

Políticas de inversión de las IIC en Iberoamérica

-
- I. REGLAS DE INVERSIÓN
 - II. ENDEUDAMIENTO
 - III. VALORACIÓN DE ACTIVOS
 - IV. NORMAS CONTABLES APLICABLES Y CALIFICACIÓN DE RIESGOS
-

INTRODUCCIÓN

En consideración al entorno inestable de los mercados financieros, en algunas jurisdicciones se emitieron normativas específicas con la finalidad de prevenir situaciones de emergencia. Así en **México**, la CNBV emitió la Resolución Modificatoria, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de octubre de 2008, que abrió la posibilidad a las sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda que, para satisfacer los requerimientos de liquidez de sus accionistas, hubieren enajenado valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo del Gobierno Federal o del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, a entidades y sociedades pertenecientes al mismo grupo empresarial del que forme parte su operadora, puedan adquirir nuevamente dichos valores de las sociedades o entidades a quienes previamente los hubieren enajenado, siempre que la sociedad de inversión no incumpla con su régimen de inversión, la operación se realice en las mejores condiciones vigentes en el mercado y cuenten con la aprobación de su director general. Es importante señalar que toda vez que esta disposición se emitió como norma de emergencia, se estableció un plazo de vigencia de seis meses contado a partir de su publicación.

I. REGLAS DE INVERSIÓN

Con la entrada en vigor en enero de la reforma al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, se permitió en **Costa Rica** que los fondos de inversión puedan invertir sus activos a través de la participación en operaciones de reporto u otras figuras similares que el Banco Central de Costa Rica realice, con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria. Adicionalmente, la Superintendencia General de Valores emitió el acuerdo SGV-A-138 en el cual describe los tipos de notas estructuradas en las que pueden invertir los fondos de inversión. Se solicita al comité de inversión del fondo que cuente con políticas para la inversión en notas estructuradas, análisis de las características y riesgos de las notas y capacitación para el análisis de estos productos.

Los tipos de notas estructuradas autorizadas son:

- a) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en una tasa de interés.

- b) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en el precio de un instrumento financiero.
- c) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en el precio de una materia prima cotizada.
- d) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en un tipo de cambio.
- e) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en un índice de precios.
- f) Notas cuyo desempeño depende de los cambios en una calificación o en un índice crediticio.
- g) Notas que integran dos o más tipos de notas indicadas en los incisos a) al f) anteriores.

Adicionalmente, las notas estructuradas deben cumplir con las siguientes condiciones:

- La moneda y el plazo de la nota estructurada deben ser consistentes con lo que señale al respecto la política de inversión del prospecto.
- El emisor debe contar con una calificación de riesgo de grado de inversión, por una entidad calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.
- La nota debe estar admitida a negociación en un mercado organizado.

Además existe una norma específica que deben cumplir aquellos fondos de inversión abiertos de largo plazo que tienen como parte de sus políticas la permanencia mínima de un año de cada inversión y posteriormente esta puede ser reembolsada en cualquier momento. Para este tipo de fondos se requiere que cuenten con recursos líquidos necesarios para atender sus obligaciones con terceros y con los inversionistas en el plazo de un mes. La determinación del monto de estos recursos líquidos se definió mediante el acuerdo SGV-A-146.

Con el objetivo de crear más competitividad en la colocación primaria de valores en **Bolivia**, se amplió el límite de inversión del 25% al 30% en compras primarias de una emisión de valores que pueden adquirir los Fondos de Inversión Abiertos. También se añadió en la normativa que los Fondos de Inversión Abiertos pueden invertir en Fondos Cerrados hasta un 20%. Se amplió el límite de las inversiones en el exterior para los Fondos de Inversión Abiertos, de un 20% hasta el 30%. Adicionalmente se especificó en la normativa vigente, que los Fondos de Inversión Cerrados podrán invertir en bienes inmuebles y realizar operaciones de compraventa, arrendamiento y leasing de bienes inmuebles así como su renovación, remodelación, construcción, y desarrollo y toda actividad relacionada con este tipo de inversiones. Por último, se reformuló la normativa, permitiendo que los Fondos de Inversión Cerrados pueden recomprar sus cuotas de participación. Asimismo, se permite que los Fondos de Inversión cerrados garanticen el capital invertido con mecanismos de garantía o cobertura externos y que no sean manipulables por la Sociedad Administradora.

La Directiva Europea 2007/16/CE determina los activos que pueden integrar las carteras de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios armonizados (UCITS). Esta Directiva establece las reglas sobre los activos admitidos a integrar a cartera de los OICVM, así como instrumentos del mercado monetario, técnicas e instrumentos de gestión y reglas sobre los OICVM que reproduzcan índices. Pasa a ser reconocido, bajo determinadas condiciones, la inversión en OICVM cerradas, en vehículos de titularización, en derivados de crédito y de índices financieros sobre activos no directamente elegibles, como por ejemplo derivados de materias primas y hedge funds.

Esta Directiva 2007/16/CE se ha transpuesto al **derecho español** en lo referente a sus artículos 3 y 4.1 (sobre los instrumentos del mercado monetario) mediante el Real Decreto 217/2008, de

15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. El resto ha sido transpuesto a través de la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003. Esta Orden flexibiliza el marco de actuación de las IIC con instrumentos derivados. En concreto, aclara los instrumentos derivados aptos, la finalidad con la que se pueden utilizar, cómputo de los límites por riesgo de mercado y contraparte, obligaciones de control interno exigibles para operar con derivados y la información que habrá de darse a la CNMV y a los partícipes y accionistas sobre las operaciones realizadas. Asimismo se clarifican las referencias, entre otros, a valores mobiliarios, instrumentos del mercado monetario e Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero que reproducen índices.

Mediante la Resolución General N° 51 I, en **Argentina** se estableció que los activos valorados a devengo de los Fondos Comunes de Inversión no podrán superar el 30% de la cartera del Fondo. Los activos valorados a precio de mercado o de realización de los Fondos Comunes de Inversión encuadrados, deberán ser igual o mayor al 80% de la cartera del Fondo.

Pasó a ser permitida en **Brasil** la inversión en activos negociados en otras jurisdicciones, por lo que el responsable de la custodia de esos activos debe asegurarse de su existencia e idoneidad. Sin embargo, esa posibilidad aún no es muy utilizada en la industria brasileña. Adicionalmente, la regulación pasó a exigir (Instrucción CVM n° 450/07, que modificó la Instrucción CVM N° 409/04) que los administradores de fondos sumen su exposición a los factores de riesgo con la exposición de los fondos en que aplican sus recursos. La Instrucción CVM N° 450/07 pasó a prever también que en los cálculos de exposición a los factores de riesgo sean considerados los efectos de repos y derivados. Esa misma Instrucción también requiere que se establezca un control de la exposición del fondo a una misma contraparte, siempre que la operación no presente garantía de liquidación por la entidad de liquidación o compensación.

Los límites de inversión de los fondos también fueron modificados para que los límites para inversión en cuotas de otros fondos fueran ampliados, y los límites para aplicación en derivados y repos fueran restringidos.

En **Chile**, la SVS dictó dos nuevas normas referidas a la ampliación de la gama de instrumentos objeto de inversión para los fondos de inversión abiertos¹ mediante las cuales se incorporan los Commodities; Títulos Representativos de Commodities; Notas Estructuradas y Títulos Representativos de Índices (ETF), dentro de los instrumentos emitidos por emisores extranjeros, elegibles por los FIA; y, se adicionaron los Índices de Cuotas de Fondos; Commodities y Títulos Representativos de estos activos, como activos objetos de contratos de derivados en que los FIA están autorizados a invertir (contratados tanto en el mercado nacional como en el extranjero).

La reforma de la MKII, para los FIC excluye como objeto de inversión los bienes raíces y elimina el desarrollo del negocio inmobiliario de las actividades que dichos fondos puedan hacer directamente. Esas actividades solamente serán permitidas cuando se hagan indirectamente (a través de inversiones en acciones de sociedades cuyo giro sea el inmobiliario). Este cambio entrará en vigor a partir de enero de 2012 y busca enfocar adecuadamente los esfuerzos de dichos fondos hacia los objetivos que son propios a su naturaleza como vehículo de inversión pasivo y guardaría relación con ciertos aspectos tributarios implicados en esta forma de operar.

Con fecha 29 de agosto de 2008, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) emitió la Norma de Carácter General N° 225, mediante la cual modificó la normativa vigente a esa fecha, relativa

¹ Emitidas en diciembre de 2006, Circular N°1.821, de diciembre de 2006 y que modificó a la Circular N°1.217 de 1995 y la NCG N°204, que derogó la NCG N°71.

a la inversión de los FIA en contratos sobre productos que consten en facturas y títulos representativos de productos agropecuarios negociados en las Bolsas de Productos Agropecuarios. A través de esta normativa, la SVS modificó uno de los requisitos de esta inversión, referida a la clasificación de riesgo que deben tener los compradores de los bienes o servicios a que se refieren los contratos sobre productos que consten en facturas, reemplazando el requisito de clasificación de riesgo a instrumentos de deuda emitidos por el deudor, por requisitos asociados a la clasificación de solvencia de éste.

Por último, señalar que la MK II eliminó los límites para la inversión de los FIA en instrumentos emitidos o garantizados por un Estado extranjero, con una clasificación de riesgo de su deuda soberana equivalente o superior a la determinada para el Estado chileno, en relación al activo del fondo y al activo del emisor. Asimismo, se amplió hasta un 25% el porcentaje sobre el activo del fondo que puede estar invertido en cuotas de un FIA o FIC constituido en Chile, igualándolo al caso extranjero.

Se incorporó además en la regulación, que tratándose de un FIA cuyo reglamento interno establezca una política de inversión que contemple que las inversiones del fondo tendrán una composición idéntica a la que tenga un determinado índice de medición de fluctuaciones de precio de valores de renta fija o variable, nacional o internacional, no les serán aplicables los límites de inversión del 10% por emisor y del 25% por grupo empresarial sobre el activo del fondo (“fondos índices”).

En la actualidad, en **Perú**, la política de inversiones de los fondos mutuos debe ser consistente con las normas sobre tipología de fondos y debe sujetarse a los parámetros establecidos para cada tipo de fondo (con anterioridad, las sociedades administradoras podían establecer libremente la política de inversiones de los fondos mutuos). En el caso de “fondos estructurados o garantizados” se permite que puedan realizar transacciones con contratos de opciones dentro o fuera de mercados bursátiles, en el Perú o en el extranjero. Asimismo, se establece que las inversiones en contratos de opciones no pueden exceder el 15% de los activos del fondo estructurado. Cabe precisar que los fondos mutuos comunes solamente pueden invertir en instrumentos financieros derivados con fines de cobertura, específicamente en operaciones de forward de monedas y swap de tasas de interés.

Con respecto a los Fondos de Inversión, en las actividades de remodelación y construcción de activos inmobiliarios del Fondo, se elimina el procedimiento para el concurso público y la restricción a la participación de personas relacionadas a la Sociedad Administradora. En las operaciones con derivados financieros se elimina la restricción para que sólo se realice con aquellos permitidos para Fondos Mutuos, permitiendo que cada fondo pueda establecer las operaciones con derivados financieros en su respectivo Reglamento de Participación. Asimismo, se permite invertir en Títulos de Crédito Hipotecario Negociable que contengan obligaciones o deudas de personas naturales.

Uno de los grandes avances del Decreto 2175 de 2007 de **Colombia** es la flexibilización del régimen de inversión de las carteras colectivas, toda vez que la misma se amplió de manera importante, otorgando así un margen de maniobra lo suficientemente general a los administradores para que, basado en su responsabilidad profesional, otorguen a los inversionistas el mejor retorno posible sustentado en adecuadas condiciones de información.

Una de las obligaciones principales es la inclusión en los reglamentos y en los prospectos de las carteras colectivas del plan de inversiones, el cual deberá contener como mínimo: el objetivo de la cartera, la relación de los activos aceptables para invertir, identificación de las características de las inversiones, diversificación del portafolio de acuerdo con el perfil de riesgo, determinación de los límites mínimos y máximos y las condiciones a las cuales deberá ajustarse los activos, determinación de la participación en títulos de la matriz o subordinadas de la sociedad administradora atendiendo a las normas sobre conflictos de interés, plazo promedio ponderado de las inver-

siones, parámetros para el manejo de las inversiones del mercado monetario, el perfil de riesgo de la cartera colectiva y la política en relación con el depósito en cuentas corrientes y de ahorros en entidades bancarias.

Referente a los activos aptos para invertir, el decreto permite que las carteras colectivas integren su portafolio con cualquier activo o derecho de contenido económico. La lista de activos que incluye no es exhaustiva, pero se incluyen: valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, títulos valores, valores emitidos por entidades bancarias del exterior, valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas, bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas, participaciones en fondos de inversión extranjeros o fondos que emulen índices nacionales o extranjeros, documentos representativos de participaciones en otras carteras colectivas nacionales, divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario, en cuanto al pago de la redención de participaciones e inmuebles.

Las carteras colectivas del mercado monetario solamente podrán invertir en valores de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, calificados por una sociedad facultada para tal fin a excepción de la deuda pública, denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional. El plazo promedio ponderado de las inversiones no podrá ser superior a 365 días.

Adicionalmente, la norma actual establece que el administrador realice el manejo de la liquidez en depósito de recursos líquidos (cuentas bancarias) de acuerdo a las necesidades de la cartera. A pesar que no estableció límites, la Superintendencia Financiera, vía supervisión, vela porque las carteras colectivas cumplan con la política de inversión y el adecuado manejo de la liquidez requerida y propuesta en el reglamento.

El nuevo decreto estableció un límite para la realización de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores. Así, las carteras colectivas, a excepción de las de margen y las de especulación, podrán realizar operaciones de reporto activas y simultáneas activas que no podrán exceder en su conjunto del 30% del activo total de la cartera. Este mismo límite se aplicará para la realización de operaciones de reporto y simultáneas pasivas. Igualmente se señala que las carteras colectivas podrán actuar como originadores en operaciones de transferencia temporal de valores hasta por el 30% del activo total de la cartera.

Las operaciones relacionadas anteriormente se deberán realizar a través de una bolsa de valores o de cualquier otro sistema de negociación de valores autorizado.

Además, las carteras colectivas podrán realizar operaciones de derivados en los montos y límites establecidos en el reglamento hasta el 100% de la posición descubierta del portafolio. Para calcular la exposición de la cartera, se definirá una metodología para su cálculo que debe ser aprobada por la Superintendencia Financiera.

Dentro de las prohibiciones establecidas en el mencionado Decreto 2175 relacionadas con la política de inversión tenemos:

- Invertir los recursos en valores cuyo emisor, avalista, aceptante garante u originador de una titularización sea la sociedad administradora.
- Destinar los recursos de manera directa o indirecta para el apoyo de liquidez de la sociedad administradora o sus matrices o subordinadas.
- Adquirir la totalidad o parte de los valores o títulos valores en los que la sociedad administradora se haya obligado a colocar a través de un contrato de colocación.

- Actuar directa o indirectamente como contraparte de la cartera colectiva en el giro ordinario de sus negocios.
- Utilizar la cartera colectiva para otorgar indebidas reciprocidades y comprar o vender para la cartera colectiva directa o indirectamente aditivos que pertenezcan a los socios, representantes legales o empleados de la sociedad administradora o a sus cónyuges, compañeros permanentes, parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o a sociedades en que éstos sean beneficiarios reales del 25% o más del capital social.

Adicionalmente se estableció la facultad para permitir que la sociedad administradora ajuste de manera provisional y conforme a su buen juicio profesional, la política de inversión cuando se presenten circunstancias de mercado extraordinarias, imprevistas o imprevisibles, que hagan imposible el cumplimiento de dicha política.

II. ENDEUDAMIENTO

En **Panamá** se modificó en 2007 el Acuerdo 5-2004 que establecía los límites de endeudamiento para las Sociedades de Inversión Inmobiliarias. En esta línea, con la MK II se eliminó la restricción legal al endeudamiento de los FIC en **Chile**, requiriendo que éstos fijen sus propios límites en su reglamento interno.

En **Colombia**, el Decreto 2.175 de 2007 estableció la posibilidad para ciertas carteras, de apalancar su operación. Así, las carteras colectivas de margen, se apalancan dado que su política de inversión se centra en la realización de operaciones por montos superiores a los aportados generalmente en operaciones *intra day*. En este mismo sentido y dada su naturaleza, las carteras colectivas de especulación podrán apalancarse en las condiciones que se establezcan en el reglamento. Igualmente la norma actual permite que las carteras colectivas inmobiliarias puedan apalancarse, para la obtención de bienes inmuebles, hasta por el doble de su patrimonio.

Mediante el Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, por el que se modifica el artículo 59 del Reglamento que desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, se flexibiliza el régimen de financiación ajena de las IIC inmobiliarias en **España**.

Con la entrada en vigor en **Costa Rica** de la reforma al Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión, se permitió que los fondos de inversión puedan participar en operaciones de reporto u otras figuras similares que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria, en la posición de comprador a plazo.

III. VALORACIÓN DE ACTIVOS

La regulación **brasileña** pasó a prever que la valoración de los activos de renta variable debe ser realizada por el valor de cierre de su negociación en el mercado bursátil de mayor liquidez.

En **España**, la Orden EHA/3011/2007 de 4 de octubre, establece las normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos que sirven de garantía hipotecaria para créditos o préstamos que se integren en el patrimonio de una institución de inversión colectiva inmobiliaria.

Por otro lado, la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva establece las

reglas aplicables en el cálculo del valor liquidativo y regula determinados aspectos operativos de las IIC como la determinación de la comisión de gestión sobre resultados, los coeficientes legales y los parámetros de actuación de las IIC que replican o reproducen índices y las IIC que toman un índice como referencia.

En **Perú**, se modificó en 2008 la norma de valorización de acciones en caso que estén listadas en varias bolsas de valores, precisándose que en dicho caso se tomará el precio correspondiente al mercado predominante para la acción (la bolsa más líquida y profunda). En cualquier caso, es responsabilidad del Comité de Inversiones la determinación del mercado relevante. Antes de dicha normativa la acción debía valorarse a la menor cotización que registre en los mercados donde se negocie.

Respecto a la valoración en **Chile** de los títulos de deuda emitidos por emisores nacionales mantenidos en las carteras de inversiones de los FIA, con fecha 28 de abril de 2006, la SVS emitió la Circular N° 1.802, mediante la cual modificó la normativa vigente a esa fecha, haciendo obligatoria para todas las sociedades que administran FIA, la utilización de un sistema único de precios de valorización de dichos instrumentos, que la normativa exige deben valorizarse a tasas de mercado. Dicho sistema de valoración se apoya en un modelo desarrollado por una entidad privada del ámbito académico chileno, en cuyo desarrollo y puesta en marcha participó directamente la SVS.

La implementación de este modelo está motivada por los efectos positivos que resultan de la homogeneidad de los precios utilizados en la valoración de instrumentos objeto de inversión de los fondos de inversión abiertos, evitando así las asimetrías que pueden producirse como resultado de la aplicación de precios distintos por parte de las gestoras. De esta forma, la valoración de los portfolios de los FIA no constituye un factor de competencia, promoviéndose decisiones de inversión exclusivamente en base a la estrategia de inversión de cada fondo.

Cabe señalar que mediante esta norma, que contiene los lineamientos del modelo, se eliminó la facultad del gerente general de la administradora de efectuar ajustes en la valoración de instrumentos de deuda que se valoraban a TIR de mercado, presente en la normativa vigente hasta entonces, sobre los precios/tasas de valoración de instrumentos de deuda considerados en el modelo.

La nueva norma emitida por la SVS también regula la posibilidad de que a nivel de industria se utilicen tasas distintas a las proporcionadas por el modelo, siempre y cuando éstas respondan a metodologías previamente aprobadas por la SVS, y en el caso de la valoración de instrumentos de deuda que no estén considerados en dicho modelo de valorización.

En **Colombia** se expidió la Circular 053 de 2007, que establece que las carteras colectivas se valorarán en unidades. Asimismo, se señala en esta disposición la fórmula del cálculo del valor de la unidad, el valor de la cartera al cierre del día, el procedimiento para los retiros así como el cálculo de la valoración de la cartera para el primer día de operación.

Las carteras colectivas, en general, se deberán valorar de manera diaria sin perjuicio de la posibilidad para que las carteras colectivas cerradas se valoren con una periodicidad diferente, siempre que la misma no sea superior a la rendición de cuentas (por lo menos semestral), o cada vez que se realice distribución anticipada de dividendos.

Por su parte, en **Costa Rica** se encuentra en trámite una reforma a las normas sobre valoración de instrumentos financieros, para incorporar la figura del proveedor de precios, como entidad que realiza la prestación profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios de realización para los instrumentos financieros, así como reforzar el contenido mínimo que deben observar las sociedades calificadoras de riesgo en el proceso de calificación de un fondo de inversión.

IV. NORMAS CONTABLES APLICABLES Y CALIFICACIÓN DE RIESGOS

La autoridad supervisora del **mercado de valores chileno**, la SVS, decidió adoptar las International Financial Reporting Standards (IFRS) para las sociedades que fiscaliza y, entre éstas, la industria de FIA y FIC, estableciendo un calendario de implementación de Normas IFRS. De acuerdo a lo indicado por dicho calendario, los fondos de inversión abiertos y cerrados deberán considerar la implementación de las normas IFRS desde el 1 de enero del año 2010.

En **España**, mediante la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las Instituciones de Inversión Colectiva, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las Instituciones de Inversión Colectiva cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija y por la que se habilita a la CNMV para su desarrollo. La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Instituciones de Inversión Colectiva, recoge los criterios generales de contabilización y los modelos públicos de cuentas anuales y estados reservados de las IIC financieras e inmobiliarias a remitir a la CNMV.

Por lo que se refiere a las normas de fondos de inversión inmobiliaria, la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, habilita a la CNMV para desarrollar determinados aspectos en el ámbito contable de entidades supervisadas y en el de cálculo de coeficientes y límites de las Instituciones de Inversión Colectiva. La Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la CNMV, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria.

Las normas contables de los fondos de inversión en **Brasil** están consolidadas en la Instrucción CVM 438/06, que hoy abarca todas las reglas de los fondos de inversión regulados por la Instrucción CVM 409/04 y por la Instrucción CVM 279/98.

Con respecto a la calificación de riesgos, las disposiciones vigentes en **Colombia** establecen que la calificación de la cartera, así como la de la habilidad de la sociedad administradora de gestionar estos vehículos de inversión no es obligatoria; no obstante, cuando dicha calificación se establezca en el contrato, la misma deberá cumplir con los siguientes criterios:

- El gasto de la calificación de la cartera podrá estar a cargo de la cartera o de la sociedad administradora, pero la calificación del administrador no podrá estar a cargo de la cartera.
- La sociedad administradora deberá medir como mínimo: el riesgo de administración, riesgo operacional, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y de crédito, riesgo de crédito y, cuando haya lugar a ello, el riesgo de solvencia.
- La calificación deberá actualizarse de manera anual o en un periodo inferior si así se establece en el reglamento.
- La sociedad administradora deberá revelar la calificación por todos los mecanismos de información establecidos en el reglamento y en el prospecto.