundo grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad de individuos que, de integrar el órgano de administración, no reunirían la condición de independientes establecidas en esta reglamentación. En todos los casos las referencias a "participaciones significativas" contenidas en este artículo, se considerarán referidas a aquellas personas que posean acciones que representen por lo menos el QUINCE POR CIENTO (15%) del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieran con otros accionistas convenios relativos al gobierno y		de cualquiera de ellos, que pueda privar a una persona sensata de un grado razonable de autonomía, y iv) asumen el compromiso de mantenerse independientes por todo el tiempo en que ejerzan el cargo de director. Se considerará como director autónomo^{Chodii} de una administradora a quien no mantenga ninguna vinculación con la Administradora, las demás sociedades del grupo empresarial del que aquélla forme parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, que pueda generarle un potencial conflicto de interés o entorpecer su independencia de juicio. Se presume que no tienen el carácter de autónomo aquellas personas que en cualquier momento, dentro de los últimos dieciocho meses: a) Mantuvieron cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevantes, de	empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios a los intermediarios de valores, a sus matrices o subordinadas, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales; e) No sea funcionario o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos de los intermediarios de valores que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución; f) No se encuentre prestando, personalmente o por medio de una persona jurídica, asesoría a un intermediario de valores o una persona natural vinculada con este en un proceso disciplinario ante el organismo autorregulador ni lo haya hecho durante el año inmediatamente anterior a su elección; g) No sea	donativos importantes de la sociedad de que se trate. VII. Directores generales o empleados de las entidades financieras que pertenezcan al mismo Grupo Empresarial o Consorcio al que pertenezca la sociedad operadora, sociedad distribuidora o sociedad valuadora, según se trate; VIII. Cónyuges, concubinas o concubenarios, así como quienes tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el primer grado, respecto de alguna de las personas mencionadas en las fracciones III a VII anteriores, o bien, hasta el tercer grado, en relación con las señaladas en las fracciones I, II y IX de este artículo; IX. Directores o empleados de empresas en las que los accionistas de la	
--	---	--	---	---	---	--

	administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante. Asimismo, a los fines de definir "influencia significativa" deberán considerarse las pautas establecidas en las normas contables profesionales.		acuerdo a lo que señale la norma de carácter general a que se refiere este artículo, con las personas indicadas en el inciso anterior; b) Fueren cónyuge o tuvieren una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o primer grado de afinidad, con las personas indicadas en el inciso anterior; c) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital, directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales, de entidades que hayan prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes conforme lo que señale la norma de carácter general a que se refiere este artículo, o de auditoría externa, a las personas indicadas en el inciso anterior, y d) Hubiesen sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado, directa o indirectamente, 10% o más del capital, directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales,	administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del organismo autorregulador; h) No sea cónyuge, compañero permanente o pariente hasta el segundo grado de consanguinidad o primero de afinidad de algunas de las personas mencionadas en los literales anteriores del presente artículo. Para los efectos de la ley 964, se entiende por independiente, aquella persona que en ningún caso sea: 1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente. 2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la	sociedad operadora, sociedad distribuidora o sociedad valuadora ejerzan el Control; X. Quienes tengan conflictos de interés o estén supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos de cualquiera de las personas que mantengan el Control de la sociedad operadora, sociedad distribuidora o sociedad valuadora, o del Consorcio o Grupo Empresarial al que pertenezca la propia sociedad operadora, sociedad distribuidora o sociedad valuadora, según se trate, o el Poder de Mando en cualquiera de estos, y XI. Quienes hayan estado comprendidos en alguno de los supuestos anteriores, durante el año anterior al	
--	---	--	---	---	--	--

			de entidades que provean de bienes o servicios por montos relevantes a la Administradora.	composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma. 3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales. 4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor. Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución. 5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor. 6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración	momento en que se pretenda hacer su designación.^{cixiv} Las administradoras y las sociedades de inversión son administradas por un consejo de administración integrado con un mínimo de cinco consejeros designados por los accionistas de la administradora, de los cuales cuando menos dos (40%) deben ser consejeros independientes^{cixv}. Para ser consejero independiente o contralor normativo, se deberá cumplir, cuando menos, con los siguientes requisitos^{cixvi}: I. Ser persona de reconocido prestigio en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social y experiencia profesional previa en la materia de cuando menos cinco años; II. Acreditar ante la Comisión	
--	--	--	--	---	--	--

				diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva.	solvencia moral, así como capacidad técnica y administrativa; III. No ser cónyuge o tener relación de parentesco por afinidad, civil o consanguíneo dentro del segundo grado o algún vínculo laboral con los accionistas de control o principales funcionarios de las administradoras. Asimismo, no deberá ser accionista o empleado de ninguna de las empresas del grupo financiero o corporativo al que pertenezca el accionista de control mayoritario de la administradora en que preste sus servicios. La limitación consistente en no ser accionista de las empresas antes mencionadas no es aplicable tratándose de las sociedades de inversión en las que participe como trabajador; IV. No prestar	
--	--	--	--	---	--	--

					servicios personales a los institutos de seguridad social o habérselos prestado durante los doce meses anteriores a su contratación; V. Residir en territorio nacional; y VI. Contar con aprobación del Comité Consultivo y de Vigilancia de la Comisión.	
Comités de Directores	Son funciones del consejo de vigilancia: a) Fiscalizar la gestión del directorio. Puede examinar la contabilidad social, los bienes sociales, realizar arqueos de caja, sea directamente o por peritos que designe; recabar informes sobre contratos celebrados o en trámite de celebración, aun cuando no excedan de las atribuciones del directorio. Por lo menos trimestralmente, el directorio presentará al consejo informe escrito acerca de la gestión social; b) Convocará la asamblea cuando estime conveniente o lo requieran accionistas conforme al artículo 236; c) Sin perjuicio de la aplicación del artículo 58, el estatuto puede prever que determinadas clases de actos o contratos no podrán celebrarse sin su aprobación. Denegada ésta,	Las sociedades anónimas y sociedades anónimas con capital autorizado deberán contar obligatoriamente con un consejo administrativo. Este consejo debe estar compuesto por un mínimo de 3 miembros.^{chxxx} El consejo será responsable de: I. Establecer la estrategia de la sociedad II. Elegir a los directores y definir sus funciones III. Supervisar el desempeño de los directores, examinar los libros y registros de la sociedad IV. Convocar una junta general de accionistas, cuando	En las sociedades abiertas, la memoria anual debe incluir una síntesis fiel de los comentarios y proposiciones que formulen el comité de directores o accionistas que posean o representen el 10% o más de las acciones emitidas con derecho a voto, relativas a la marcha de los negocios sociales, siempre que dichos comité o accionistas así lo soliciten.^{chxxxv} La Ley de Sociedades Anónimas contempla la existencia de un Comité dentro del Directorio, denominado Comité de Directores, el cuál está conformado, en su mayoría, por directores	Conforme al artículo 45 de la Ley 964, los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría el cual se integrará con por lo menos tres miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro independiente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple. Los miembros del comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo. El comité de auditoría contará con la presencia del revisor	La vigilancia de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios Comisarios, temporales y revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad. Son facultades y obligaciones de los comisarios: I.- Cerciorarse de la constitución y subsistencia de la garantía que exige el artículo 152, dando cuenta sin demora de cualquiera irregularidad a la Asamblea General de Accionistas; II.- Exigir a los administradores una información	No se encontró obligación en la ley General de Sociedades ni en la Ley de Mercado de Valores que requiera la existencia de un Comité de Directores o Comité de Auditoría.

	el directorio podrá someterlo a la decisión de la asamblea; d) La elección de los integrantes del directorio, cuando lo establezca el estatuto, sin perjuicio de su revocabilidad por la asamblea. En este caso la remuneración será fija y la duración en el cargo podrá extenderse a cinco (5) años; e) Presentar a la asamblea sus observaciones sobre la memoria del directorio y los estados contables sometidos a consideración de la misma; f) Designar una o más comisiones para investigar o examinar cuestiones o denuncias de accionistas o para vigilar la ejecución de sus decisiones; g) Las demás funciones y facultades atribuidas en esta ley a los síndicos^{clxxxvii} Los directores, gerentes, apoderados y miembros de los órganos de fiscalización de la sociedad gerente no pueden ocupar cargo alguno en los órganos de dirección y fiscalización de la sociedad depositaria^{clxxxviii}. No pueden integrar los directorios de los organismos de administración y fiscalización de los Fondos: las personas sometidas a interdicción judicial, los quebrados o concursados no rehabilitados, los	corresponda V. Comentar sobre los informes de administración y las cuentas del comité de directores VI. Aconsejar sobre acciones o contratos, según lo estipulen los estatutos. VII. Decidir si emitir acciones o bonos, según lo estipulen los estatutos. VIII. Autorizar transferencia de activos fijos, la creación de cargos y establecer las garantías de pasivos, a menos que los estatutos definan lo contrario IX. Seleccionar o despedir auditores independientes, si corresponde^{clxxxix} El comité de directores debe estar compuesto por dos o más directores, elegidos y destituidos en cualquier momento por el consejo de administración. Los miembros del consejo administrativo deben ser necesariamente accionistas de la sociedad, mientras que los miembros del comité de directores no necesariamente deben serlo.	independientes.^{clxxxvi} Los fondos no rescatables deberán contar con un Comité de Vigilancia., el cual estará compuesto por un número impar de representantes de los aportantes del fondo, los que serán elegidos en asamblea ordinaria y durarán un año en sus cargos, pudiendo ser reelegidos, y remunerados con cargo al fondo, según se determine en el reglamento interno. Dichos representantes no podrán ser personas relacionadas a la sociedad administradora del fondo.^{clxxxvii} Los fondos no rescatables deberán someter a asambleas ordinarias o extraordinarias. Las asambleas ordinarias de aportantes se celebrarán una vez al año, dentro de los primeros cinco meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio, para decidir respecto de las materias propias de su conocimiento, sin que sea necesario señalarlas en la respectiva citación.^{clxxxviii}	fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto. El comité de auditoría, en los términos que determine el Gobierno Nacional, supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley	mensual que incluya por lo menos un estado de situación financiera y un estado de resultados. III.- Realizar un examen de las operaciones, documentación, registros y demás evidencias comprobatorias, en el grado y extensión que sean necesarios para efectuar la vigilancia de las operaciones que la ley les impone y para poder rendir fundadamente el dictamen que se menciona en el siguiente inciso. IV.- Rendir anualmente a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas un informe respecto a la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información presentada por el Consejo de Administración a la propia Asamblea de Accionistas. V.- Hacer que se inserten en la Orden del Día de las sesiones del Consejo de	
--	--	--	--	--	--	--

	menores o incapacitados, los condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, o por delitos infamantes y los que hayan infringido la Ley 24.083^{cbxxx}. La mayoría de los integrantes del Comité de Auditoría de las emisoras que hagan oferta pública de sus acciones deberán invertir la condición de independientes, de acuerdo con los criterios establecidos para ello en las Normas. Las sociedades deberán arbitrar los medios, en caso de reemplazo de los directores titulares, para garantizar la existencia de directores suplentes independientes para integrar el Comité de Auditoría.^{cbxxx}	No se encontraron disposiciones particulares, adicionales a la existencia de asambleas de aportantes para resolver materias de los fondos (subcontratación, modificación reglamento, etc.). Las administradoras de fondos de pensiones deben tener un consejo deliberativo, un consejo fiscal y un directorio ejecutivo^{cbxxxiii}. Los estatutos deben promover la representación de los pensionados en esos consejos (al menos 1/3 de las vacantes de los consejos). Los miembros de los consejos deben tener comprobada experiencia en el ejercicio de actividades de las áreas financiera, administrativa, contable, jurídica, de supervisión o de auditoría, no haber sido condenado criminalmente ni sancionado por infracciones a las leyes de previsión social o servidor			Administración y de las Asambleas de Accionistas, los puntos que crean pertinentes; VI.- Convocar a Asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, en caso de omisión de los Administradores y en cualquier otro caso en que lo juzguen conveniente; VII.- Asistir, con voz, pero sin voto, a todas la sesiones del Consejo de Administración, a las cuales deberán ser citados; VIII.- Asistir, con voz pero sin voto, a las Asambleas de Accionistas, y IX. En general, vigilar la gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad.^{cbxxxix} El consejo de administración de las sociedades operadoras de fondos de inversión y de las sociedades valuadoras de acciones de fondos de	
--	--	---	--	--	---	--

		público. El consejo deliberativo debe estar compuesto por un máximo de 6 miembros, debiendo ser la representación de los pensionados y los patrocinantes paritaria (la presidencia recae en los patrocinadores – voto prima ante igualdad). Los representantes de los pensionados son elegidos por los pensionados. El consejo fiscal está compuesto por un máximo de 4 miembros, siendo paritaria la representación de los patrocinadores y pensionados, recayendo en estos últimos la presidencia y voto de disidencia. Otras modalidades que respeten ese equilibrio pueden ser empleadas, si son autorizadas por el regulador.^{clxxxiv}			inversión, se integrará por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros. El consejo de administración de las sociedades operadoras de fondos de inversión deberá estar conformado por al menos el cuarenta por ciento de consejeros independientes, y para las sociedades valuadoras de acciones de fondos de inversión los consejeros independientes deberán representar cuando menos el veinticinco por ciento del propio consejo. Por cada consejero propietario se podrá designar a un suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener este mismo carácter.^{cxc} Las administradoras en su consejo de administración	
--	--	--	--	--	--	--

					deben contar con consejeros independientes expertos en materia financiera, económica, jurídica o de seguridad social, y no deben tener ningún nexo patrimonial con las administradoras, ni vínculo laboral con los accionistas que detenten el control o con los funcionarios de dichas administradoras, así como reunir los demás requisitos señalados en la ley^{CXCI}. Además de las disposiciones aplicables a las Sociedades Mercantiles, en el artículo 29 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, establece condiciones que deben cumplir los miembros del consejo de administración (5 a 15 miembros), el contralor normativo, consejeros	
--	--	--	--	--	---	--

					independientes, y el director general. El artículo 29 Bis-1, regula las funciones del contralor normativo.	
Roles Comité de Auditoría	En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberá constituirse un comité de auditoría que funcionará en forma colegiada con tres (3) o más miembros del directorio y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la Comisión Nacional de Valores. Corresponde al comité de auditoría: a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos a contratar por la sociedad y velar por su independencia; b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la Comisión Nacional de Valores y a los mercados en cumplimiento del régimen informativo aplicable; c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad;	Una sociedad debe tener un comité de auditoría, integrada por un mínimo de 3 y un máximo de 5 integrantes, e igual número de suplentes. El comité debe cumplir con las siguientes actividades: I. Supervisar las acciones de los funcionarios y directores, con el fin de asegurar que cumplan con sus deberes II. Emitir opinión sobre la memoria anual III. Emitir opinión sobre la alteración de capital, emisión de acciones o bonos, planes de inversión, presupuesto de capital, distribución de dividendos, transformación, fusión de la sociedad IV. Reportar de errores, fraudes y delitos V. Llamar a la junta anual de accionistas, en caso de retraso o a una junta extraordinaria de accionistas en caso de producirse hechos	El Comité de Directores, tiene las siguientes facultades y deberes: 1) Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros 2) Proponer al directorio nombres para los auditores externos y clasificadores privados de riesgo 4) Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad. 5) Preparar un informe anual de su gestión, en que se incluyan sus principales recomendaciones a los accionistas 6) Informar al directorio respecto de la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa para la prestación de servicios que no formen parte de la auditoría externa	Los fondos de capital privado deben nombrar un comité de vigilancia, encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones asignadas a la sociedad administradora y, de ser el caso, al gestor profesional. El comité de vigilancia debe conformarse por personas naturales, en número plural impar de miembros, elegidos por la asamblea de inversionistas por períodos de dos años, pudiendo ser reelegidos. El comité de vigilancia, sin perjuicio de las responsabilidades de la sociedad administradora, tiene las siguientes funciones, además de las que señale el respectivo reglamento ^{CXCV} : 1. Verificar que la sociedad administradora y el gestor profesional cumplan con sus funciones. 2. Guardar la reserva	Los socios no administradores podrán nombrar un interventor que vigile los actos de los administradores, y tendrán el derecho de examinar el estado de la administración y la contabilidad y papeles de la compañía, haciendo las reclamaciones que estimen convenientes. ^{CXCVI}	No se encontró información al respecto

	d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes; e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración; f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia; g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables; h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses. Anualmente, el comité de auditoría deberá elaborar un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al directorio y al órgano de fiscalización.	graves o urgentes VI. Examinar los balances y estados financieros, por lo menos cada 3 meses VII. Examinar y dar opinión sobre los balances y estados financieros anuales VIII. Desempeñar las actividades que correspondan durante la liquidación, considerando la regulación.^{CXCIV}	7) Las demás materias que señale el estatuto social, o que le encomiende una junta de accionistas o el directorio, en su caso.	de ley respecto de los negocios y de la información a la que tengan acceso en desarrollo de sus funciones. 3. Verificar que las inversiones y demás actuaciones u operaciones de la cartera colectiva se realicen de acuerdo con la normatividad aplicable y el reglamento. 4. Conocer, evaluar y resolver aquellas situaciones que puedan dar lugar a eventuales conflictos de interés. 5. Proponer motivadamente a la asamblea de inversionistas la sustitución de la sociedad administradora o del gestor profesional, de conformidad con las causales de sustitución previstas en el reglamento. 6. Reportar inmediatamente a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la junta directiva de la sociedad administradora cualquier posible violación de la normatividad aplicable a la actividad de administración de		
--	--	--	---	---	--	--

	La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en este artículo.^{CXCII} Además de las atribuciones y obligaciones que surgen del artículo 110 de la Ley N° 26.831, el Comité deberá revisar los planes de los auditores externos e internos y evaluar su desempeño, y emitir una opinión al respecto en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales. A tal efecto como parte de la evaluación de la función de la auditoría externa deberá: a) Analizar los diferentes servicios prestados por los auditores externos y su relación con la independencia de estos, de acuerdo con las normas establecidas en las Resoluciones Técnicas Profesionales dictadas por la FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS y en toda otra reglamentación que, al respecto, dicten las autoridades que llevan el contralor de la matrícula profesional. b) Informar los honorarios facturados, exponiendo separadamente: 1) Los correspondientes a la auditoría externa y otros servicios relacionados destinados a otorgar			carteras colectivas de capital privado, o el desconocimiento de los derechos o intereses de los inversionistas. Cuando dichas violaciones o desconocimientos impliquen un desmedro patrimonial para los inversionistas, dicho comité deberá convocar a reunión extraordinaria de inversionistas al día siguiente al cual se detectó el presunto incumplimiento, y 7. Aprobar su propio reglamento de funcionamiento.		
--	--	--	--	--	--	--

	confiabilidad a terceros (por ejemplo, análisis especiales sobre la verificación y evaluación de los controles internos, impuestos, participación en prospectos, certificaciones e informes especiales requeridos por organismos de control, etc.). 2) Los correspondientes a servicios especiales distintos de los mencionados anteriormente (por ejemplo, aquellos relacionados con el diseño e implementación de sistemas de información, aspectos legales, financieros, etc.). Dicha evaluación deberá ser realizada por el Comité de Auditoría, e incluirá la verificación de las políticas que estos tienen en materia de independencia en sus respectivas estructuras para asegurar el cumplimiento de las mismas. En los casos en que no exista Comité de Auditoría, los honorarios de los auditores externos conforme al detalle mencionado anteriormente, deberán ser informados por el Directorio. c) Emitir para su publicación con la frecuencia que determine, pero como mínimo en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales, un informe en el que dé cuenta del tratamiento dado durante el ejercicio a las cuestiones de su competencia previstas en el artículo 110 de la Ley N° 26.831. d) Dar a publicidad, en los plazos					
--	---	--	--	--	--	--

	previstos en esta reglamentación, o inmediatamente después de producidas en ausencia de estos, las opiniones previstas en los incisos a), d), e), f) y h) del artículo 110 de la Ley N° 26.831. e) Dentro de los SESENTA (60) días corridos de iniciado el ejercicio, presentar al directorio y al órgano de fiscalización de la emisora el plan de actuación previsto en el artículo 110 de la Ley N° 26.831. f) En el supuesto establecido en el inciso h) del artículo 110 de la Ley N° 26.831, respecto a operaciones que las partes relacionadas efectúen con habitualidad, podrá emitirse una opinión con carácter genérico, pero limitada a una vigencia en el tiempo que no podrá superar UN (1) año o el inicio de un nuevo ejercicio económico o a condiciones económicas predeterminadas. g) Cumplir con todas aquellas obligaciones que le resulten impuestas por el estatuto, así como las leyes y los reglamentos aplicables a la emisora por su condición de tal o por la actividad que desarrolle. ^{CXCIII}					
Difusión de Información	En la sede social deben quedar copias del balance, del estado de resultados del ejercicio y del estado de evolución del patrimonio neto, y de notas, informaciones complementarias y cuadros anexos, a disposición de los	El fiduciario deberá preparar un informe anual y ponerlo a disposición de los accionistas 4 meses después de finalizado el año fiscal de la sociedad, enfatizando los hechos relevantes	La inscripción obliga al emisor o al patrocinador (en el caso particular de valores extranjeros), a entregar a la bolsa y a la Superintendencia, y a difundir al público, la información que	Los emisores de valores deben difundir los eventos corporativos, reportes financieros trimestrales y anuales, los hechos relevantes ^{CCIII} ,	Corresponde al Consejo de Administración aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, y	Conforme al artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores, el emisor está obligado a presentar sus estados e indicadores financieros, con una periodicidad no mayor al trimestre; y su memoria anual. Estos

	socios o accionistas, con no menos de quince (15) días de anticipación a su consideración por ellos. Cuando corresponda, también se mantendrán a su disposición copias de la memoria del directorio o de los administradores y del informe de los síndicos.^{cxcvii}	de la sociedad, de los pasivos, de la seguridad de los bonos, la constitución y aplicación del fondo de amortización. Al menos un mes antes de la junta general de accionistas, la sociedad deberá dejar disponible los siguientes documentos: I. El informe de gestión y los principales eventos administrativos del último año fiscal II. Copia de los balances y estados financieros III. Comentarios de auditores independientes, si los hubiese IV. Comentarios del comité de auditoría V. Otros documentos pertinentes^{cxcviii}	establece la ley y que solicite la Superintendencia^{cxcix}. En caso de valores extranjeros, deben entregar la misma información, y en igual oportunidad, que remiten a su regulador extranjero. Esta información debe estar en idioma español o inglés, y presentarse estados financieros auditados, para dirigir las ofertas a inversionistas no calificados. En caso de valores nacionales, se debe difundir política de divulgación y manejo de información, hechos esenciales^{cc}, eventos corporativos, reportes financieros trimestrales y reportes financieros anuales auditados (incluida la memoria), y el grado de cumplimiento de los estándares de gobierno corporativo señalados en la Norma de Carácter General N°341. Con la aprobación de las $\frac{3}{4}$ partes, el directorio puede dar el carácter de reservado a hechos que traten de negociaciones pendientes que al conocerse puedan afectar el interés social, en cuyo caso	El responsable del envío de la información relevante puede solicitar a la Superintendencia Financiera de Colombia autorización para que la información no sea revelada por un plazo determinado, por considerar que su divulgación puede causarle un perjuicio al emisor o puede poner en peligro la estabilidad del mercado de valores, situación que debe justificar en su solicitud.^{cciv} Los eventos relevantes de negociaciones en curso no tienen que divulgarse al mercado, cuando el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la revelación pública de dicha información, siempre y cuando el emisor pueda garantizar la confidencialidad de la misma (debe informarse de manera inmediata a la Superintendencia).	ordenar al director general, la revelación de eventos relevantes.^{ccv} Las emisoras de valores deben presentar a la bolsa, al público y la Comisión, toda la información contenida en los artículos 33 a 48 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores los eventos materiales, eventos corporativos, reportes financieros trimestrales y reportes financieros anuales auditados (incluida la memoria), reportes sobre las políticas y operaciones con partes relacionadas, reportes sobre las posiciones que mantengan las emisoras en instrumentos financieros derivados y los demás que determine la Comisión, mediante	documentos además deben estar a disposición de los tenedores de los valores en la sede social del emisor. A su vez, el artículo 32 de la Ley de Mercado de Valores, requiere que toda transferencia de valores inscritos en el Registro igual o mayor al uno por ciento del monto emitido, realizada por o a favor de alguno de los directores y gerentes del emisor, sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, sea comunicada por el emisor a SMV y a la bolsa o entidad financiera responsable de la conducción del mecanismo centralizado en el que estuviere inscrito el valor, en su caso, dentro de los cinco días de notificada la operación al emisor. Asimismo, los emisores deben informar a las ambas instituciones sobre las transferencias de acciones de capital inscritas en el Registro, realizadas por personas que directa o indirectamente posean el diez por ciento o más del capital del emisor o de aquellas que a causa de una adquisición o enajenación lleguen a tener o dejen de poseer
--	---	--	---	---	--	---

			sólo debe ser comunicado a la Superintendencia.^{cci} La memoria, balance, inventario, actas, libros y los informes de los auditores externos y, en su caso, de los inspectores de cuentas, quedarán a disposición de los accionistas para su examen en la oficina de la administración de la sociedad, durante los quince días anteriores a la fecha señalada para la junta de accionistas.^{ccii}		disposiciones de carácter general. Esas disposiciones distinguen entre emisores nacionales y extranjeros, exigiéndose más información para estos últimos (artículo 38 de las disposiciones – principalmente eventos sociales). Si bien la Ley de Mercado de Valores establece ciertas excepciones en su artículo 105, las emisoras están obligadas a informar en forma inmediata al público inversionista^{ccvi} las causas que a su juicio hayan dado origen a: I. Movimientos inusitados en el mercado relativos al precio o volumen de operación de sus valores. II. Cambios en la oferta o demanda de sus valores o en su precio, que no sean consistentes con su comportamiento histórico y no	dicho porcentaje.
--	--	--	---	--	---	-------------------

					puedan explicarse con la información disponible en el público. En el evento de que las emisoras desconozcan las causas que hayan dado origen a los supuestos a que se refiere este artículo, deberán formular una declaración en ese sentido. Las personas que adquieran entre el 10% y el 30% de una emisora deben informar de ese hecho al público, a más tardar al día hábil siguiente. Igual obligación recae sobre los relacionados al emisor, que incrementen o disminuyan en un 5% su participación. Quienes posean directa o indirectamente el 10% o más de un emisor, los miembros del consejo de administración y los directivos relevantes, deben informar a la Comisión las transacciones que	
--	--	--	--	--	---	--

					hagan sobre las acciones del emisor. ^{ccvii}	
Protección OPAs y Tomas de Control	Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones. Si se tratase de una OPA obligatoria, esta debe realizarse cumpliendo los procedimientos que establezca la Comisión Nacional de Valores, el cual debe prever: a) La igualdad de tratamiento entre los accionistas tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase; b) El precio equitativo; c) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la misma, así como el modo de cómputo de esos plazos; d) La obligación de brindar al inversor la información detallada que le permita adoptar su decisión contando con los datos y elementos necesarios y con	La transferencia directa o indirecta del control de una sociedad anónima abierta, sólo puede llevarse a cabo si el comprador se compromete a realizar una oferta pública de adquisición de acciones de los accionistas restantes. El precio de la oferta para estas acciones será de al menos el 80% del monto pagado por las acciones adquiridas al momento de tomar control de la sociedad. Dicha transferencia debe ser aprobada por la Comisión de Valores de Brasil, siempre y cuando las condiciones de la oferta pública de acciones cumplan con los requisitos legales aplicables.^{ccix} La toma de control de una sociedad anónima abierta, estará sujeta a la aprobación de la junta general de la sociedad adquiriente y podrá ser revocada siempre que se cumpla con lo establecido por la ley.^{ccx} Una OPA para la toma de control sólo podrá realizarse a través de	Toda oferta de adquisición de acciones que permitan tomar el control de una sociedad anónima abierta, o de una que tiene a su vez el control de aquélla y que represente un 75% o más del valor de su activo consolidado, debe efectuarse a todos los accionistas, a prorrata, por un período de entre 20 a 30 días^{ccxi} y por medio de un prospecto cuyo contenido mínimo establece la ley y la Superintendencia. Ese plazo puede prorrogarse por una sola vez por un mínimo de 5 días y hasta 15 días. Las ofertas pueden modificarse durante su vigencia sólo para mejorar el precio o aumentar el número máximo de acciones que se ofrece adquirir. En caso de declarar no exitosa la oferta por materializarse la causales objetivas de caducidad del prospecto o por no alcanzar el mínimo establecido, el oferente podrá efectuar nuevas	Toda persona o grupo de personas que conformen un mismo beneficiario real, directamente o por interpuesta persona, sólo puede convertirse en beneficiario real de una participación igual o superior al veinticinco por ciento del capital con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en bolsa de valores, adquiriendo los valores con las cuales se llegue a dicho porcentaje a través de una OPA. De igual forma, toda persona o grupo de personas que sea beneficiario real de una participación igual o superior al veinticinco por ciento del capital con derecho a voto de la sociedad, sólo puede incrementar dicha participación en un porcentaje superior al cinco por ciento, a través de una OPA. Si se adelanta una OPA, esta debe realizarse sobre un número de valores que represente como mínimo el cinco por	La Ley regula dos tipos de OPAs, las voluntarias y las forzosas. Ambas requieren de la autorización de la Comisión. Voluntaria: plazo mínimo 20 días hábiles; asignación a prorrata; modificable si implica un mejor trato a los destinatarios o si así lo establece el folleto; si la Comisión determina que los cambios son relevantes, plazo se extiende al menos en 5 días hábiles. Forzosa: plazo mínimo 20 días hábiles; asignación a prorrata; modificable si implica un mejor trato a los destinatarios o si así lo establece el folleto; si la Comisión determina que los cambios son relevantes, plazo se extiende al menos en 5 días hábiles; aplica a quienes pretenden	La persona natural o jurídica que pretende adquirir o incrementar, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, una participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en rueda de bolsa, debe efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto en dicha sociedad. La exclusión de un valor del Registro de Valores, determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una oferta pública de compra dirigida a los demás titulares del valor. El precio de la oferta no puede ser menor que la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados mediante norma de carácter general por SMV. En defecto de ésta, el precio mínimo será el determinado por una sociedad auditora, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada

	pleno conocimiento de causa; e) Los términos en que la oferta será irrevocable o en que podrá someterse a condición —en cuyo caso deberán ser causales objetivas y figurar en forma clara y destacada en los prospectos de la oferta— y cuando así lo determine la autoridad de aplicación, las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida consista en dinero, valores negociables ya emitidos o valores negociables cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente; f) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores negociables objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas; g) El régimen de las posibles ofertas competidoras; h) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, prorrateo, revocación de aceptaciones, reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras; i) La información a incluirse en el prospecto de la oferta y en el formulario de registración de la misma, la cual deberá contemplar las intenciones del oferente con	una institución financiera que garantice el cumplimiento de las responsabilidades asumidas por el comprador. La Comisión de Valores Mobiliarios podrá emitir reglas para normar las ofertas públicas de adquisición de control.^{ccxi}	ofertas por las mismas acciones, sólo transcurridos 20 días después que la oferta quedare sin efecto Al tercer día de la fecha de vigencia de una oferta, se deberá publicar su resultado indicando el número total de acciones recibidas, el número de acciones que se adquirirá, el factor de prorrateo, si fuere el caso, y el porcentaje de control que se alcanzará como producto de la oferta.^{ccxiii} Dentro de otras excepciones que establece la ley, no se rigen por esas disposiciones la adquisición de acciones que sean enajenadas por el controlador de la sociedad, siempre que ellas tengan presencia bursátil y el precio de la compraventa no sea superior al 10% del precio de mercado.^{ccxiv} La Superintendencia puede eximir del cumplimiento de estas normas a aquellas ofertas de hasta un 5% del total de las acciones emitidas, cuando ellas se realicen en bolsa y a	ciento del capital con derecho a voto de la sociedad. Ambas obligaciones no rigen para los fondos bursátiles ni a las cámaras de contraparte central.^{ccxvi} Las OPAs requieren de la autorización de la Superintendencia, son irrevocables y deben dirigirse a todos los accionistas. El plazo para recepción de aceptaciones no puede ser inferior a 5 días, y el de aceptación debe ser entre 10 y 30 días desde el término del plazo de recepción de aceptaciones. La OPA es prorrogable por una vez y con antelación de al menos 3 días hábiles de su vencimiento. El precio de la OPA no puede ser inferior al más alto pagado por el oferente en las adquisiciones de los últimos 3 meses. Si la bolsa contempla en su reglamentación la exigencia de garantías, éstas deberán ser constituidas previamente. Cuando un mismo	adquirir directa o indirectamente el 30% o más de las acciones ordinarias de la entidad, en una o varias operaciones simultáneas o sucesivas; oferta debe hacerse a todas las series de acciones y la contraprestación ofrecida debe ser la misma para todas; la oferta debe realizarse por el porcentaje del capital social de la sociedad equivalente a la proporción de acciones ordinarias que se pretenda adquirir en relación con el total de éstas o por el diez por ciento de dicho capital, lo que resulte mayor, siempre que el oferente limite su tenencia final con motivo de la oferta a un porcentaje que no implique obtener el control de la sociedad, o debe realizarse por el cien por ciento del capital social cuando el oferente pretenda obtener el control de la sociedad.^{ccxvii}	por SMV, por cuenta de los responsables de la exclusión, de acuerdo con prácticas de valorización aceptadas internacionalmente. El precio debe ser expresado y pagado en dinero, en el plazo establecido para la liquidación de las operaciones al contado. En el caso de valores inscritos o negociados en mecanismos centralizados, la oferta debe efectuarse en dichos mecanismos centralizados. Corresponde a SMV dictar las normas para regular el régimen de la oferta pública de adquisición y los supuestos de excepción a la obligación de efectuar la misma, determinarlos casos en los que corresponda la realización de una oferta pública de adquisición posterior, así como las consecuencias que se deriven en caso de no efectuarlas y las normas para su aplicación. Asimismo, dicha entidad está facultada para exigir las subsanaciones y complementos del caso cuando estime que la información proporcionada es incompleta, inexacta o falsa. Los incumplimientos a esas
--	---	---	--	--	---	---

	respecto a las actividades futuras de la sociedad; j) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad; k) Para los casos de ofertas de canje de valores negociables, la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores negociables ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta; l) La vigencia del principio de que al órgano de administración de la sociedad le está vedado obstaculizar el normal desarrollo de la oferta, a menos que se trate de la búsqueda de ofertas alternativas o haya recibido una autorización previa a tal efecto de la asamblea de accionistas durante el plazo de vigencia de la oferta; m) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores negociables sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable; n) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento. Quien con el fin de alcanzar el control, en forma directa o indirecta, de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública		prorrata para el resto de los accionistas.^{CCXV}	beneficiario real adquiera más del noventa por ciento (90%) del capital con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentran inscritas en bolsa de valores, los tenedores de valores que posean al menos el uno por ciento del capital con derecho a voto de la respectiva sociedad, pueden exigir que el adquirente realice, por una sola vez, una oferta pública de adquisición por el saldo de capital con derecho a voto en circulación, dentro de los tres meses siguientes a la adquisición por medio de la cual se supere dicho porcentaje.	normas, tienen las sanciones contenidas en el artículo 72 de la Ley de Mercado de Valores (pérdida del derecho a voto, por ejemplo).^{CCXVIII} El reglamento de oferta pública de adquisición y de compra de valores por exclusión^{CCXIX}, es el que regula las OPAS. Ese Reglamento, establece que, salvo las excepciones contenidas en el artículo 10, es obligatorio hacer un OPA, siempre que: a) Se trate de una transferencia a título oneroso; b) La sociedad objetivo tenga al menos una clase de valores con derecho a voto o susceptibles de otorgar derecho a voto, inscritas en el Registro; y c) Acarree que el adquirente alcance o supere una participación de 25%, 50% ó 60% en el capital social de la sociedad objetivo o que adquiera una cantidad de acciones o tenga la potestad de ejercer los derechos políticos de acciones, en una proporción tal que en cualquiera de dichos supuestos le permita: i) remover o designar a la mayoría de los directores, o ii) modificar los estatutos de la
--	---	--	--	--	--

	pretenda adquirir a título oneroso, actuando en forma individual o concertada con otras personas en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho o que ejercidas den derecho, a una participación significativa en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la Comisión Nacional de Valores. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, incluyendo a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee					sociedad. La OPA debe llevarse a cabo: a) En forma posterior a la adquisición o al incremento de participación significativa cuando: (i) se haya realizado de manera indirecta, (ii) como consecuencia de una oferta pública de venta, (iii) a través del procedimiento señalado en el artículo 8. En estos casos, la OPA debe formularse sobre el porcentaje de valores que resulte de la aplicación de la fórmula señalada en el Anexo I del Reglamento. El precio y el plazo para la realización de la oferta, en estos casos, se rigen por las disposiciones del Título IV del Reglamento. b) En forma previa a la adquisición o al incremento de participación significativa, en todos los demás casos. En estos casos, la OPA debe formularse sobre el número de valores que se pretende adquirir. La OPA debe dirigirse a todos los titulares de acciones con derecho a voto o valores susceptibles de otorgar derecho a voto de la sociedad objetivo. Durante toda la vigencia
--	--	--	--	--	--	---

	adquirir. Dicha oferta debe efectuarse a un precio equitativo y cumplir con lo estipulado en el artículo 98 de la Ley de Mercado de Capitales.^{CCVIII}					de la OPA el ofertante debe poner a disposición de los interesados, de forma gratuita, ejemplares del prospecto informativo en las oficinas de la sociedad agente a través de la cual actúa. Además debe difundirse la OPA mediante un aviso dentro de los dos días de iniciada la vigencia de la misma. El plazo de vigencia de las OPAs anteriores en ningún caso puede ser menor de veinte días. La vigencia de la OPA concluirá a la hora de cierre de la rueda de bolsa del último día de su vigencia. El plazo de vigencia de la OPA puede ser prorrogado por el ofertante, hasta cuatro días antes de la culminación de la OPA siempre que no se hayan presentado ofertas competidoras. Dicha prórroga se efectuará por una sola vez y hasta por un plazo similar al informado al mercado. El plazo se cuenta a partir de la fecha de vencimiento de la oferta original. En los casos que deba hacerse una OPA posterior, la vigencia de dicha oferta no deberá ser menor a veinte días ni mayor a cuarenta días de rueda, y la contraprestación
--	--	--	--	--	--	---

						que se ofrezca deberá ser efectuada cuando menos en los mismos términos y condiciones de la operación u operaciones que la precedieron ^{ccxx} .
Transacciones con Relacionados	En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.^{ccxxi} a) Se entenderá por “parte relacionada” a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora: I. A los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como a los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones; II. A las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión Nacional de Valores, en el capital social de la sociedad emisora o en el capital de su sociedad controlante; III. A otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante; IV. A los ascendientes, descendientes, cónyuges o	En conformidad con lo dispuesto en el artículo 247 de la Ley n° 6.404/76 (Ley de las Sociedades por Acciones), de la Deliberación de la CVM n° 642/10 y de la Resolución del Consejo Monetario Nacional n° 3.750/09, las Transacciones con Partes Relacionadas deben ser divulgadas en las notas a los estados financieros.	Las sociedades anónimas abiertas, deben informar las adquisiciones y enajenaciones de sus acciones que efectúen sus personas relacionadas, en la forma y periodicidad que determine la Superintendencia.^{ccxxii} Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los siguientes requisitos: 1) Deberán informar inmediatamente de ello al directorio o a quien éste designe 2) Antes que la sociedad otorgue su consentimiento a una operación con parte relacionada, ésta deberá ser aprobada por la mayoría	Los respectivos organismos de inspección, vigilancia o control, podrán comprobar la realidad de las operaciones que se celebren entre una sociedad y sus vinculados. En caso de verificar la irrealidad de tales operaciones o su celebración en condiciones considerablemente diferentes a las normales del mercado, en perjuicio del Estado, de los socios o de terceros, impondrán multas y si lo considera necesario, ordenarán la suspensión de tales operaciones. Lo anterior, sin perjuicio de las acciones de socios y terceros a que haya lugar para la obtención de las indemnizaciones correspondientes. Las sociedades subordinadas no podrán tener a ningún título, partes de interés, cuotas o acciones en las sociedades que las dirijan o controlen.	Será responsabilidad del consejo de administración aprobar: a) Las políticas y lineamientos para el uso o goce de los bienes que integren el patrimonio de la sociedad y de las personas morales que ésta controle, por parte de personas relacionadas. b) Las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la sociedad o las personas morales que ésta controle. No requerirán aprobación del consejo de administración, las operaciones que a continuación se señalan, siempre que se apeguen a las políticas y lineamientos que al efecto apruebe	Los emisores con valores inscritos en el Registro, cuando pretendan celebrar cada acto o contrato que involucre al menos el cinco por ciento de los activos de la sociedad emisora con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que directa o indirectamente representen más del diez por ciento del capital de la sociedad, se requiere la aprobación previa del directorio, sin la participación del director que tenga vinculación. Para los fines de la determinación del cinco por ciento, deben tenerse en cuenta los últimos estados financieros que correspondan. En las transacciones en las cuales el accionista de control de la sociedad emisora también ejerza control de la persona jurídica que participa como contraparte en el respectivo acto o contrato sujeto a aprobación previa por el

	hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I y II precedentes; V. A las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I a IV precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas. b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el uno por ciento (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado.		absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados. Deberá dejarse constancia de los fundamentos de la decisión y las razones por las cuales se excluyeron a tales directores 3) Los acuerdos adoptados por el directorio para aprobar una operación con una parte relacionada serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas 5) Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad. 6) Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones de este Título, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan.	CCXXIV En los casos en que exista grupo empresarial, tanto los administradores de las sociedades controladas, como los de la controlante, deberán presentar un informe especial a la asamblea o junta de socios, en el que se expresará la intensidad de las relaciones económicas existentes entre la controlante o sus filiales o subsidiarias con la respectiva sociedad controlada. Dicho informe, que se presentará en las fechas señaladas en los estatutos o la ley para las reuniones ordinarias, deberá dar cuenta, cuando menos, de los siguientes aspectos: 1. Las operaciones de mayor importancia concluidas durante el ejercicio respectivo, de manera directa o indirecta, entre la controlante o sus filiales o subsidiarias con la respectiva sociedad controlada; 2. Las operaciones de mayor importancia concluidas durante el ejercicio respectivo, entre la sociedad controlada y otras	el consejo: 1. Las operaciones que en razón de su cuantía carezcan de relevancia para la sociedad o personas morales que ésta controle. 2. Las operaciones que se realicen entre la sociedad y las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa o entre cualquiera de éstas, siempre que: i) Sean del giro ordinario o habitual del negocio. ii) Se consideren hechas a precios de mercado o soportadas en valuaciones realizadas por agentes externos especialistas. 3. Las operaciones que se realicen con empleados, siempre que se lleven a cabo en las mismas condiciones que con cualquier	directorio, se requiere adicionalmente la revisión de los términos de dicha transacción por parte de una entidad externa a la sociedad emisora. CCXXVIII En el caso de los Fondos Mutuos, su Reglamento de Participación debe contener las normas respecto a las operaciones del fondo con valores emitidos por personas vinculadas con la sociedad administradora y las de éstas últimas con certificados de participación del fondo mutuo. CCXXIX
--	--	--	--	--	--	---

			Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. 7) Sin perjuicio de las sanciones que correspondan, la infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero la sociedad o los accionistas podrán demandar al infractor, exigiendo el beneficio obtenido por la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes^{ccxliii}	entidades, por influencia o en interés de la controlante, así como las operaciones de mayor importancia concluidas durante el ejercicio respectivo, entre la sociedad controlante y otras entidades, en interés de la controlada, y 3. Las decisiones de mayor importancia que la sociedad controlada haya tomado o dejado de tomar por influencia o en interés de la sociedad controlante, así como las decisiones de mayor importancia que la sociedad controlante haya tomado o dejado de tomar en interés de la sociedad controlada. La Superintendencia de Sociedades, o en su caso la de Valores o Bancaria, podrá en cualquier tiempo, a solicitud de interesado, constatar la veracidad del contenido del informe especial y si es del caso, adoptar las medidas que fueren pertinentes.ccxxv	cliente o como resultado de prestaciones laborales de carácter general. c) Las operaciones que se ejecuten, ya sea simultánea o sucesivamente, que por sus características puedan considerarse como una sola operación y que pretendan llevarse a cabo por la sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando sean inusuales o no recurrentes, o bien, su importe represente, con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior en cualquiera de los supuestos siguientes: 1. La adquisición o enajenación de bienes con valor igual o superior al cinco por ciento de los activos consolidados de la sociedad.	
--	--	--	--	--	---	--

					2. El otorgamiento de garantías o la asunción de pasivos por un monto total igual o superior al cinco por ciento de los activos consolidados de la sociedad. Quedan exceptuadas las inversiones en valores de deuda o en instrumentos bancarios, siempre que se realicen conforme a las políticas que al efecto apruebe el propio Consejo. Las operaciones con personas relacionadas deben ser detalladas en un informe que presentarán los presidentes de los comités que ejerzan las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría.^{CCXXVI} Las emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el Registro de Valores, deberán presentar un prospecto que contengan, entre otros, las operaciones	
--	--	--	--	--	---	--

					relevantes celebradas con personas relacionadas, cuando menos correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales^{CCXXVII}. Las personas relacionadas a una sociedad anónima cuyas acciones representativas del capital social se encuentren inscritas en el Registro, que directa o indirectamente incrementen o disminuyan en un cinco por ciento su participación en dicho capital, mediante una o varias operaciones, simultáneas o sucesivas, estarán obligadas a informar al público de tal circunstancia, a más tardar el día hábil siguiente a que dicho acontecimiento tenga lugar, a través de la bolsa de valores correspondiente y ajustándose a los términos y condiciones que ésta establezca.	
--	--	--	--	--	---	--

Otras Protecciones a Minoritarios	El accionista o su representante que en una operación determinada tenga por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad, tiene obligación de abstenerse de votar los acuerdos relativos a aquélla. Si contraviniese esta disposición será responsable de los daños y perjuicios, cuando sin su voto no se hubiera logrado la mayoría necesaria para una decisión válida.^{ccxxx} Los accionistas que votaran favorablemente las resoluciones que se declaren nulas, responden ilimitada y solidariamente de las consecuencias de las mismas, sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda a los directores, síndicos e integrantes del consejo de vigilancia.^{ccxxxi} Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total: a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios; b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración	Para modificar los derechos que poseen los accionistas de una entidad, esta reforma del estatuto sólo será válida si es aprobada al menos por la mitad de los miembros de la Asamblea General Extraordinaria.^{ccxxxiiv} El administrador debe^{ccxxxiiv} : a) proteger los derechos e intereses de los accionistas b) preparar un informe sobre hechos relevantes ocurridos durante el año, y ponerlo a disposición de los titulares c) Notificar a los accionistas ante cualquier incumplimiento por parte de la empresa La Ley N°6.404 establece en sus artículos 116 y 117 los deberes y responsabilidades de los accionistas mayoritarios, en que se destaca el hecho de que no pueden abusar de su poder. Los acuerdos de accionistas (art 118) regulan la compra y venta de acciones, las preferencias para adquirir acciones, el derecho a voto y el control de la entidad.	Las personas que directa o indirectamente, posean el 10% o más del capital suscrito de una sociedad anónima abierta, los directores, liquidadores, ejecutivos principales, administradores y gerentes de dichas sociedades, cualesquiera sea el número de acciones que posean, directa o indirectamente, deben informar a la Superintendencia y a las bolsas de valores a más tardar al día hábil siguiente, de toda adquisición o enajenación que efectúen de acciones de esa sociedad. También, respecto de toda adquisición o enajenación que efectúen de contratos o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichas acciones.^{ccxxxiiv} Los accionistas se reunirán en juntas ordinarias o extraordinarias. Las primeras se celebrarán una vez al año según lo establecido por los estatutos y las segundas en cualquier	El título 10 del Decreto 2555, establece el régimen de protección al consumidor financiero que debe poseer el sistema general de pensiones. Las bolsas de valores podrán suspender la negociación de uno o varios valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del decreto 2555 inscritos en ellas, cuando sobrevengan circunstancias especiales que produzcan o puedan producir graves alteraciones en el normal desarrollo de las operaciones o que determinen dicha medida para la protección de los inversionistas o del mercado de valores.^{ccxliii}	Los fondos de inversión deberán obtener una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores, que refleje los riesgos de los activos integrantes de su patrimonio y de las operaciones que realicen, así como la calidad de su administración, cuando así lo determine la Comisión mediante disposiciones de carácter general^{ccxliii}.	Para invertir en instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios que se listen por primera vez en un mecanismo centralizado de negociación y que no cuenten con una historia de negociación que les permita ser evaluadas conforme a la normativa, la AFP debe verificar que los emisores de dichos instrumentos muestren un adecuado nivel de cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo^{ccxliii}
---	--	---	---	---	---	--

	unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.^{CCXXXII} Los accionistas disconformes con las modificaciones referentes a la transformación, prórroga o reconducción, salvo en el caso de disolución anticipada y en el de los accionistas de la sociedad incorporante en fusión y en la escisión, pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones. También podrán separarse en los pasos de aumentos de capital que competan a la asamblea extraordinaria y que impliquen desembolso para el socio, de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones y de continuación de la sociedad en caso de sanción firme de cancelación de oferta pública o de la cotización de sus acciones.^{CCXXXIII}		tiempo, según las necesidades sociales.^{CCXXXVII} Solamente podrán participar en las juntas y ejercer sus derechos de voz y voto, los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas con cinco días de anticipación a aquel en que haya de celebrarse la respectiva junta. Sin embargo, tratándose de una sociedad anónima cerrada, podrán participar en la junta todos los accionistas que al momento de iniciarse ésta figurar en como accionistas en el respectivo registro.^{CCXXXVIII} El directorio de la sociedad que ha cesado en el pago de una o más de sus obligaciones o que ha sido declarada en quiebra por resolución ejecutoriada, deberá citar a junta de accionistas para ser celebrada dentro de los 30 días siguientes de acaecidos estos hechos, para informar ampliamente sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad.^{CCXXXIX} Ningún director, gerente,			
--	---	--	--	--	--	--

			administrador, ejecutivo principal, liquidador, controlador, ni sus personas relacionadas, podrá aprovechar para sí las oportunidades comerciales de la sociedad de que hubiese tenido conocimiento en su calidad de tal.^{ccxi} Las Administradoras de Fondos de Pensiones deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de los Fondos que administran. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los Fondos y asegurarán que todas las operaciones de adquisición y enajenación de títulos con recursos de los mismos, se realicen con dicho objetivo. Las Administradoras responderán hasta de la culpa leve por los perjuicios que causaren a los Fondos por el incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones.^{ccxii}			
--	--	--	---	--	--	--

4. Deuda corporativa

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Requisitos al Emisor	La modificación de las condiciones de los bonos requiere la conformidad de los tenedores de la mayoría absoluta de bonos de la clase respectiva, expresada en asamblea convocada por la sociedad al afecto.^{ccxlv}	Un debentur de una misma serie debe tener el mismo valor nominal y otorgar los mismos derechos a todos sus titulares. La obligación puede ser expresada en moneda nacional o extranjera, según lo que estipule la ley N°6.404. El valor debe poseer la fecha de vencimiento de la emisión y las obligaciones de pago de capital e intereses, y su amortización. Una sociedad podrá emitir debentures que vencieron sólo en casos de incumplimiento del pago o disolución de la empresa. Un debentur puede ser convertible en acciones, siempre que esto se especifique. La junta general de la sociedad, según lo establecen los estatutos de ésta, definirá las características de la emisión. El emisor debe estipular los derechos que se confieren a través de los debentures, garantías y otros términos y condiciones. Los valores deben ser registrados en la CVM y los emisores deben	La Oferta pública de títulos representativos de deuda puede efectuarse mediante efectos de comercio (plazo hasta 3 años), bonos (plazo superior a 1 año), u otros títulos en caso de entidades extranjeras, todos ellos con sujeción a la Ley de Mercado de Valores. Se inscriben en el Registro de Valores de SVS, puede ser con o sin inscripción en Bolsa. Información para la inscripción está contenida en la N.C.G. N°30 para emisores nacionales, en la N.C.G. N°304 para emisores extranjeros sobre bonos jurisdicción chilena, y en la N.C.G. N°352 para emisores extranjeros sobre títulos jurisdicción extranjera. Clasificación de Riesgo: Títulos de deuda emitidos por entidades nacionales, requieren de una clasificación de riesgo si son efectos de comercio y dos si son bonos.^{ccxvii}	Puede emitir bonos para ser colocados mediante oferta pública, previa autorización de la oferta por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, toda entidad que de conformidad con su régimen legal tiene capacidad para hacerlo.^{ccxviii} El monto de la emisión de bonos objeto de inscripción en el RNVE para hacer oferta pública o para inscripción en bolsa, no puede ser inferior a dos mil (2000) salarios mínimos legales mensuales, salvo que se trate de emisiones de bonos de riesgo para las cuales no aplica esa limitante. La emisión de bonos convertibles en acciones o de bonos con cupones para la suscripción de acciones, requiere que las acciones y los bonos se encuentren inscritas en bolsa de valores (salvo los casos señalados en el artículo 6.4.1.1.3 del Decreto Único). El plazo de vencimiento de los bonos debe ser superior a 1 año. Se	Las obligaciones emitidas por sociedades deben ser nominativas y emitirse en denominaciónes de 100 pesos o sus múltiplos, excepto aquellas que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador.^{ccxlix} Deben contar con calificación sobre el riesgo crediticio de la emisión expedida por al menos una institución calificadora de valores.^{cci}	Las condiciones de cada emisión, en cuanto no estén reguladas por ley, son las del estatuto y acuerdos de la junta de accionistas. El importe total de las obligaciones, a la fecha de emisión, no puede ser superior al patrimonio neto de la sociedad, salvo las excepciones contempladas en las leyes respectivas.^{ccli} La oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor a un año sólo puede efectuarse mediante bonos, sujetándose a lo dispuesto en la ley a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la Ley de Sociedades. Pueden emitir bonos incluso las personas jurídicas de derecho privado distintas a las sociedades anónimas. Sólo puede emitirse, para su colocación por oferta pública o privada, bonos convertibles en acciones, siempre que la Junta determine las bases y las modalidades de la conversión y acuerde aumentar el capital en la cuantía necesaria. Salvo autorización de la Superintendencia, sólo pueden utilizarse como instrumentos de corto plazo (menos de 1 año) los

		entregar un certificado de propiedad a los titulares de éstos. ^{ccxvi}		inscriben en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y en caso de bonos convertibles, éstos deben estar inscritos en bolsa si las acciones deben estar inscritas por ley. Deben estar calificados por una o más agencias calificadoras de riesgo o valores internacionalmente reconocidas a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia o por una sociedad calificadora sometida a la inspección y vigilancia de dicha entidad.		Papeles Comerciales previstos en la Ley de Títulos Valores. Las personas jurídicas que emitan por oferta pública valores representativos de deuda deben contratar al menos 2 clasificadoras, independientes entre sí. ^{cclii}
Requisitos a Intermediarios y Colocadores	Corresponde a la CNV establecer las formalidades y requisitos que deben cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo y determinar la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esa actividad. Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, pueden calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública. ^{cclii} A su vez, el artículo 58 del Decreto 1023/2013, establece requisitos e incompatibilidades para esos agentes. Por su parte, las Normas CNV contemplan exigencias adicionales a estas entidades en el Título IX.	Conforme a los artículos 52 y siguientes de la ley 6.404, la emisión de debentures debe contar con escritura de emisión, contar con representante de los tenedores de debentures (quienes deben cumplir los requisitos establecidos en el artículo 66 de la ley y las obligaciones del artículo 68).	En el caso de títulos de deuda, la Ley de Mercado de Valores, regula el contenido mínimo que debe tener el contrato de emisión y establece un conjunto de protecciones a los tenedores de bonos, como por ejemplo, la obligación de contar con un representante de los tenedores de bonos y la existencia de juntas de tenedores de bonos, en el caso de títulos de deuda de mediano y largo plazo. ^{cclii} Si emisión financia proyectos de inversión mayores a 40% del activo y que exija aplicación en etapas sucesivas de los recursos por un	Los bonos emitidos para su colocación o negociación en el mercado de valores, deben contar con un representante de tenedores de los bonos (entidades autorizadas legalmente para ello). No obstante, no pueden ser representantes las personas que tengan las incompatibilidades señaladas en el artículo 6.4.1.1.5 del Decreto Único. Cuando se trata de emisiones de bonos que vayan a circular en Colombia y en el exterior, la Superintendencia Financiera de Colombia puede autorizar que el nombramiento del	Conforme al artículo 69 de la Ley de Mercado de Valores, las emisoras de valores representativos de una deuda que se coloque en territorio nacional, deben designar a un representante común de tenedores de los mismos. Por su parte, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su artículo 216, define el	Son condiciones necesarias, para la emisión de un título de deuda, el contar con un sindicato de obligacionistas y designarse una empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa que, a nombre del representante, concurre al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas. ^{cclii} Toda emisión de bonos, requiere de la designación del representante de los obligacionistas, excepto cuando se encuentren dirigidas a inversionistas institucionales bajo las condiciones determinadas por la SMV. En cualquier caso, no puede designarse como

			período superior a 1 año, se requiere administrador extraordinario y encargado de custodia. Administrador recibe dinero captado y lo pone a disposición del emisor al cumplirse las condiciones establecidas en el contrato de emisión. Representante de los tenedores de bonos y administradores extraordinarios pueden ser bancos, sociedades financieras y demás personas autorizadas por la SVS. Deben acreditar 5.000 UF de patrimonio y no estar relacionados al emisor.^{cclv}	representante legal de tenedores de los bonos se sustituya por alguna otra figura jurídica.	cargo de representante común es personal y será desempeñado por el individuo designado al efecto, o por los representantes ordinarios de la institución de crédito o de la sociedad financiera que sean nombradas para el cargo.	representante de los obligacionistas al emisor a la entidad estructuradora ni a las personas con las que éstos tengan vinculación, conforme a las normas que apruebe la SMV.^{cclvii}
Requisitos a Emisión en el extranjero	No hay restricciones, no obstante que emisores locales deben entregar a la CNV la misma información provista en el extranjero.	Conforme al artículo 73 de la Ley 6.404, sólo se pueden emitir títulos de deuda en el extranjero previa aprobación del Banco Central do Brasil.	No hay restricciones, no obstante que emisores locales deben entregar a la SVS la misma información provista en el extranjero.	Las entidades constituidas en el país pueden emitir valores para ser ofrecidos en el exterior o inscribir valores emitidos en Colombia en bolsas internacionales sin que medie una oferta, en cuyo caso sólo están sujetas a la normativa externa aplicable. Esas entidades habilitadas para ser emisores de valores en Colombia, pueden ofrecer sus valores de forma simultánea en el exterior y en el mercado local, previa autorización de la Superintendencia (en lo que se refiere a la	Conforme a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito^{cclix}, la capacidad para emitir en el extranjero títulos de crédito o para celebrar cualquiera de los actos que en ellos se consignen, está determinada conforme a la ley del país en que se emite el título o se celebre el acto. Si no se	No hay restricciones, no obstante que debe proveerse la información requerida por la SMV, la que a su vez puede exceptuar del cumplimiento de las normas contempladas en la Ley a aquellas personas que pretendan realizar una oferta pública de valores en el Perú simultáneamente con una oferta de valores en el exterior.

				oferta local). En el caso de oferta simultánea, de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, se requiere que la sociedad emisora tenga sus acciones inscritas en una bolsa de valores colombiana.^{cclviii}	ha pactado de modo expreso que el acto se rija por la ley mexicana, las obligaciones y los derechos que se deriven de la emisión de un título en el extranjero o de un acto consignado en él, si el título debe ser pagado total o parcialmente en la República, se regirán por la ley del lugar del otorgamiento, siempre que no sea contraria a las leyes mexicanas de orden público. La Ley de Mercado de Valores establece la obligación de notificar a la Comisión por la oferta de valores de personas mexicanas en el extranjero y esos valores sólo pueden ser ofrecidos en México a través de ofertas	
--	--	--	--	--	---	--

					privadas, esto último, salvo que estén inscritos para ser ofrecidos en México. Mediante las normas generales aplicables al Sistema Internacional de Cotización, la CBV de reconocimiento o automático a los emisores de valores emitidos en los Estados Unidos Mexicanos o por personas morales mexicanas, cuya oferta pública en el extranjero haya sido notificada a la Comisión conforme al artículo 7 de la Ley de Valores.	
Requisitos a Emisión por extranjeros en el mercado local	Cuando se emiten valores negociables por estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero, el poder ejecutivo puede requerir la opinión previa de la Comisión Nacional de Valores, salvo que se trate de un país miembro del Mercado Común del Sur	Sólo con autorización del Banco Central de Brasil, las sociedades podrán emitir obligaciones con garantías en el extranjero. La emisión de obligaciones extranjeras debe cumplir con la inscripción en el registro de bienes raíces, de la	Las inscripciones de bonos locales emitidos por extranjeros se rigen por la N.C.G. N°304 y la Ley de Mercado de Valores. Los emisores de los valores pueden ser entidades extranjeras, organismos internacionales o supranacionales y	Deben ser títulos a la orden o nominativos y debe designarse en Colombia una institución con domicilio en el país. Los valores deben ser susceptibles de ser ofrecidos públicamente en el país donde se encuentre el domicilio principal del emisor.	Los valores pueden ser inscritos en el Registro Nacional de Valores o listados mediante el Sistema Internacional de Cotización, cumpliendo	De acuerdo al artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores, las personas jurídicas constituidas en el exterior que pretendan realizar oferta pública de valores en el país, deben sujetarse a las normas de la SMV, las mismas que deberán tener en cuenta los términos internacionalmente

	(MERCOSUR) bajo condición de reciprocidad. ^{cclx}	sede o establecimiento, además de otros documentos exigidos por las leyes y normativas del lugar de emisión certificados por los reguladores de origen, legalizados por el consultado brasileño en el país de origen, traducidos al portugués bajo juramento del traductor. En caso de que el emisor sea una empresa extranjera, se requerirá el registro de la emisión y su publicación, en el mercado de origen. ^{cclxi}	Estados extranjeros que sean miembros de GAFI – FATF u organización regional equivalente en materia de prevención y combate al lavado de activo y financiamiento del terrorismo. Las inscripciones de títulos de deuda extranjeros emitidos por extranjeros se rigen por la N.C.G. N°352 y la Ley de Mercado de Valores, no existiendo restricción o requisitos de información adicionales a los exigidos en el mercado de origen, salvo que aquellos emisores de mercados no reconocidos, que no presenten estados financieros auditados en ese mercado o cuyo idioma de presentación de información no sea español o inglés, sólo pueden ofrecer los valores a inversionistas calificados.	La entidad extranjera debe tener inscritos valores en una o más bolsas de valores internacionalmente reconocidas de manera previa a la realización de la oferta (puede sustituirse acreditando los requisitos establecidos en el artículo 6.11.1.1.1 del Decreto Único). ^{cclxii} Las sucursales de entidades extranjeras que desarrollen actividades permanentes en Colombia pueden actuar como emisores y realizar oferta pública de valores que otorguen a sus titulares derechos de crédito (cumpliendo requisitos del artículo 6.11.1.1.1 del Decreto Único).	las normas de inscripción en el RNV o SIC, según corresponda. En el caso del RNV, se debe proporcionar la información establecida en los artículos 7 (según el tipo de valor) y en el artículo 37, ambos de las normas generales aplicables a las sociedades emisoras. En el caso del SIC, se deben cumplir las instrucciones complementarias contenidas en las Disposiciones de Carácter General Aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones.	aceptados para la regulación de mercados de valores, a fin de proteger a los respectivos emisores y a los inversionistas. Asimismo, SMV puede exceptuar del cumplimiento de las normas contempladas en la presente Ley a aquellas personas que pretendan realizar una oferta pública de valores en el país simultáneamente con una oferta de valores en el exterior, con el fin de adecuarse a los términos y condiciones internacionalmente aceptados en los mercados de valores.
--	--	---	--	---	--	--

ⁱ Artículo 2, Ley de Mercado de Capitales Argentina.

ⁱⁱ Artículo 19, Ley N°6.385 que crea la CVM y disciplina el mercado de capitales.

ⁱⁱⁱ Artículo 4°, Ley de Mercado de Valores, N°18.045

^{iv} Artículo 6.1.1.1.1, Decreto Único 2.555.

^v Artículo 4°, Capítulo Tercero, Ley N°964.

^{vi} La definición de Oferta Pública está en el artículo 2 y la de Oferta Privada en el artículo 8, de la Ley de Mercado de Valores.

-
- vii La definición de Oferta Pública está en el artículo 4° y la de Oferta Privada en el artículo 5°, de la Ley de Mercado de Valores Perú.
- viii Artículo 4, Capítulo VI, Título II, Normas CNV 2013.
- ix Artículo 4° Bis, Ley de Mercado de Valores.
- x Artículo 2, de la Ley de Mercado de Valores México.
- xi La definición de Oferta Pública está en el artículo 4° y la de Oferta Privada en el artículo 5°, de la Ley de Mercado de Valores Perú.
- xii Artículo 38, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- xiii Artículo 63, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- xiv Artículos 81, 82 y 85, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- xv Artículo 1, Decreto 1023/2013.
- xvi Artículo 16, Ley N°6.385 que crea la CVM y disciplina el mercado de capitales.
- xvii Artículo 19, Ley N°6.385 que crea la CVM y disciplina el mercado de capitales.
- xviii Artículo 73, Ley N°6.404 sobre Sociedades por Acciones.
- xix Artículo 6°, Ley de Mercado de Valores.
- xx Artículo 4°, Ley de Mercado de Valores.
- xxi Artículo 218, Ley de Mercado de Valores.
- xxii Artículo 5°, Ley de Mercado de Valores.
- xxiii Artículo 6.12.1.1.1, Decreto Único 2.555.
- xxiv Artículo 6.13.1.1.1, Decreto Único 2.555.
- xxv Artículo 7, de la Ley de Mercado de Valores México.
- xxvi Artículo 83, de la Ley de Mercado de Valores México.
- xxvii Resolución de Superintendencia N° 00021-2013.
- xxviii Artículo 79, Ley de Mercado de Valores Perú.
- xxix Artículo 83, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- xxx Artículo 360, Ley de Sociedades Comerciales Argentina.
- xxxi Artículo 1°, Resolución General N° 396.
- xxxii Artículo 2°, Instrucción CVM N°332, de 2000.
- xxxiii Artículo 183, Ley de Mercado de Valores.
- xxxiv Artículo 187, Ley de Mercado de Valores.
- xxxv Artículo 187, Ley de Mercado de Valores. Actualmente, mediante Norma de Carácter General N°215, la Superintendencia ha autorizado a intermediarios nacionales y bolsas de valores nacionales, para actuar como patrocinador de la inscripción de valores extranjeros.
- xxxvi Artículo 189, Ley de Mercado de Valores.
- xxxvii Artículo 6.11.1.1.1, Decreto Único 2.555.
- xxxviii Artículo 58, de la Ley de Mercado de Valores México.
- xxxix Artículos 9 y 85, de la Ley de Mercado de Valores México.
- xl Resolución SMV N° 0107-2010. Mediante Resolución de Superintendencia N° 00003-2014-SMV/01, se cambió el nombre a “REGLAMENTO DEL MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO”.
- xli Artículos 189 y 197, Ley de Mercado de Valores.

-
- xlvi Artículo 7.2.1.1.2, Decreto Único 2.555.
xlvii Artículo 7.2.1.1.4, Decreto Único 2.555.
xlviii Artículos 9, Ley de Mercado de Valores.
xlv Artículos 262 y 263, Ley de Mercado de Valores.
xlvi Artículo 74, Ley 24.241.
xlvii Artículo 75, Ley 24.241.
xlviii Artículo 78, Ley 24.241.
xlix Artículo 17, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
l Artículo 35, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
li Artículo 36, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
lii Artículo 37, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
liii Artículo 38, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
liv Artículo 39, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
lv Artículo 40, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
lvi Artículo 43, Resolución BACEN N° 3.792, de 2009.
lvii Artículo 1°, Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
lviii Artículo 26, Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
lix Artículo 27, Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
lx Artículo 28, Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
lxi Artículo 29, Reglamento de Inversión de los Fondos de Pensiones en el Extranjero.
lxii Artículo 100, Ley 100 de 1993.
lxiii Artículo 2.6.12.1.2, Decreto Único 2.555.
lxiv Artículo 2.6.12.1.3, Decreto Único 2.555.
lxv Artículo 2.6.12.1.10 al 2.6.12.1.15 Decreto Único 2.555.
lxvi Cláusula Decima Tercera y siguientes, Régimen Inversiones CONAR
lxvii Artículo 25, Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.
lxviii Artículo 25-B, Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.
lxix Artículo 2°, Resolución 052-98, SAFP.
lxx Artículo 18, Resolución 052-98, SAFP.
lxxi Artículo 50, Resolución 052-98, SAFP.
lxxii Artículo 35, Ley N°20.091, de Entidades de Seguros y su Control.
lxxiii Artículo 15, D.F.L. N°251.
lxxiv Artículo 21, D.F.L. N°251.
lxxv Artículo 23, D.F.L. N°251.
lxxvi Artículo 24, D.F.L. N°251.
lxxvii Artículo 2.31.2.1.2, Decreto Único N°2.555
lxxviii Artículo 2.31.3.1.2, Decreto Único N°2.555.

-
- lxxix Artículo 2.31.3.1.15, Decreto Único N°2.555.
- lxxx Artículo 2.31.4.1.10, Decreto Único N°2.555.
- lxxxi Artículo 302, Ley N°26.702.
- lxxxii Artículo 3°, Reglamento de Diversificación por Emisor de las Inversiones de las Empresas de Seguros.
- lxxxiii Artículo 5°, Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros.
- lxxxiv Artículo 6°, Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros.
- lxxxv Artículo 10, Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros.
- lxxxvi Artículo 11 y 12, Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros.
- lxxxvii Artículo 6°, Ley 24.083.
- lxxxviii Artículo 13, Decreto 174.
- lxxxix Sección XI.15, Normas Comisión Nacional de Valores
- xc Artículo 26, Instrucción N°209 de 1994.
- xcí Artículo 25, Instrucción CVM N°278 de 1998.
- xcii Artículo 41, Instrucción CVM N°356 de 2001.
- xciii Artículo 2°, Instrucción CVM N°409 de 2004.
- xciv Artículo 86, Instrucción CVM N°409 de 2004.
- xcv Artículo 2.19.1.1.3, Decreto Único 2.555.
- xcvi Artículo 15, Ley de fondos de Inversión México
- xcvii Artículo 249, Ley Mercado de Valores (D.L. 861).
- xcviii Artículo 1, Decreto Supremo N°76 de 2000, y Anexo 1, Resolución SMV N°64 de 2002.
- xcix Artículo 107, Resolución SMV N°68 de 2010.
- c Artículo 1°, Resolución Gerencia General SMV N°93 de 2003.
- ci Anexo 2, Resolución SMV N°64 de 2002.
- cii Artículo 114, Resolución SMV N°68 de 2010.
- ciii Anexo I, Resolución SMV N°68 de 2010.
- civ Artículo 6°, Ley 24.083.
- cv Artículo 13, Decreto 174.
- cvi Sección XI.15, Normas Comisión Nacional de Valores
- cvii Artículo 86, Instrucción CVM N°409 de 2004.
- cviii Artículo 56, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales, N°20.712
- cix Artículo 57, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales, N°20.712
- cx Artículo 3.1.2.1.6, Decreto Único 2.555.
- cxí Artículo 3.1.4.1.5, Decreto Único 2.555.
- cxii Artículo 33, Decreto 2080 de 2000.
- cxiii Artículo 35, Decreto 2080 de 2000.
- cxiv Artículo 15, Ley de fondos de Inversión México
- cxv Artículo 27, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras de 1996.

-
- cxvi Artículo 44, Resolución SMV N°42 de 2003.
- cxvii Artículo 75, Resolución SMV N°42 de 2003.
- cxviii Artículo 3°, Ley 24.083.
- cxix Artículo 5°, Ley 24.083.
- cxx Artículo 4°, Decreto 174.
- cxxi Artículo 14, Ley 24.083.
- cxxii Artículo 1, Decreto N°1023/2013.
- cxxiii Artículos 4° y 5°, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales.
- cxxiv Artículos 5°, 12 y 13, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales, N°20.712
- cxv Artículo 24, D.L. 3.500.
- cxvii Artículos 2.20.1.1.1 y 2.20.1.1.2, Decreto Único 2.555.
- cxviii Artículo 91, Ley 100 de 1993.
- cxviii Artículo 27, Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.
- cxvix Artículo 28, Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.
- cxv Artículo 2, Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.
- cxvxi Artículo 2°, Ley N°22.014, Empresas Administradoras de Fondos se constituirán como Sociedades Anónimas.
- cxvxi Artículo 23, Resolución SMV N°730 de 1997.
- cxvxi Artículo 13, Decreto Legislativo 862 de 1996
- cxvxi Artículo 109, Resolución SMV N°42 de 2003.
- cxvxi Artículo 265, Ley Mercado de Valores (D.L. 861).
- cxvxi Artículo 26, Resolución SMV N°730 de 1997.
- cxvxi Artículo 260, Ley Mercado de Valores (D.L. 861).
- cxvxi Artículo 14, Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.
- cxvxi Artículos 27 y 28, Ley 24.083.
- cxl Artículo 46, Instrucción CVM N°356 de 2001.
- cxli Artículo 64, Instrucción CVM N°399 de 2003.
- cxlii Artículos 39, 40 y 41, Instrucción CVM N°472 de 2008.
- cxlii Artículo 12B, D.L. N°1.328.
- cxliv Artículos 3.1.7.1.1 y 3.1.7.1.2, Decreto Único 2.555.
- cxlv Capítulo Segundo (artículo 71), Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.
- cxlvi Artículo 109, Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios.
- cxlvii Artículo 40, Resolución SMV N°730 de 1997.
- cxlviii Artículo 80, Resolución SMV N°42 de 2003.
- cxlix Artículo 86, Resolución SMV N°42 de 2003.
- cl Artículo 12, Resolución SMV N°68 de 2010.
- cli Artículo 135 y 136, Resolución SMV N°68 de 2010.
- clii Artículo 23 y 23 Bis Decreto Ley N°3.500.

-
- cliii Artículo 34, Ley De Los Sistemas De Ahorro Para El Retiro
- cliv Artículos 18, 72, 183 y 240, Ley de Sociedades Comerciales Argentina.
- clv Artículos 270 y 274, Ley de Sociedades Comerciales Argentina.
- clvi Artículos 153 y siguientes, Ley de Sociedades por Acciones N°6.404.
- clvii Artículo 40, Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clviii Artículo 41, Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clix Artículo 43, Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clx Artículo 46, Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clxi Artículo 17, Ley de Mercado de Valores.
- clxii Artículo 18, Ley de Mercado de Valores.
- clxiii Artículo 23, Ley 222 de 1995.
- clxiv Artículos 3.1.9.1.4 y 3.1.9.1.5, Decreto 2.555.
- clxv Artículo 98, Ley 100 de 1993.
- clxvi Artículos 41 y 43, Ley de Sociedades Mercantiles México.
- clxvii Artículos 152, 156 al 160, Ley de Sociedades Mercantiles México.
- clxviii Artículo 138, Ley de Sociedades Mercantiles México.
- clxix Artículos 177, 178, 179 y 180, Ley General de Sociedades.
- clxx Artículos 28, 29 y 60, Reglamento Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones.
- clxxi Artículo 11, Capítulo III, Título II, Normas CNV 2013.
- clxxii Artículo 50 bis, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clxxiii Artículo 156Bis, D.L. 3.500.
- clxxiv Artículo 34 Bis, de la Ley de Mercado de Valores México.
- clxxv Artículo 49, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- clxxvi Artículo 50, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- clxxvii Artículo 281, Ley de Sociedades Comerciales Argentina.
- clxxviii Artículo 4°, Ley 24.083.
- clxxix Artículo 9°, Ley 24.083.
- clxxx Artículo 16, Capítulo III, Título II, Normas CNV 2013.
- clxxxi Artículo 140, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- clxxxii Artículo 142, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- clxxxiii Artículo 35, Ley Complementaria N°109 de 2001.
- clxxxiv Artículo 11 a 18, Ley Complementaria N°109 de 2001.
- clxxxv Artículo 74, Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clxxxvi Artículo 50 bis, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- clxxxvii Artículos 68 y 69, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales.
- clxxxviii Artículo 72, Ley de Administración de fondos de terceros y carteras individuales.
- clxxxix Artículo 166, Ley de Sociedades Mercantiles México.

-
- ^{cxc} Artículo 34 Bis, de la Ley de Mercado de Valores México.
- ^{cxc}ⁱ Artículo 29, Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
- ^{cxc}ⁱⁱ Artículos 109 y 110, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- ^{cxc}ⁱⁱⁱ Artículo 18, Capítulo III, Título II, Normas CNV 2013.
- ^{cxc}^{iv} Artículo 163, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- ^{cxc}^v Artículos 3.1.14.1.23 y 3.1.14.1.24, Decreto Único 2.555.
- ^{cxc}^{vi} Artículo 47, Ley de Sociedades Mercantiles México.
- ^{cxc}^{vii} Artículo 67, Ley de Sociedades Comerciales Argentina.
- ^{cxc}^{viii} Artículo 68 y 133, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- ^{cxc}^{ix} Artículos 9, 19 y 188, de la Ley de Mercado de Valores.
- ^{cc} La Norma de Carácter General N°30 regula las obligaciones de entrega de información y contempla ejemplos de hechos esenciales.
- ^{cci} Artículo 10, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccii} Artículo 54, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- ^{cciii} Los hechos relevantes están tipificados en el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto Único 2.555.
- ^{cciv} Artículo 5.2.4.1.7, Decreto Único 2.555.
- ^{ccv} Artículo 28, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccvi} Artículo 106, de la Ley de Mercado de Valores México.
- ^{ccvii} Artículo 111, de la Ley de Mercado de Valores México.
- ^{ccviii} Artículo 86, 87 y 88, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- ^{ccix} Artículo 254-A, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- ^{ccx} Artículo 256, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- ^{ccxi} Artículo 257, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
- ^{ccxii} El plazo es de 30 días si hay una entidad depositaria en el registro de accionistas de la sociedad.
- ^{ccxiii} Artículo 212, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccxiv} Artículo 199, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccxv} Artículo 198, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccxvi} Las excepciones están contenidas en el Artículo 6.15.2.1.2 del Decreto Único 2.555.
- ^{ccxvii} Artículos 95, 97 y 98, de la Ley de Mercado de Valores México.
- ^{ccxviii} Artículos 68, 69 y 71, de la Ley de Mercado de Valores Perú.
- ^{ccxix} Resolución SMV 0009-2006.
- ^{ccxx} Artículo 18 del Reglamento de OPA.
- ^{ccxxi} Artículo 72, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
- ^{ccxxii} Artículo 20, Ley de Mercado de Valores.
- ^{ccxxiii} Artículo 147, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
- ^{ccxxiv} Artículos 262 y 265, Decreto 410 de 1971, Código de Comercio.
- ^{ccxxv} Artículo 29, Ley 222 de 1995.
- ^{ccxxvi} Artículo 43, Ley de Sociedades Mercantiles México.

cccxvii Artículo 86, Ley de Sociedades Mercantiles México.
 cccxviii Artículo 51, Ley de Mercado de Valores Perú.
 cccxix Artículo 243, Ley de Mercado de Valores Perú.
 cccxx Artículo 248, Ley 19.550.
 cccxxi Artículo 254, Ley 19.550.
 cccxxii Artículo 91, Ley de Mercado de Capitales Argentina.
 cccxxiii Artículo 245, Ley 19.550, de Sociedades Comerciales..
 cccxxiv Artículo 51, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
 cccxxv Artículo 68, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
 cccxxvi Artículo 12, Ley de Mercado de Valores.
 cccxxvii Artículo 55, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
 cccxxviii Artículo 62, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
 cccxxix Artículo 101, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
 ccl Artículo 148, , Ley de Sociedades Anónimas N°18.046
 ccli Artículo 147, D.L. 3.500.
 cclii Artículo 2.10.5.2.8, Decreto Único 2.555.
 ccliii Artículo 17, Ley Fondos de Inversión México
 ccliv Artículo 18 A, Resolución N°52.
 cclv Artículo 232, Ley de Sociedades Comerciales
 cclvi Artículos 53 al 59 y 64, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
 cclvii Artículo 76, Ley de Mercado de Valores.
 cclviii Artículos 6.4.1.1.1 al 6.4.1.1.46, Libro 4, Emisión y Oferta Pública de Bonos, Decreto Único 2555.
 cclix Artículo 209, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
 ccl Artículo 85, Ley de Mercado de Valores México.
 ccli Artículos 304 al 306, Ley General de Sociedades.
 cclii Artículos 86, 95, 98 y 280, Ley de Mercado de Valores Perú.
 ccliii Artículos 57 y 58, Ley 26.831, de Mercado de Capitales de Argentina.
 ccliv Artículos 103 al 131 de la Ley de Mercado de Valores.
 cclv Artículos 112 y 114, Ley de Mercado de Valores.
 cclvi Artículo 306, Ley General de Sociedades.
 cclvii Artículo 87, Ley de Mercado de Valores Perú.
 cclviii Artículo 6.13.1.1.1, Decreto Único 2555.
 cclix Artículos 252 y 254, Ley General de títulos y Operaciones de Créditos.
 cclx Artículo 83, Decreto 1023/2013.
 cclxi Artículo 73, Ley N°6.404 de Sociedades por acciones.
 cclxii Artículo 6.10.1.1.2