

Las IIC y la información

I. SUMINISTRO DE INFORMACIÓN	185
INFORMES PERIÓDICOS DE ACTIVIDAD	185
COMUNICACIÓN DE HECHOS RELEVANTES Y OTROS ANUNCIOS	187
Concepto de información significativa y relevante	187
Regulación de los hechos relevantes	189
II. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE CUOTAS, PARTICIPACIONES O ACCIONES DE IIC	191
FRECUENCIAS PERMITIDAS	191
EL VALOR LIQUIDATIVO Y SU DIFUSIÓN	193
Frecuencia	196
Medios utilizados	197
COMISIONES, HONORARIOS Y OTROS GASTOS. SU DIFUSIÓN A LOS INVERSORES	199
SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE GRANDES VOLÚMENES	202
CÁLCULO DEL VALOR LIQUIDATIVO Y SU CONTROL	204
Control de precios	204
Procedimiento de subsanación de errores	205
SUSPENSIÓN DE LA VALORACIÓN Y FIJACIÓN DE PRECIOS	207

ANEXO DE INFORMES PERIÓDICOS	213
INFORMACIÓN DIARIA	213
INFORMACIÓN SEMANAL	215
INFORMACIÓN MENSUAL	216
INFORMACIÓN TRIMESTRAL	219
INFORMACIÓN SEMESTRAL	222
INFORMACIÓN ANUAL	224
CUADRO RESUMEN DE ICC ABIERTAS	228
CUADRO RESUMEN DE ICC CERRADAS	229

Las IIC y la información

I. SUMINISTRO DE INFORMACIÓN

INFORMES PERIÓDICOS DE ACTIVIDAD

En este epígrafe, se analiza si las regulaciones de los países de Iberoamérica establecen en forma expresa la obligación de elaborar informes relativos a las actividades de las IIC (con carácter anual, semestral o con otra periodicidad), y si exigen la remisión de los mismos al organismo de supervisión y/o a los inversores.

Como adelanto, se advierte la aplicación de diferentes criterios normativos en los distintos países de Iberoamérica, más primando como regla general una respuesta reglamentaria afirmativa a estas cuestiones.

En todos los países es obligatorio, remitir al organismo de supervisión y/o poner a disposición de los inversores, información relacionada con la actividad de la IIC, ya sea en forma diaria, semanal, mensual, trimestral, semestral y/o anual, dependiendo de la naturaleza de la misma.

Exponemos a continuación, la situación general existente al respecto, en los países de Iberoamérica, destacando que en la mayoría de los casos, la información debe ser remitida por el organismo de supervisión, en formato electrónico, quedando a disposición del público en general en la página Web de los mismos:

- **Diariamente:** se debe remitir al organismo de supervisión cantidad de cuotas inscritas, y rescatadas, valor cuotaparte y patrimonio neto (en Argentina, Colombia, Portugal, Ecuador, Brasil, Bolivia, Chile y Perú¹), detalle de composición de la cartera (en México, Ecuador y Bolivia) y estados de contabilidad y resultados diarios (en México).

Las gestoras de Argentina, Portugal, México y Brasil deben poner a disposición de los inversores obligatoriamente, en forma diaria, la información mencionada.

1 En Perú, para IIC abiertas.

- **Semanalmente:** sólo en Argentina, las gestoras deben remitir al organismo de supervisión, por cada IIC, el detalle de la composición de la cartera, debiendo quedar un extracto de la misma a disposición de los inversores.
- **Mensualmente:** el detalle de composición de cartera (en Portugal, Brasil, Colombia, Honduras, Ecuador, Chile y Venezuela), el estado de cuenta (en México, Colombia, Panamá, Honduras y Ecuador), el balance (en Brasil y Chile), el detalle de las comisiones (de suscripción, de reembolso y de transferencia de cuotas), de los honorarios (de gestora, de la depositaria, de éxito y de liquidadores), calificaciones de riesgo (fecha, entidad calificadora, calificación otorgada), cantidad y monto de cuotapartista personas físicas, cantidad y monto de cuotapartistas personas jurídicas, monto total por país de residencia del cuotapartista (en Argentina).

Todos los países, salvo Venezuela, Colombia y Panamá, deben remitir obligatoriamente, la información mencionada al organismo de supervisión.

Sólo Colombia², Panamá, Honduras, Chile, Argentina y Brasil han informado que mensualmente, debe ponerse a disposición de los inversores, la composición de la cartera de las IIC.

- **Trimestralmente:** se deben presentar los siguientes documentos al organismo de supervisión: informe trimestral (en Argentina, España, México, Costa Rica, Perú³, Chile y Portugal), estados financieros (en Chile y Venezuela), reporte de los promotores de inversión (Bolivia) e información sobre empréstitos (Portugal).

Argentina, Portugal, México, España y Costa Rica han informado que los documentos citados deben ponerse a disposición de los inversores.

- **Semestralmente:** informe semestral (en España, Colombia y Bolivia), cartera de inversión y detalle de actividades (en Portugal y Colombia), estados financieros (en Panamá y Colombia), reporte de indicadores (en Panamá), detalle de empresas vinculadas a la administradora (en Ecuador).

En Portugal, Panamá, Colombia y Ecuador es obligatorio remitir la información expuesta al organismo de supervisión. En España, Portugal y Colombia, los documentos citados deben estar a disposición de los inversores.

- **Anualmente:** informe anual financiero auditado (en España, Argentina, México, Panamá, Honduras, Venezuela, Ecuador, Bolivia y Chile), memoria anual (en Chile, Perú y Panamá).

2 En Colombia mensualmente la sociedad administradora deberá publicar una ficha técnica, en la que se detallan las principales características de la cartera colectiva, incluyendo aspectos como las principales inversiones, su diversificación en términos de plazos y emisor, entre otros aspectos.

3 En Perú, para IIC cerradas.

En todos los casos, la información debe ser enviada obligatoriamente al organismo de supervisión, y debe ser puesta a disposición de los inversores.

COMUNICACIÓN DE HECHOS RELEVANTES Y OTROS ANUNCIOS

Concepto de información significativa y relevante

En Brasil, los anuncios están permanentemente sometidos a la supervisión del organismo de supervisión, que es propietario de sistema informático y que, por tal, tiene amplio e ilimitado acceso al mismo.

Reiterando lo dicho al inicio de este mismo apartado, en el sentido que la regla general es requerir la comunicación, divulgación y revelación de **información significativa y relevante** para partícipes o accionistas de una IIC, a continuación se expone una lista de hechos, situaciones o definiciones contempladas en las regulaciones de los diferentes países de Iberoamérica, que sirven para conocer lo que se considera en cada jurisdicción a los efectos de la configuración de estos supuestos.

En España son aquellos hechos cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir las acciones o participaciones de la institución y pueda influir de forma sensible en su valor liquidativo.

Toda operación de endeudamiento, desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del 5% del patrimonio de la IIC; en Panamá: toda operación de endeudamiento, desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del 10% del patrimonio o capital de la Sociedad de Inversión; y Honduras: excesos en el nivel de endeudamiento de la IIC.

Sustitución de la SGIIIC o del depositario, así como los cambios que se produzcan en el control de la primera; en Brasil, Honduras y Perú: cambios de gestores, de custodios (sólo Perú), fusiones, escisiones, incorporaciones o transformaciones de IIC.

En cuanto a Ecuador es aquel de naturaleza jurídica, societaria, económica, financiera, contable y administrativa que por su importancia afecte o puede afectar la decisión de invertir en valores emitidos por una empresa, en virtud de los cambios en su situación económico-financiera o el precio, circulación o posicionamiento en el mercado de los títulos o valores que emiten.

Argentina se define como todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de las IIC, el funcionamiento de una IIC, o de la gestora y/o depositaria.

Además en Panamá los que afecten o puedan afectar significativamente a la consideración del valor de mercado de las acciones o cuotas partes por parte del público.

Costa Rica se define como toda información que comprenda la siguiente definición: “todo hecho o decisión que pueda influir sensiblemente en las decisiones de los inversionistas respecto a los valores o instrumentos en los cuales invierte, a los participantes a través de los cuales invierte o a los participantes a los cuales compra sus servicios”.

Por otro lado, en España y Panamá: (1) toda reducción del capital en circulación de las sociedades de inversión que signifique una variación superior al 20% de aquel; (2) todo reembolso en las IIC que suponga una disminución superior al 20% del patrimonio (sólo España) o toda redención o conjunto de redenciones, producidas en el periodo de 3 meses, en las Sociedades de Inversión abiertas que supongan una disminución superior al 40% de su patrimonio (sólo Panamá).

Perú y Honduras son todas aquellas decisiones que den lugar a la obligación de actualizar los elementos esenciales del documento de oferta. Cambios en la metodología de valorización de instrumentos activos y cualquier otra información que pudiera influir en la valorización de los activos de la IIC, el valor cuota parte y en general, cualquier información que pueda influir en la apreciación de un inversionista respecto del desempeño de la IIC. Además en el caso de Perú las variaciones en los miembros del comité de inversiones; cambios en los directivos de la gestora y variaciones en los miembros del comité de vigilancia (solo IIC de inversión) y convocatorias a asambleas de partícipes, así como los acuerdos adoptados por dicha asamblea (solo IIC).

En Colombia, toda modificación al contrato de suscripción de derechos o reglamento deberá ser informada a los suscriptores a través del sitio web. Adicionalmente, tratándose de fondos de valores y de inversión que afecten los derechos de inversores, se requiere su previa autorización de éstos manifestada en asamblea de suscriptores. Para los fondos comunes de inversión contractualmente constituye una práctica reiterada el señalamiento del derecho de retiro, según el cual cuando se efectúen cambios significativos a los reglamentos, el inversor puede solicitar la redención de sus derechos de forma inmediata sin generar sanción o multa alguna.

Se consideran en Bolivia: (1) aspectos relativos a la administradora; (2) aspectos gerenciales o administrativos (3) aspectos financieros.

Finalmente, en Chile se entiende por información esencial la que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones hombre inversión, a modo de ejemplo, disminución importante en el patrimonio de la IIC, cambios relevantes en alguna condición de mercado, cambios en la administración y/o propiedad de la gestora y hechos que puedan producir influencia positiva o negativa en la marcha de la IIC.

Regulación de los hechos relevantes

Como regla general, las regulaciones de los distintos países de Iberoamérica establecen requisitos continuados de revelación de información en relación con **acontecimientos significativos** de las IIC para partícipes o accionistas.

Se detecta un gran consenso en requerir que se haga público cualquier hecho específicamente relevante para la situación o el desenvolvimiento de la IIC.

- **Ecuador y Panamá** cuentan con reglamentos sobre hechos relevantes aplicables a todos los regulados. En el caso de Panamá, existe una lista específica de eventos que deben ser considerados para el caso particular de las IIC.
- En **Brasil y Colombia**, los eventos considerados relevantes son resueltos en una asamblea de cuotapartistas, que deben ser convocadas para la asistencia de todos los inversores. En el caso de Colombia esta regla se aplica para las IIC cerradas; normalmente en el reglamento se establece “derecho de retiro”, según el cual, en el caso que se modifiquen las condiciones del reglamento los adherentes pueden solicitar su rescate inmediato de la participación, sin cobro de sanción o penalidad alguna.
- En **Chile**, la gestora tiene la obligación de divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra. No obstante, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio de la sociedad administradora, podrá darse el carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que al conocerse puedan perjudicar el interés social. Estas decisiones deben ser comunicadas al organismo de supervisión, al día siguiente hábil a su adopción.
- **España, Chile y Portugal** exigen que los anuncios relevantes sean incluidos en el informe mensual, trimestral, anual o semestral inmediato posterior.

Dentro de este contexto, se advierten diferentes criterios en relación **al momento** en que debe difundirse el anuncio relevante.

En la mayoría de los países iberoamericanos, es obligatorio que el anuncio relevante sea comunicado en forma inmediata (España, Portugal, Argentina, Panamá y Chile) es decir al momento que el hecho ocurra o llegue a conocimiento del sujeto responsable. Se detectan las siguientes diferencias, que se apartan de este criterio común general, en cuanto al momento en que los hechos relevantes deben informarse:

- **Perú**: al día siguiente de ocurrido.
- **Bolivia**: hasta 24 horas después de ocurrido el hecho.
- **Honduras**: hasta las 15:00 horas del día siguiente de aprobado el acuerdo.

- **Costa Rica:** hasta 1 día hábil después de tener conocimiento de la información.
- **Ecuador:** dentro del plazo de 5 días hábiles de ocurrido el hecho.

En cuanto a quién es **el sujeto obligado a informar** los anuncios relevantes, en general, es la sociedad administradora, emisora o la sociedad de inversión (España, Perú, Panamá, Chile, Colombia, Honduras y Ecuador). En Argentina, también es sujeto obligado la sociedad depositaria, además de la gestora.

Con respecto **al destinatario**, no se encuentran grandes diferencias, tratándose en la mayoría de los países iberoamericanos, del organismo de supervisión, independientemente del momento y del medio utilizado, que como se dijo antes, sí difieren. Algunas países agregan que, especialmente en el caso de IIC cerradas, el anuncio debe también remitirse a las bolsas de valores (Costa Rica, Chile, Argentina Portugal y Perú) u a otros mecanismos centralizados de negociación en que las IIC se encuentren inscritas. Además, en Chile, los hechos relevantes deben comunicarse a “todas” las bolsas de valores existentes en el país, se encuentren o no las IIC cerradas inscritas en ellas, las cuales deben a su vez difundirlos.

Con respecto **al medio** que se utiliza para remitir los anuncios relevantes, se advierten variantes en las regulaciones de los países de Iberoamérica.

- En España, Chile, Argentina, Portugal, Brasil y Perú los anuncios relevantes deben remitirse al organismo de supervisión, electrónicamente y para su publicación en la Web, y salvo excepciones, quedan a disposición del público por el mismo medio, desde el momento en que son remitidos.
- Desde otra óptica, encontramos un criterio diferente, que establece que la comunicación debe remitirse al organismo de supervisión, pero por un medio escrito (Ecuador), que asegure su recepción (Panamá), en sobre sellado (Honduras⁴), mediante oficio en papel con membrete de la sociedad administradora y firmado por una persona con poder legal suficiente (Costa Rica).

En cuanto a **la forma en que se difunden al público** los hechos relevantes informados, la regla general es que se haga a través de la misma página en Internet del organismo de supervisión (España, Brasil⁵, Honduras, Chile, Argentina, Brasil, Portugal, y Perú). Se destaca el caso de Bolivia y Perú donde además, el organis-

4 Honduras. La comunicación contendrá la identificación de la entidad inscrita y será rubricada por el representante o apoderado legal o el que el directorio designe; Contendrá la descripción detallada del hecho esencial, acompañando los documentos que en cada caso sean exigibles; De ser el caso, los hechos esenciales deberán ser informados utilizando los formatos que para el efecto establezca la Comisión.

6 En Brasil, en el caso en que los eventos relevantes sean resueltos por asamblea de cotapartistas, es obligatorio remitir al sistema informático del Organismo de Supervisión el resultado de estas asambleas, para su posterior publicación para todo el mercado y los inversores de la IIC.

mo de supervisión comunica los hechos por medio de una publicación electrónica transmitida vía email a todo el que la solicite.

Ecuador se aparta de esta regla general, ya que es sólo la Bolsa de Valores quien difunde estos anuncios relevantes a los partícipes, a través de mecanismos de información, sean electrónicos u otros sistemas a los cuales tengan acceso los partícipes (las circulares enviadas vía e-mail o boletines que publica en forma periódica). También puede consultarse en el Registro del Mercado de Valores, Bolsas de Valores o mecanismos centralizados de negociación.

En Colombia, las administradoras de IIC, deben contar con una página en Internet en la cual deben poner a disposición de los suscriptores toda la información para la toma de decisiones de inversión, así como para el seguimiento de la misma.

No obstante todo lo expuesto, en Chile la administradora puede adoptar medidas adicionales de divulgación a través de medios de prensa cuando así lo estime necesario o conveniente.

Por otro lado, en lo que respecta a si las regulaciones de los países de Iberoamérica establecen la **obligación de someter el anuncio al control del organismo de supervisión en forma previa a su publicación**, advertimos que como regla general esta exigencia no está prevista (Chile, Argentina, Perú, Panamá, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Portugal y Bolivia). En estos casos, el anuncio es revisado posteriormente por el organismo de supervisión.

En España y Honduras el anuncio relevante es revisado en el Organismo de Supervisión en forma previa a su publicación.

II. SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE CUOTAS, PARTICIPACIONES O ACCIONES DE IIC

FRECUENCIAS PERMITIDAS

En este punto, se analizarán las regulaciones aplicables en los países de Iberoamérica relacionadas con las frecuencias permitidas para que los inversores puedan realizar suscripciones y reembolsos de las cuotas, participaciones o acciones de una IIC.

Como primera cuestión, cabe destacar que la mayoría de las regulaciones de los distintos países de Iberoamérica realiza una distinción entre IIC abiertas y cerradas, tal y como se menciona en el capítulo II en el que se aborda la tipología.

En lo que respecta a las IIC abiertas, un grupo de países establece que las suscripciones y reembolsos pueden realizarse diariamente en cualquier momento

(España, Argentina⁶, Chile, Ecuador, Brasil, Perú y Portugal), y otro grupo dispone que las frecuencias deberán estar determinadas en el documento de oferta pudiendo entonces fijarse frecuencias diferentes a la diaria que adopta el primer grupo. (Bolivia, Costa Rica, Colombia⁷, México y Honduras).

Además existen los siguientes casos particulares en las IIC abiertas, que se diferencian de lo anterior. En Venezuela las suscripciones no tienen límite de frecuencia pero los reembolsos sólo pueden ser solicitados después de los 30 días de haberse hecho la primera suscripción; y en Panamá los reembolsos pueden solicitarse por lo menos 1 vez al mes.

Con relación a las IIC cerradas, en Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, Brasil, Portugal y Perú la suscripción de cuotas se puede efectuar en los períodos definidos para tal efecto en el documento de oferta de la IIC, y luego en el mercado secundario en todo momento; y en lo que respecta a los reembolsos, como regla general, las cuotas no pueden ser rescatadas antes de la liquidación de la IIC, pudiendo sólo ser enajenadas en el mercado secundario en todo momento, salvo que existan otros mecanismos excepcionales⁸. Por otro lado, en Bolivia, Costa Rica, Colombia, México y Honduras las frecuencias permitidas para la suscripción o reembolso se establecen únicamente en el documento de oferta de cada IIC.

Caso aparte ocurre con los fondos inmobiliarios de España y en las IIC cerradas de Panamá. En España se permite suscribir o solicitar el reembolso al menos una vez al año, salvo que el organismo de supervisión, excepcionalmente, autorice en el caso de los reembolsos, un plazo distinto que no podrá superar los 2 años. Las suscripciones podrán realizarse en cualquier momento anterior a dicha fecha y los reembolsos con un plazo de entre 1 mes y 15 días de antelación a la fecha concreta establecida en el documento de oferta de la IIC para determinar el valor liquidativo mensual aplicable a la operación. El reembolso deberá efectuarse en el plazo máximo de 5 días a partir de la fecha de fijación mensual del valor liquidativo que sea de aplicación. En Panamá las IIC cerradas pueden comprar sus propias cuotas de participación a través de diferentes procedimientos, o los inversores pueden solicitar la redención mensualmente o en periodos superiores, según la política de inversión de la IIC. En tales casos, el documento de oferta de la IIC podrá fijar un plazo para la redención que no superará el trimestre. En el caso de las IIC Inmobiliarias el documento de oferta deberá establecer las reglas y plazos para el ejercicio del derecho a la redención de la inversión, que no podrá ser infe-

6 En Argentina, como regla general, el pago de los rescates debe verificarse obligatoriamente, y como máximo, dentro de TRES (3) días hábiles de formulada la solicitud por parte del cotapartista.

7 En Colombia se permite la constitución de fondos abiertos con pacto de permanencia, caracterizados porque se establecen fechas de redenciones contractuales. En caso que el suscriptor desee redimir su inversión antes del vencimiento de estas fechas deberá cancelar una sanción a favor del fondo.

8 En Brasil solamente se admite amortización, que debe ser deliberada en asamblea de inversores.

rior a los 6 meses. El plazo para el ejercicio de tal derecho podrá ser, como máximo anual.

Como se ha expuesto anteriormente, las normativas de los distintos países iberoamericanos resultan similares en algunos casos y dispares en otros, en lo que respecta a la frecuencia permitida para suscripciones y reembolsos de las cuotas, participaciones o acciones de una IIC.

En este contexto, en el caso de las IIC abiertas, podemos observar que en países como España, Argentina, Chile, Ecuador, Brasil, Perú y Portugal, las suscripciones y reembolsos pueden realizarse diariamente en cualquier momento; más en el caso de las IIC cerradas, como regla general, las suscripciones sólo puede ser realizadas durante un período inicial de colocación, vencido el cual los inversores deberán comprar o vender las cuotas a través de los mercados secundarios donde coticen o durante períodos prefijados en caso de tratarse de tipos especiales de IIC (en España, en IIC inmobiliarias: al menos una vez al año).

Diferente es el caso en Bolivia, Costa Rica, Colombia, México y Honduras donde tanto en las IIC abiertas como en las cerradas, las regulaciones establecen que las frecuencias deben ser fijadas por el documento de oferta.

Por su lado Venezuela se diferencia de estos dos grupos, ya que en las IIC abiertas, las suscripciones no tienen límite de frecuencia pero los reembolsos de cuotas sólo pueden ser solicitados después de los 30 días de haberse hecho la primera suscripción, y lo mismo Panamá, donde los rescates pueden solicitarse por lo menos una vez al mes.

EL VALOR LIQUIDATIVO Y SU DIFUSIÓN

A continuación se expondrán las regulaciones vigentes en los países de Iberoamérica referidas al valor liquidativo de las cuotas que debe tenerse en cuenta en las suscripciones y reembolsos (del cierre del día, del día anterior o del día siguiente), si está permitido que las suscripciones y reembolso se realicen a un valor de cuota conocido, y a si es obligatorio que el valor liquidativo de la IIC sea publicado o comunicado regularmente a los inversores (indicando frecuencia y medios).

Como conceptos generales relacionados con estas cuestiones, destaquemos que la valoración adecuada de los activos y pasivos que conforman el patrimonio neto de las IIC, de la cual derivará el valor de cuota, es un elemento crítico para garantizar la confianza del inversor, ya que asegura que la IIC sea un mecanismo de inversión con alto grado de protección.

Dada la característica principal de la IIC de reunir el ahorro de inversores minoristas, todos los aspectos relativos a la revelación del valor de las participaciones,

cuotas o acciones, ganan una importancia crítica. La difusión de manera adecuada y regular del valor liquidativo de la IIC, permite a los inversionistas contar de manera sencilla con la información necesaria para la toma de decisión de invertir o rescatar sus cuotas. Asimismo, contribuye para que el inversor no sufra malas prácticas por parte de la gestora de la IIC.

En este sentido, también es muy importante el criterio por el cual se define el valor liquidativo. El hecho de que el valor liquidativo sea conocido a priori, ayuda a combatir la manipulación con las cuotapartes de la IIC.

Cuando el criterio para la determinación del valor liquidativo permite que este valor sea conocido a priori, deben existir salvaguardas adicionales para evitar malas prácticas como por ejemplo la especulación contra la IIC.

Es importante decir que las inquietudes mencionadas anteriormente están primordialmente relacionadas con el funcionamiento de las IIC abiertas, en cada uno de los países de Iberoamérica. En el caso de las IIC cerradas, por su propia definición, el valor liquidativo para inversión es conocido a priori y no hay reembolsos.

Vamos a tratar de comprender cómo están regulados en el ámbito de la industria de la IIC en Iberoamérica, temas tan relevantes como el valor liquidativo de las cuotas que se debe tomar en las suscripciones y reembolsos (el del cierre del día, el del día anterior o el del día siguiente), si se permiten las suscripciones y reembolsos tomando un valor de cuota conocido, y si es obligatorio que el valor liquidativo de la IIC sea publicado o comunicado regularmente a los inversores.

A continuación, expondremos las situaciones vigentes en cada uno de los países de Iberoamérica:

- En el caso de las IIC abiertas, y con respecto al cual es el valor liquidativo de las cuotas que se debe tomar en las suscripciones (el del cierre del día, el del día anterior o el del día siguiente), cabe destacar:
 - como regla general en España, Colombia, Argentina, Panamá, Costa Rica, México, Brasil y Chile⁹, se debe tomar el valor de la cuota del cierre del mismo día en que se realizó la suscripción. Como excepciones, agregamos el caso de Chile y México. En México se debe tomar el valor de la cuota del día anterior, cuando se trata de sociedades de inversión que operan valor de cuota el mismo día (México). En Chile sólo el caso de las IIC de Renta Fija de Corto Plazo (duración menor o igual a 90 días) se debe tomar el valor día anterior se es que el aporte se recibe antes del cierre de operaciones; y el

⁹ En Chile, se toma el valor de cuota del cierre del día, siempre que la suscripción sea realizada antes del cierre operativo. Caso contrario, se deberá tomar el valor de la cuota del día siguiente.

valor mismo día si ese aporte se recibe después de dicho cierre (Circular N° 1.579 de 2002).

- difieren de esta regla, Bolivia y Honduras, donde se debe tomar el valor de cuota del día anterior; y en Venezuela, donde se establece que debe tomarse el valor de cuota del día siguiente. Aclaremos que España ha informado que el valor puede ser el del día siguiente, siempre que así lo establezca el documento de oferta.
 - en Perú y Portugal la regla general es que las suscripciones pueden ser liquidadas teniendo en cuenta el valor de cuota del cierre del día, del día anterior o del día siguiente, todo depende de lo que estipule en el documento de oferta de la IIC.
 - Ecuador ha informado que debe tomarse el valor vigente al momento de recepción del aporte.
- Con respecto a cuál es el valor liquidativo de las cuotas que se debe tomar en los reembolsos (el cierre del día, del día anterior o del día siguiente), cabe destacar:
- en España, Brasil, Colombia, Argentina, Panamá y Chile, debe tomarse el valor de cuota del cierre del día. Como excepción, en Brasil se toma el valor de cuota del día anterior (actualizada por un día) cuando se pagan rescates el mismo día de la solicitud, en IIC con baja volatilidad (IIC Instrucción 409/04 referenciado, renta fija y corto plazo).
 - difieren de esta regla Bolivia, Costa Rica y Honduras, donde se debe tomar el calor de cuota del día anterior; y Venezuela, donde establece que debe tomarse el valor de cuota del día siguiente. Aclaremos que España ha informado que el valor puede ser el del día siguiente, siempre que así lo establezca el documento de oferta.
 - Ecuador ha informado que debe tomarse el valor vigente a la fecha de pago.
- Con respecto a si se puede tener en cuenta un valor de cuota conocido para la liquidación de las suscripciones y de los reembolsos, cabe destacar en primer lugar que en España, Colombia¹⁰, Argentina, Brasil, Costa Rica, Portugal y Venezuela, no está permitido bajo ninguna circunstancia.

Sin embargo, los siguientes países difieren de este criterio, estando permitido tomar el valor de cuota, en todas o en algunas circunstancias particulares, a saber:

- en Bolivia, Panamá y Ecuador, siempre.

10 Colombia acaba de adoptar este criterio como regla general.

- en México, en sociedades de inversión que operan valor mismo día.
- en Chile; en IIC de renta fija con duración menor o igual a 90 días, cuando el aporte se reciba antes del cierre de operaciones de la IIC (generalmente 14 horas). En Perú, si el documento de oferta así lo establece.

Por último, destacamos que en Honduras este tema del valor conocido no está reglamentado.

- En el caso de IIC cerradas, y con respecto a cuál es el valor liquidativo de las cuotas que se debe tomar en las suscripciones y en los reembolsos (el del cierre del día, el del día anterior o el del día siguiente), cabe destacar que la regla general es que se aplica el valor de mercado.
 - en Brasil, tanto en las suscripciones como en los reembolsos, se puede tomar el valor de cuota conocido, cuando se trata de IIC cerradas autorizadas a la oferta pública (Instrucción CVM 400/03).
 - por su parte, en Chile y como regla general, las cuotas no se pueden rescatar antes de liquidación de la IIC. En caso de liquidación de la IIC la sociedad administradora procederá a liquidar las inversiones mantenidas y el valor obtenido deberá devolverse a cada uno de los aportantes, en consideración al porcentaje que representa el número de cuotas suscritas y pagadas por cada uno de ellos, sobre el número total de cuotas efectivamente pagadas. Asimismo, existe una excepción cuando se da el mecanismo de disminuciones voluntarias y parciales de capital (previo cumplimiento de las condiciones del reglamento ley de IIC cerradas) y/o el ejercicio de derecho de retiro de disidentes. El Reglamento de Ley estipula que el “Reglamento Interno del Fondo” debe establecer la forma, condiciones y plazos para efectuar estas devoluciones de capital, además de contemplar información mínima para optar a ellas, fechas para el pago, y metodología para el cálculo del valor de devolución de las cuotas.

Finalmente, en lo que respecta a si es obligatorio que el valor liquidativo de la IIC sea publicado o comunicado regularmente a los inversores (incluyendo la frecuencia y los medios), caben las siguientes situaciones, en los diferentes países de Iberoamérica:

Frecuencia

Para las IIC abiertas, en España¹¹, Colombia, Argentina, Costa Rica, México, Brasil, Bolivia, Perú, Portugal y Venezuela, es obligatorio difundir el valor de cuota en forma diaria. En Panamá y Ecuador es obligatorio difundirlo pero semanalmente.

11 Como más tarde, al día siguiente del cálculo.

Por su parte, en Chile, si bien no es obligatorio, la SVS lo requiere antes de las 10.00 AM del día siguiente al cálculo. Finalmente, en Honduras no está reglamentado.

En el caso de las IIC cerradas, en Argentina es obligatorio difundir en forma diaria el valor de cuota. En Colombia y Portugal las IIC cerradas deben hacerlo de forma semanal y mensual, respectivamente. Chile ha informado que la SVS solicita la remisión de información sólo en el caso que calculan diariamente el valor de cuota; pero, que como regla general, el valor de cuota se publica trimestralmente en el sitio Web de la SVS a través de la publicación de los estados contables de las mismas. Finalmente, en Perú, la difusión del valor de cuota no es obligatoria.

Medios utilizados

Con relación a los medios utilizados para la publicación del valor de cuota de las IIC, en España, Colombia, Argentina, Panamá, Brasil, Chile y Perú se utilizan los sitios Web, tanto de la gestora (España, Chile y Panamá), como del organismo de supervisión (Argentina¹², Colombia, Costa Rica, Portugal, Brasil, Chile y Perú). Sin perjuicio de la utilización del formato electrónico, en algunas países el valor de cuota continúa siendo publicado en otros medios tradicionales como boletines de Bolsa de Valores (España), diarios de difusión masiva (Argentina, Portugal y Chile) y boletines de la gestora (Portugal).

Por su parte en Ecuador, Venezuela y México, el valor de cuota sólo se publica en el diario señalado en el documento de oferta, en un diario de amplia circulación nacional, y en boletines oficiales y medios de circulación nacional, respectivamente.

En Bolivia y Portugal sólo se difunde a través de las oficinas o puntos de distribución de las IIC. En Portugal, se agrega este medio también y finalmente, en Honduras no está reglamentado.

Por tanto podemos concluir que, en la mayoría de los países de Iberoamérica el valor liquidativo de las cuotas, participaciones o acciones de las IIC que se debe tener en cuenta para las suscripciones y reembolsos solicitados por los inversionistas en las IIC abiertas, es aquél correspondiente al cierre del día (España, Colombia, Argentina, Panamá, Costa Rica¹³, México, Brasil y Chile¹⁴). Es decir,

12 En Argentina, la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) tiene a su cargo la remisión en forma diaria en formato electrónico del valor de cuota y otros datos de cada una de las IIC, por medio de la Autopista de la Información Financiera (AIF) creada por la CNV. Estos datos están disponibles al público en general desde www.cnv.gov.ar diariamente.

13 En Costa Rica para reembolsos se toma en cuenta el valor de cuota del día anterior.

14 En Chile, se toma el valor de cuota del cierre del día, siempre que la suscripción sea realizada antes del cierre operativo. Caso contrario, se deberá tomar el valor de cuota del día siguiente.

salvo algunas excepciones (Perú, Portugal¹⁵ y Ecuador¹⁶) o circunstancias especiales (Bolivia y Honduras¹⁷; y Venezuela¹⁸) el valor liquidativo de la cuota de las IIC no es conocido a priori.

En el caso de IIC cerradas, y con respecto a cuál es el valor liquidativo de las cuotas que se debe tomar en las suscripciones y en los reembolsos (el del cierre del día, el del día anterior o el del día siguiente), cabe destacar que la regla general es que se aplica el valor de mercado.

En la mayoría de los países es obligatorio que el valor liquidativo de la IIC abiertas, sea publicado o comunicado regularmente a los inversores en forma diaria (España¹⁹, Colombia, Argentina, Costa Rica, México, Brasil, Bolivia, Perú, Portugal, Chile y Venezuela) o semanal (Panamá y Ecuador). En Chile, si bien no es obligatorio, la SVS lo requiere antes de las 10.00 a.m. del día siguiente al cálculo; y en Honduras no está reglamentado.

En el caso de las IIC cerradas, pocos países han informado que es obligatorio difundir el valor de cuota, en forma diaria (Argentina y Chile²⁰), semanal (Colombia), mensual (Portugal) o trimestral (Chile).

Los medios utilizados para la publicación del valor de cuota de las IIC para conocimiento del público inversor, son los sitios Web, tanto de la gestora (España, Chile y Panamá), como del organismo de supervisión (Argentina²¹, Colombia, Costa Rica, Portugal, Brasil, Chile y Perú), y/o los medios escritos tradicionales como boletines de bolsa de valores (España, Ecuador, Venezuela, México), los diarios de difusión masiva (Argentina, Chile, Venezuela, México). Sólo Bolivia implementa como único medio de difusión, las oficinas o puntos de distribución de las IIC. Y en Honduras no está reglamentado.

Para concluir, es importante mencionar que todos estos temas analizados están de una manera o de otra cubiertos en los principios 19 y 20 de la IOSCO como temas necesarios pero no suficiente para que los mencionados principios de regulación sean considerados implementados.

15 Donde la regla general es que las suscripciones pueden ser liquidadas teniendo en cuenta el valor de cuota del cierre del día, del día anterior o del día siguiente, todo depende de lo que se estipule en el documento de oferta de la IIC.

16 En Ecuador, debe tomarse el valor vigente al momento de recepción del aporte (en caso de suscripciones) o el valor vigente a la fecha de pago (en caso de reembolsos).

17 En Bolivia y Honduras, se toma el valor de cuota del día anterior.

18 En Venezuela, debe tomarse el valor de cuota del día siguiente, tanto en las suscripciones como para reembolsos.

19 Como más tarde, al día siguiente del cálculo.

20 Chile ha informado que la SVS solicita la remisión de información sólo en el caso que calculan diariamente el valor de la cuota.

21 En Argentina, la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) tiene a su cargo la remisión en forma diaria en formato electrónico del valor de cuota y otros datos de cada una de las IIC, por medio de la Autopista de la Información Financiera (AIF) creada por la CNV. Estos datos están disponibles al público en general desde www.cnv.gov.ar diariamente.

COMISIONES, HONORARIOS Y OTROS GASTOS. SU DIFUSIÓN A LOS INVERSORES

Analizaremos en este punto, cuáles son las comisiones y los gastos que deben satisfacer los inversores en una IIC, indicando si existen límites como regla general.

Además, desarrollaremos si los gastos de gestión se calculan sobre el patrimonio de las IIC o en función de los resultados, si los gastos de custodia se calculan como porcentaje de los activos totales en custodia, cómo están reguladas las comisiones de suscripción (compra) y de rescate (reembolso), u otros gastos distintos a los anteriores.

Finalmente veremos si esta información debe figurar en el documento de oferta y cuál es el grado de detalle de esta información.

En primer lugar, advertimos que una diferencia importante en los países de Iberoamérica, se da en la existencia de diferentes grados de limitaciones regulatorias aplicables a las comisiones, honorarios y gastos.

Así es que se puede observar que en determinadas jurisdicciones, el supervisor establece límites máximos respecto a comisiones, honorarios y gastos que deben pagar los inversores; y por otro lado, en otras jurisdicciones, el regulador deja totalmente a criterio del gestor el establecimiento del valor a ser cobrado por sus servicios.

Así, constatamos que los gastos de gestión están previstos en la normativa vigente de Colombia, Argentina, Perú, España, Chile, Brasil, Bolivia, Honduras, Costa Rica, Ecuador y Colombia, observándose que el tratamiento del tema no es uniforme en los distintos países Iberoamericanos.

- En Colombia (fondos de capital privado y fondos comunes), Argentina²² y Perú (fondos mutuos): los gastos de gestión se calculan sobre el patrimonio neto de la IIC.
- En España²³ (IIC inmobiliarias e IIC de carácter financiero), Chile (IIC abiertas y cerradas), Brasil, Bolivia²⁴, Costa Rica, Honduras²⁵ y Perú (fondos de inversión): los gastos de gestión se calculan en función de los resultados o del patrimonio neto de la IIC.

22 Se debe establecer en el documento de oferta un límites porcentual máximo anual.

23 Se establecen límites máximos.

24 Las comisiones son fijas.

25 Existe un límite máximo.

- En Ecuador²⁶ y Colombia²⁷ (fondos de valores e inversión) no se especifica el modo de cálculo.

Con respecto a los gastos de custodia, los mismos se prevén en España, Colombia, Argentina, Perú (IIC cerradas) y Honduras.

- España²⁸, Colombia²⁹ y Argentina³⁰ se calculan como porcentaje de los activos totales en custodia.
- En Colombia³¹ y Perú³²: no se especifica el modo de cálculo.
- En Honduras: los gastos de custodia se calculan como un porcentaje sobre el valor nominal diario custodiado.

Cabe señalar que las comisiones de suscripción (compra) deben satisfacerse en España³³, Chile³⁴, Brasil, Costa Rica, Argentina³⁵, Panamá, Honduras, Perú³⁶ y Portugal. Por el contrario, dichas comisiones no deben satisfacerse en las IIC cerradas de Chile (no obstante, determinados fondos las incorporan en función de un porcentaje aplicado al monto de la emisión). En Colombia no existen reglas relativas al cobro de comisión por ingreso a la cartera colectiva, dado que la sociedad administradora únicamente puede percibir recursos por la gestión de los aportes de los inversores.

Asimismo, las comisiones de rescate (reembolso) se satisfacen en España³⁷, Brasil, Costa Rica, Argentina³⁸, Panamá, Honduras, Perú³⁹ y Portugal. No debiendo satisfacerse las mismas en las IIC abiertas y en las IIC cerradas de Chile, en los fondos de valores e inversión de Colombia y en los fondos de inversión de Perú.

26 Son de libre fijación.

27 Los gastos de gestión se calculan y liquidan de la forma establecida en el contrato de suscripción de derechos.

28 En las IIC inmobiliarias no podrán exceder del 4 por 1.000 anual del patrimonio, y en las IIC de carácter financiero no podrán exceder del 2 por 1.000 anual del patrimonio.

29 En los fondos comunes.

30 Se debe establecer en el documento de oferta un límite porcentual máximo anual.

31 Dentro de los contratos de suscripción de derechos o reglamentos deberán señalarse los gastos que pueden ser imputados al fondo, uno de los cuales es el asociado al depósito de valores, los cuales deberán ser causados al momento de calcular el valor de la unidad. No obstante, no hay reglas que establezcan un monto máximo para su cobro, sino que depende de las tarifas fijadas por la entidad facultada para custodiar los valores.

32 En los fondos de inversión.

33 En las IIC inmobiliarias e IIC de carácter financiero no podrán superar el 5% del valor liquidativo de las participaciones.

34 En los fondos de inversión abiertos se determina sin costo.

35 Se debe establecer en el documento de oferta un límite porcentual máximo anual.

36 En IIC abiertas y cerradas.

37 En IIC inmobiliarias e IIC de carácter financiero, no podrán superar el 5% del valor liquidativo de las participaciones.

38 Se debe establecer en el documento de oferta un límite porcentual máximo anual.

39 En los fondos mutuos.

Independientemente de los gastos y comisiones referidos deben satisfacerse otros gastos tales como:

- **España:** (1) en las IIC de carácter financiero, los demás gastos deberán responder a servicios efectivamente prestados al fondo que resulten imprescindibles para el normal desenvolvimiento de su actividad; (2) en las IIC inmobiliarias, los gastos referidos a tasación, los de reparaciones, rehabilitación y conservación de inmuebles y los que, vinculados a la adquisición y venta de inmuebles, deban abonarse a un tercero por la prestación de un servicio.
- Ciertas IIC abiertas de **Chile** contemplan en sus reglamentos, gastos de operación y en las IIC cerradas de Chile se contemplan gastos ordinarios y extraordinarios.
- **Brasil:** caben los costos propios del funcionamiento del fondo, como pueden ser los desembolsos de custodia, de registro, tasas de fiscalización, corretajes y emolumentos de las operaciones, honorarios de abogados cuando actúen a favor del fondo, y otras con el mismo género.
- **Bolivia:** pueden aplicarse a los fondos los siguientes gastos: Gastos por concepto de auditoría externa del Fondo de Inversión, Gastos por concepto de calificación de riesgo del Fondo de Inversión, cuando corresponda, Gastos por concepto de servicios de custodia, Gastos por los servicios que preste la Entidad de Depósito de Valores, Gastos por concepto de intermediación de Valores, Gastos de operaciones financieras autorizadas por la presente normativa, Gastos legales correspondientes al Fondo de Inversión y Otros que sean expresamente autorizados por la Superintendencia, en función a las necesidades del Fondo de Inversión.
- **Colombia:** (1) en el caso de los fondos de valores e inversión, se encuentran a su cargo, sin perjuicio de que en los contratos de suscripción de derechos se excluyan algunos de ellos, el valor de los seguros y amparos de los activos del fondo, distintos de la garantía que ampara la gestión de administración de la sociedad administradora, los gastos bancarios que se originen en el depósito de los recursos del fondo, cuando sea del caso, los honorarios y gastos causados por la auditoría externa del fondo, los cuales tendrán que ser divulgados entre los suscriptores y el público en general, los honorarios y gastos en que se incurra para la defensa de la cartera del fondo cuando las circunstancias lo exijan, los gastos en que se incurra para la citación y celebración de las asambleas de los suscriptores, los impuestos que graven directamente los títulos o valores o los ingresos del fondo y cualquier expensa no prevista en esta numeración como gasto a cargo del fondo, será por cuenta de la sociedad administradora; (2) en las IIC de capital privado, podrán pactarse gastos adicionales siempre que éstos sean necesarios para el desarrollo del fondo; y (3) serán a cargo de los fondos comunes los honorarios y gastos en que haya de incurrirse para la

defensa de los intereses del fondo cuando las circunstancias así lo exijan, los gastos que ocasione el suministro de información a los clientes fiduciarios o a los beneficiarios designados por éstos y los demás que ocasione la operación normal del fondo.

- **México:** la prestación de otros servicios debe plasmarse en los prospectos de información al público inversionista y pactarse en los contratos respectivos, sin más límites que los que se establezcan en los propios documentos.
- **Argentina:** la sociedad gerente tendrá derecho a recuperar los gastos reales incurridos en concepto de gastos ordinarios de gestión del fondo, imputándose directamente al resultado del fondo los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a la operativa, así como los atinentes a la negociación de los activos del fondo.
- **Panamá:** la normativa permite el establecimiento de cargos de servicios, comisiones y otros cargos, que la sociedad de inversión registrada, pagará al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio y a otras personas que le presten servicios administrativos o de operación de importancia. La Comisión puede hacer comentarios a las comisiones y cargos fijados, si considera que son excesivos, innecesarios, o no están claramente justificados.
- **Perú** (en IIC cerradas): deben detallarse todos los otros gastos en el reglamento de participación.

Respecto a la revelación de este tipo de información, como regla general, Colombia, Argentina, México, Panamá, Honduras, Portugal, España, Chile, Brasil, Bolivia, Costa Rica y Ecuador establecen que toda la información referida a gastos, honorarios y comisiones debe detallarse en forma clara y precisa en el documento de oferta o prospecto⁴⁰ y/o folleto⁴¹, en el contrato de suscripción de cuotas⁴², en el contrato de incorporación⁴³ y en el contrato de suscripción de derechos⁴⁴.

SUSCRIPCIÓN Y REEMBOLSO DE GRANDES VOLÚMENES

Con respecto a si las regulaciones de los países de Iberoamérica contemplan la obligación por parte del inversionista de realizar un preaviso a la Gestora en caso que el volumen o monto de la suscripción o reembolso sea muy elevado, se verifica un tratamiento que está lejos de ser uniforme.

40 Panamá, Bolivia, Brasil, Argentina, México, Honduras, Portugal y Chile (para IIC abiertas).

41 España.

42 Chile para IIC cerradas.

43 Ecuador.

44 Colombia.

- En España, Panamá, Chile⁴⁵ (respecto de los Fondos de Inversión abiertos), Bolivia, Costa Rica, Colombia⁴⁶ Brasil (Fondos abiertos), Perú (respecto de los Fondos Mutuos) y Honduras, se prevé el preaviso en la normativa vigente.
- En Chile (Respecto de los Fondos de Inversión Cerrados), Ecuador, Perú (Respecto de los Fondos de Inversión), Portugal, México, Argentina y Venezuela no se contempla el preaviso en la normativa vigente.

Como regla general, los países de Iberoamérica que contemplan el preaviso establecen que el plazo, la forma, liquidación y el pago respectivo pueden incluirse en el Documento de Oferta de la IIC.

Asimismo, destacan que el preaviso debe realizarse, siempre que el importe de los rescates supere un monto determinado de dinero, o cuando dicho importe supere un porcentaje relativo al patrimonio neto de la IIC previamente establecido.

Cabe señalar que la única excepción a aquella regla general es lo que dispone la normativa vigente de Brasil (IIC abiertas), que establece que en los casos en que el monto del rescate sea significativo se convocará inmediatamente a una asamblea de inversores para deliberar respecto a la solución del caso, que puede ser: la sustitución del administrador; el pago de títulos valores y la liquidación del fondo.

Es importante mencionar que la preocupación general cuando el tema es tratado en regulaciones, está centrada en la capacidad de la gestora de cumplir con la obligación de pagar adecuadamente el reembolso solicitado por el inversor, en pleno ejercicio de uno de los derechos más importantes que le cabe como tenedor de cuotas, participaciones y/o acciones de una IIC.

Claramente, surge como aspecto a considerar, si la existencia en la vida de una IIC de suscripciones o reembolsos de volúmenes o montos significativos, que den lugar a la implementación de mecanismos excepcionales por parte del gestor, constituyen situaciones que deben encuadrarse como información relevante, que los inversores deben poder tener en cuenta antes de tomar la decisión de invertir o de continuar invirtiendo en una IIC.

El hecho que una gestora tenga que vender activos de la IIC para pagar un rescate voluminoso, puede muy probablemente cambiar las características de la IIC como por ejemplo en el supuesto de quedar con un porcentaje muy alto de acti-

45 En Chile, para aquellos rescates por "montos significativos", debe indicarse en el documento de oferta en caso de ser contemplado, el plazo que tendrá la administradora para pagarlos, el cual puede ser diferente al de un rescate "normal". En ambos casos, el partícipe debe presentar su solicitud de rescate cuando así lo requiera.

46 El preaviso sólo es aplicable para los fondos de valores y de inversión abiertos y los fondos de comunes ordinarios. Por preaviso, el periodo de tiempo en el que el suscriptor debe efectuar su petición para redimir sus recursos a pesar que la cartera sea abierta. Esto es diferente a las carteras escalonadas, en las que la redención sólo se efectúa en los periodos determinados contractualmente.

vos poco líquidos, no adecuados al perfil de los inversionistas que permaneciesen en la IIC.

CÁLCULO DEL VALOR LIQUIDATIVO Y SU CONTROL

Control de precios

En este punto analizaremos cuáles son los principales mecanismos de control del cálculo del valor liquidativo (como la conciliación regular y la auditoría periódica) en los distintos países de Iberoamérica, para detectar y rectificar errores, omisiones o extravío de activos, indicando en su caso los controles internos de la propia IIC por parte de la gestora o del custodio y los controles efectuados por el organismo de supervisión.

En el caso de las IIC abiertas, el control de cálculo del valor liquidativo es muy importante, pues como hemos visto en los puntos anteriores, el valor de las cuotas, participantes y/o acciones de las IIC será un dato determinante para la liquidación tanto de las suscripciones como de los reembolsos, realizados o solicitados por los inversores.

La importancia de estas cuestiones ha quedado reflejada en el énfasis que le dio la IOSCO en los principios 18, 19 y 29 de regulación de valores mobiliarios.

De acuerdo con las respuestas recibidas, en los distintos países de Iberoamérica que participan del estudio, existen, como regla general, mecanismos de control establecidos regulatoriamente.

Veremos a continuación quiénes son los sujetos responsables de la aplicación de los mecanismos de control del cálculo del valor liquidativo y de la realización de los controles internos:

- En España, Chile, Brasil, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Colombia, Argentina y Panamá, la responsabilidad de la valoración de los activos y del cálculo del valor liquidativo de una IIC la tiene generalmente la gestora. Sin perjuicio de ello, en España el depositario es la entidad encargada de supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la gestora para el cálculo del valor liquidativo. Asimismo, en Argentina, el depositario es solidaria e ilimitadamente responsable junto con la gestora, más allá del control recíproco que ambos deben ejercer.
- En Portugal el control es llevado a cabo por la gestora, conjuntamente con el custodio, y posteriormente es sometido a la revisión de un auditor.
- Por su parte, en México la determinación tanto de los precios de los activos de las IIC (sociedades de inversión) así como de las acciones representativas de su capital social, debe ser efectuada por 2 entidades independientes, quienes se encuentran supervisadas por el organismo de supervisión.

- En Perú se realiza un examen de auditoría anual, practicada por sociedades auditoras independientes, a la información financiera del fondo, en la cual debe revisarse, entre otros, que la valuación de los activos del fondo se realice de acuerdo a la normativa legal aplicable. Asimismo, dichas sociedades deben pronunciarse sobre el cumplimiento del manual de procedimientos y control interno por parte de la gestora.

Con respecto al control llevado a cabo por el Organismos de supervisión, señalar que varía la instrumentación y periodicidad dependiendo de cada legislación.

En algunas jurisdicciones el organismo de supervisión dispone de herramientas informáticas que permiten el chequeo automático de la consistencia del cálculo del valor liquidativo mediante el contraste del valor informado por la gestora con las informaciones también disponibles respecto a la cartera de las IIC.

Alternativamente, en otras jurisdicciones el control del cálculo de valor liquidativo se efectúa de manera aleatoria o en seguimiento de un programa rutinario de inspección por parte del organismo de supervisión.

- Existen países donde el control es practicado a través de inspecciones realizadas *in situ*, así como también países como Brasil, Bolivia y Argentina donde el control también es efectuado por medio de herramientas informáticas.
- En cuanto a las inspecciones realizadas en las oficinas de la gestora, la legislación de Ecuador prevé que en las mismas se solicite la presentación del cálculo del valor de la cuota o unidad, escogiendo un día al azar, revisando el procedimiento con los documentos de soporte respectivos. Está contemplada una visita de control general por año, a cada gestora.
- En Chile en caso de tratarse de IIC abiertas, éstas deben enviar diariamente en forma electrónica al organismo de supervisión información diaria correspondiente al valor cuota, patrimonio neto, cuotas aportadas, cuotas rescatadas, cuotas en circulación, total activo y número de aportantes. Mientras que en el caso de IIC cerradas, éstas envían voluntariamente en forma electrónica dicha información.

Procedimiento de subsanación de errores

En este punto analizaremos si en las regulaciones de los países de Iberoamérica, existen reglas y mecanismos que deben seguirse o implementarse para subsanar, en su caso, los errores en el cálculo del valor liquidativo.

Como vimos en el apartado anterior, en general, en las jurisdicciones de Iberoamérica, existe un control adecuado del cálculo del valor liquidativo.

Sin embargo, no podemos concluir que exista unanimidad respecto al procedimiento que se va a seguir, en caso de errores en el cálculo del valor liquidativo, principalmente respecto a la subsanación y a la divulgación.

A continuación, expondremos la situación de las distintas jurisdicciones de Iberoamérica, con relación al procedimiento llevado a cabo en caso de errores en el cálculo del valor liquidativo:

- en Chile, Ecuador, Argentina y Panamá, la gestora deberá poner en conocimiento del organismo de supervisión la existencia de dichos errores .
- en Argentina, la legislación prevé que la gestora y la depositaria deberán preparar un procedimiento para subsanar el error y someterlo a la aprobación del organismo de supervisión; y que una vez aprobado el procedimiento, se procederá a controlar su implementación.
- en España, la depositaria tiene encomendada, entre sus obligaciones, la función de supervisión y vigilancia de la gestora, debiendo además comunicar al organismo de supervisión cualquier incidencia que detecte.
- en Bolivia, la información generada sobre el valor de cuota, debe ser remitida al organismo de supervisión hasta las 10:00 AM cada día. En caso de identificar diferencias en los datos, las mismas son comunicadas a las gestoras para su inmediata corrección.
- en Brasil, la fiscalización sobre los cálculos de valor liquidativo es realizada a través de las auditorías contables anuales, y la fiscalización ordinaria del organismo de supervisión hecha, principalmente, mediante herramientas informáticas.
- en México las sociedades de inversión pueden formular objeciones sobre los precios actualizados para valuación, proporcionados por el proveedor de precios, el mismo día de su entrega, cuando a su juicio existan elementos que permitan suponer una incorrecta aplicación de la metodología o modelos de valuación que se utilicen para el cálculo y determinación de dichos precios, o bien, que éstos no representen adecuadamente los niveles de mercado, e informarán de ello al organismo de supervisión.
- en Perú la información de los precios del valor de cuota se remite diariamente al organismo de supervisión, a través de herramientas informáticas, los cuales son validados por un sistema. De haber alguna inconsistencia entre el valor cuota de la IIC y la valoración de sus inversiones, estas no serán validadas y, por lo tanto, el envío de información no es aceptado por el organismo de supervisión. Cabe precisar que la información correspondiente a una fecha se remite en el plazo máximo del día útil siguiente. De presentarse un error que haya sido validado por el sistema y aceptado el envío por parte de organismo de supervisión, éste debe ser corregido a más tardar al día útil siguiente de haber sido enviada la información.

Con relación a la aplicación de compensación es al inversor y al sujeto responsable de realizar esta compensación, cabe destacar que rigen las reglas generales aplicables a la responsabilidad, solidaria e ilimitada en su caso o no, que le cabe a la gestora y/o custodia, solamente o en conjunto. A saber:

- Brasil sostiene que la restitución de eventuales perjuicios provocados solo puede ser revertida en sede administrativa.
- en Costa Rica, la gestora debe recalcular el precio correcto y proceder a subsanar las diferencias que se les hubieran presentado a los inversionistas.
- en España, Portugal⁴⁷ y Argentina, tanto la gestora como la depositaria son solidaria e ilimitadamente responsables por estos errores y deben subsanarlos.
- en Chile, Bolivia, Perú, Ecuador, Colombia y Venezuela, se requiere a la gestora que corrija la valoración y restituya a los partícipes cualquier perjuicio que hubiere causado por tal hecho.
- en México la legislación no prevé requisitos específicos o límites para la restitución o pago de los daños y perjuicios, por parte de las sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión o de los proveedores de precios, entre otros prestadores de servicios, que, en su caso, se causen a las sociedades de inversión y a sus inversionistas con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

SUSPENSIÓN DE LA VALORACIÓN Y FIJACIÓN DE PRECIOS

En estos últimos puntos, se analizarán las regulaciones aplicables a la suspensión de la valoración y fijación de precios, desarrollando las circunstancias generales o específicas en las que se puede producir la suspensión o el aplazamiento de la valoración y determinación del valor liquidativo habitual y de la suscripción y reembolso de acciones o participaciones.

Este tema es de los más sensibles, porque trata directamente del principal derecho de un inversionista en las IIC que es el de rescatar sus cuotapartes.

Se destaca que en la mayoría de las regulaciones de los países Iberoamericanos están previstos los casos excepcionales donde la suspensión de suscripciones y reembolsos puede ocurrir.

En general se admite la suspensión de suscripciones y rescates en situaciones donde no es posible el cálculo adecuado del valor liquidativo y allí se encuadran situaciones de conflictos, conmoción pública y/o cierre de mercados.

⁴⁷ En Portugal, los errores por debajo de 5 Euros, no requieren de restitución alguna al inversor.

A nivel global, el ejemplo más marcado se dio cuando hubo el ataque terrorista a las torres gemelas en Nueva York. En aquel entonces en los Estados Unidos de América y en muchas otras jurisdicciones donde las IIC tenían parte de sus activos invertidos en los mercados americanos, los rescates y las suscripciones estuvieron suspendidos por cerca de 5 días por no haber posibilidad de cálculo del valor liquidativo.

El Organismo de suspensión tiene un rol muy importante, ya sea por contar con la potestad de autorizar la suspensión de rescates y suscripciones a pedido del gestor o por decidir de oficio dicha suspensión.

De manera general, las regulaciones buscan que la suspensión de los derechos de reembolsos y suscripciones tengan como fundamento la protección de los intereses del inversor y de la IIC, y no de los intereses del gestor y el custodio.

En algunas jurisdicciones de Iberoamérica, la posibilidad de suspensión de reembolsos y suscripciones está condicionada a algunos límites, pero la existencia de estos límites no impide que éstas se lleven a cabo.

Asimismo, se puede observar que algunos países (Chile, Costa Rica y Argentina) prevén como solución alternativa para el problema de atención de reembolsos, la posibilidad de pagarlos entregando activos en cartera de la IIC al inversor, cuando existe iliquidez de los mismos.

Por su parte, en España cuando la contratación de valores cotizados hubiese sido suspendida y dichos valores y otros similares, aún no cotizados, emitidos por la misma sociedad formen parte de la IIC, el reembolso y suscripción de la participación se realizará al precio determinado conforme las normas generales, siempre que la valoración de los valores citados no exceda del 5% del valor del patrimonio y así se haya previsto en el documento de oferta de la IIC. En el caso contrario, la suscripción y reembolso de participaciones se harán en efectivo por la parte del precio de la participación que no corresponda a los valores citados en el párrafo precedente, y la diferencia se hará efectiva cuando se reanude la contratación, habida cuenta de la cotización del primer día en que se produzca. En la suscripción, el partícipe, y en los reembolsos, la SGIIIC, hará constar que se comprometen a hacer efectivas las diferencias calculadas en la forma expresada; la SGIIIC deberá proceder a la compensación de diferencias cuando el partícipe solicite el reembolso de las participaciones antes de superarse las circunstancias que dieron lugar a su débito.

A continuación, trataremos la situación regulatoria existente en los países de Iberoamérica dividiéndolos en tres grupos, a saber: (1) países donde la gestora (junto con la depositaria) pueden decidir la suspensión; (2) países donde sólo el organismo de supervisión puede decidir la suspensión (ya sea de oficio o a petición de la gestora) y (3) países que no han reglamentado estas cuestiones.

■ Países donde la gestora (junto con la depositaria) pueden decidir la suspensión

En **España**: la regulación establece que la gestora puede suspender el reembolso y suscripción de participaciones cuando la contratación de valores cotizados hubiese sido suspendida (debido a causas técnicas o de otra índole que afecten a la contratación de todo un mercado o sistema organizado de negociación) y tales valores representen más del 80% del valor del patrimonio de la IIC. La suspensión dura hasta que se solventen las causas que dieron origen a la suspensión, previa comunicación a la CNMV.

En **Argentina**: la gestora y depositaria pueden decidir suspender los reembolsos, como medida de protección de la IIC y del interés común de los cuotapartistas, cuando exista imposibilidad de establecer el valor de la cuota, como consecuencia de guerra, estado de conmoción interna, feriado bursátil o bancario o cualquier otro acontecimiento grave que afecte los mercados autorregulados y financieros. Deben informarlo en forma inmediata al organismo de supervisión, en formato electrónico por el acceso Hecho Relevante de la Autopista de la Información Financiera (AIF) creada por la CNV en www.cnv.gov.ar. Esta suspensión en caso de durar más de 3 días requerirá la aprobación previa de la CNV y, a estos efectos, la gestora y depositaria debe presentar, por medio de la AIF, nota solicitando autorización acompañando acta de directorio de ambas o nota de conformidad de representante legal en su caso, de donde surjan los fundamentos de la decisión adoptada.

En **Panamá**: las sociedades de inversión pueden suspender temporalmente el cálculo del valor neto de sus cuotas: (1) durante períodos en que esté cerrada una bolsa de valores en la que se cotice una cantidad significativa de valores en que estén invertidos los activos de la sociedad de inversión o en los períodos en que se suspenda en dicha bolsa la negociación de dichos valores; (2) durante períodos en que exista una emergencia que tenga como consecuencia hacer que no sea razonablemente práctico determinar adecuada y justamente el valor neto por cuota de participación; (3) en los casos en los que el derecho de redención de la inversión quede suspendido. La suspensión o aplazamiento de reembolso representa un hecho de importancia que debe ser comunicado inmediatamente al organismo de supervisión, por lo tanto tiene la calidad de ser público.

Brasil: la gestora puede decidir la suspensión de reembolso y de suscripciones. Debe divulgarlo por el sistema del organismo de supervisión para conferir publicidad al hecho.

Sin perjuicio de lo expuesto, en España y Argentina el organismo de supervisión pueden suspender temporalmente la suscripción o reembolso de participaciones cuando no sea posible la determinación de su precio o concurra otra causa de fuerza mayor.

■ Países donde solo el organismo de supervisión puede decidir la suspensión (ya sea de oficio o a petición de la gestora)

En Chile: la regulación establece: (1) que en las IIC abiertas, el organismo de supervisión podrá autorizar transitoriamente que el rescate se pague en valores de la IIC, o bien, suspender las operaciones de rescate, las distribuciones de efectivo y la consideración de nuevas solicitudes de suscripción, en caso de moratoria, conmoción pública, cierre bancario o de Bolsa y otros hechos o anomalías de naturaleza semejante que determine el Reglamento de la Ley; (2) que en IIC cerradas, el organismo de supervisión puede suspender hasta por 30 días la oferta, las cotizaciones o las transacciones de cualquier valor, si a su juicio así lo requiere el interés público o la protección de los inversionistas. Este plazo podrá ser prorrogado hasta por 120 días si a juicio de la SVS aún se mantienen las circunstancias que originaron la suspensión. Si vencida la prórroga subsistieren tales circunstancias, la SVS cancelará la inscripción pertinente en el Registro de Valores.

Costa Rica y Venezuela: el organismo de supervisión, de oficio o a petición de la gestora, podrá suspender en forma temporal la suscripción o el reembolso de participaciones, en caso de iliquidez del mercado u otras situaciones extraordinarias del mercado y para proteger a los inversionistas.

Colombia: únicamente el organismo de supervisión puede resolver la suspensión. Cuando la gestora pretenda extender los plazos previstos para este fin, deberá solicitar autorización al organismo de supervisión. En relación con la suspensión de la valoración, no se reglamenta la posibilidad de que ésta sea postergada, sino que, como ya se ha manifestado, debe hacerse diariamente de manera ininterrumpida. Por otro lado, cuando la IIC entra en proceso de liquidación, no se podrán constituir nuevas participaciones o efectuar redenciones hasta que finalice dicho proceso.

México: el organismo de supervisión está facultado para: (1) suspender el servicio de valuación respecto de alguna sociedad de inversión, cuando, a su juicio, exista conflicto de intereses entre ésta y la sociedad valuadora correspondiente; (2) ordenar la suspensión temporal de la colocación de acciones representativas del capital de sociedades de inversión ante condiciones desordenadas de mercado o, en su caso, temporal o definitiva, por la celebración de operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, así como cuando, a su juicio, la composición de los activos integrantes de su patrimonio así lo ameriten; (3) ordenar la suspensión de todas o algunas operaciones en que intervengan dichas sociedades, cuando se infrinja de manera grave o reiterada la legislación que les resulte aplicable. Finalmente, las propias sociedades de

inversión, dentro de la información mínima que deben contener sus prospectos de información al público inversionista, deben establecer las causas por las cuales se pueden suspender las operaciones de recompra de las acciones representativas de su capital social.

Honduras: el organismo de supervisión, de oficio o a petición de la gestora, puede suspender temporalmente las operaciones de rescate, las distribuciones de utilidades netas y la consideración de nuevas solicitudes de suscripción, según corresponda, en circunstancias de iliquidez del mercado u otras situaciones excepcionales del mercado, calificadas por la Comisión, y para proteger a los inversionistas. El plazo de suspensión será determinado por el organismo de supervisión. Asimismo en el proyecto de reforma a la Ley de Mercado de Valores se establece que las gestoras podrán suspender temporalmente el cálculo del valor parte: (1) durante períodos justificados en que esté cerrada una bolsa de valores en la que se cotice una cantidad significativa de valores donde estén invertidos los activos de los fondos que administra la sociedad administradora o en los períodos durante los que sea suspendida la negociación de dichos valores en la bolsa; (2) durante períodos en que por caso fortuito o fuerza mayor no sea determinar adecuada y justamente el valor neto por parte; (3) durante cualquier otro período que la Comisión establezca mediante Resolución

Perú: en IIC abiertas: el organismo de supervisión podrá, de oficio o a petición de la gestora, suspender las operaciones de rescate, distribución de utilidades netas y nuevas solicitudes de suscripción en circunstancias excepcionales, casos fortuitos o de fuerza mayor; en las **IIC cerradas:** rigen las normas de emisores y los supuestos de suspensión de los valores negociados en bolsa (alza o baja mayor al 10%), en los cuales el director de rueda decide la suspensión de la negociación.

Portugal: el organismo de supervisión puede suspender suscripciones y reembolsos, a petición de la gestora, en circunstancias excepcionales y siempre que los intereses de los participantes y del mercado lo aconsejen. Son los casos de pedidos de reembolsos excepcionalmente elevados, cuando por razones de orden técnico no sea posible asegurar el procesamiento de las órdenes, o cuando ocurran situaciones excepcionales que puedan colocar en riesgo los legítimos intereses de los inversores.

Ecuador: de no estar estipulado en el documento de oferta de la IIC, la gestora debe comunicar el hecho al organismo de supervisión. Si bien no existe norma alguna respecto de que la IIC necesita autorización del organismo de supervisión para suspender o aplazar los reembolsos, la norma señala que la gestora está obligada a pagar los rescates de acuerdo a lo que estipule el docu-

mento de oferta. Por consiguiente el aplazar o suspender el mismo se considera un incumplimiento a la norma; por lo tanto para suspender o aplazar el reembolso cuando no se señale nada en el documento de oferta, la gestora debe solicitar autorización al organismo de supervisión, y de no hacerlo podría ser sancionada por incumplimiento a la norma. Por otro lado, se agrega que no se contempla la suspensión de valuación del valor liquidativo. Inclusive el “Manual Operativo para Valoración a Precios de Mercado de Valores de Contenido Crediticio y de Participación y Procedimientos de Aplicación” establece que los valores que por situaciones del país perdieron tal calidad, se valorarán con el valor razonable que el administrador considere adecuado teniendo en cuenta la realidad de esos papeles en el mercado.

■ Países que no han reglamentado estas cuestiones

En Bolivia, no hay previsión respecto a la posibilidad de suspensión, por la gestora, de la valoración de los activos en cartera, o de su valor liquidativo y, en caso de suceder, la situación podría derivar en procesos sancionatorios.

Para finalizar mencionamos que el tema está cubierto en el Principio número 20 de la IOSCO.

ANEXO DE INFORMES PERIÓDICOS

Los siguientes cuadros muestran con detalle la información que se debe elaborar y remitir periódicamente, para cada una de las IIC, al organismo de supervisión y/o al inversor. En estos cuadros no se incluye la demás información que debe remitirse en forma periódica al organismo de supervisión, relacionada con aspectos eventuales ocurridos durante el funcionamiento de una IIC, dado que el objetivo es analizar la existencia de informes periódicos obligatorios referidos a las actividades de la IIC.

INFORMACIÓN DIARIA (por cada IIC)	
<p>ARGENTINA: antes de las 12 p.m. del mismo día: (1) cantidad de cuotas partes suscritas, cantidad de cuotas partes rescatadas, cantidad de cuotas partes al cierre del día; (2) valor de la cuota parte; (3) patrimonio neto; (4) en caso que existan clases distintas de cuotas partes, los datos indicados en 1, 2 y 3 discriminados por clase.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. En formato electrónico.</p>
<p>MÉXICO: el primer día hábil de la semana siguiente a la que corresponda: (1) estados de contabilidad y de resultados diarios (incluyendo información sobre el registro de los valores y documentos que integran sus carteras; sus operaciones de compra y venta de valores y documentos, la determinación del precio actualizado de valuación de sus acciones, y los intereses devengados por dichos instrumentos).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria.</p>
<p>PORTUGAL: (1) el mismo día (para Organismos de Inversión Colectiva); (2) el día siguiente de la periodicidad establecida en Documento de Oferta (para Fondos de Inversión Inmobiliario); (3) hasta sexto día hábil de finalizado el mes valor de cuota parte (para Fondos de Titularização de Crédito).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. En formato electrónico.</p>
<p>BRASIL: hasta 2 días después de ocurridas: informaciones sobre patrimonio, valor de la cuota, número de cuotas y número de inversores.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. En formato electrónico.</p>

INFORMACIÓN DIARIA (por cada IIC)	
<p>ECUADOR: (1) composición del portafolio con distribución por sector (público y privado), mercado de negociación (bursátil o extrabursátil), plazo, emisor y título valor con la relación porcentual de cada uno de ellos sobre el patrimonio de cada fondo; (2) valor del patrimonio de cada fondo, activo total, número de unidades o cuotas colocadas, valor de la unidad y número de partícipes; (3) valor del capital pagado de la administradora y el monto de su capital invertido en cada fondo de inversión; y, (4) distribución de inversiones en empresas vinculadas, indicando el porcentaje que cada una representa en relación al patrimonio de cada IIC.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
<p>BOLIVIA: dentro del horario establecido, la conformación de la cartera de inversiones, liquidez, duración (plazo económico), Valor de la Cuota, número de Cuotas, número de Participantes, comisiones, gastos, rendimiento y otros que les sean solicitados o diariamente información detallada sobre la cartera de inversiones y el Valor de la Cuota, así como de los rescates y compras de cuotas efectuados cada día.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
<p>CHILE: por cada IIC abierta, antes de las 10 a.m. del día hábil siguiente al que se informa: activo total, número de cuotas aportadas, número de cuotas rescatadas, número de cuotas en circulación, valor de la cuota, patrimonio neto, número de partícipes, número de partícipes inversionistas institucionales. En caso que la IIC tenga series de cuotas, las variables señaladas se deberán informar para cada serie que el fondo contemple en su reglamento interno vigente. Para IIC cerradas que calculen diariamente el valor cuota y publiciten dicho valor, deben remitir antes de las 10 a.m. del día hábil siguiente al que se informa: número de cuotas emitidas, número de cuotas pagadas, valor libro de la cuota, valor económico de la cuota, patrimonio neto, activo total, número de aportantes, número de aportantes inversionistas institucionales y agencia donde se publica el valor de las cuotas del fondo.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p> <p>A inversores: En formato electrónico.</p>

INFORMACIÓN DIARIA (por cada IIC)	
<p>PERÚ (en el caso de IIC abiertas): al día siguiente, respecto de cada fondo abierto, deben remitir a través de sistema Mvnet y en archivos estandarizados: 1) la información financiera; 2) el detalle y valorización de cartera; 3) el valor cuota del fondo incluyendo las suscripciones y rescates totales; y, 4) los partícipes que posean más del 3% del patrimonio del fondo y los partícipes vinculados a la sociedad administradora.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Es puesta a disposición del público, en el portal de mercado de valores, el valor cuota en forma diaria y la información financiera, así como valorización y detalle de cartera al cierre de cada mes. Información incluida en página web de organismo de supervisión.</p>
<p>COLOMBIA: las entidades administradoras deberán transmitir a la Superintendencia Financiera de Colombia el valor de la unidad, el valor del fondo, el número de adherentes o encargos, los estados financieros y la composición del portafolio, entidad encargada de publicar esta información.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: La entidad de supervisión pone a disposición de los inversionistas la información del valor de la unidad, valor del fondo y rentabilidad.</p>

INFORMACIÓN SEMANAL (por cada IIC)	
<p>ARGENTINA: detalle composición de cartera del último día hábil de cada semana, su valuación y los cálculos de determinación diaria del valor de cada cuotaparte, dentro de los 3 días de finalizada cada semana.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición: extracto de composición cartera. En formato papel.</p>

INFORMACIÓN MENSUAL (por cada IIC)	
<p>ARGENTINA: dentro de los 3 días de finalizado cada mes calendario: (1) información general: comisión de ingreso, comisión de rescate, comisión de transferencia, honorarios de sociedad gestora, honorarios de sociedad depositaria, honorarios de éxito y honorarios de liquidadores; (2) calificaciones de riesgo: fecha de calificación, entidad calificadora, calificación otorgada; (3) cuotapartistas personas físicas: cantidad de personas físicas, monto total invertido; (4) cuotapartistas personas jurídicas: cantidad de personas jurídicas, monto total invertido; (5) residencia de cuotapartistas: cantidad de cuotapartistas por país de residencia del cuotapartista, monto total por país de residencia del cuotapartista.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
<p>MÉXICO: dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de cierre de cada mes: estados de resultados, (incluyendo información sobre los valores y documentos que integran sus carteras; operaciones de compra y venta de valores; parámetros de inversión; valores adquiridos en reporto; inversión extranjera; valores prestados; información financiera, estadística y operativa, y la relativa a comisiones y remuneraciones pagadas).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
<p>PORTUGAL: (1) antes de 10 días finalizado el mes (para Organismos de Inversión Colectiva y Fondos de Inversión Inmobiliario); (2) antes de SEIS (6) días hábiles finalizado el mes, balance mensual (para Fondos de Titularização de Créditos).</p> <p>(1) 3 días hábiles luego de finalizado el mes (para Organismos de Inversión Colectiva); (2) hasta 10 días de finalizado el mes siguiente (para Fondos de Inversión Inmobiliario) o hasta 6 días hábiles de finalizado el mes (para Fondos de Titularização de Créditos): composición detallada de la cartera (incluyendo valor líquido total, responsabilidades extrapatrimoniales y número de unidades en circulación).</p> <p>Hasta el día 6 hábil luego de finalizado el mes: número de unidades transadas (en caso de admisión a negociación en mercado regulado) (para Organismos de Inversión Colectiva Fechados, Fondos de Inversión Inmobiliario Fechados y Fondos de Titularização).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: No puesta a disposición. Solamente composición detallada de la cartera (incluyendo valor líquido total, responsabilidades extrapatrimoniales y número de unidades en circulación).</p>

INFORMACIÓN MENSUAL (por cada IIC)	
<p>BRASIL: hasta 10 días después de finalizado el mes que representa: composición de la cartera y balances.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición: extracto de composición cartera.</p>
<p>COLOMBIA: dentro de los 5 días siguientes al vencimiento de cada mes, la sociedad administradora deberá publicar en su web: ficha técnica con información básica de la IIC, incluyendo su política de inversión, revelación sobre cobro de comisiones y gastos, evolución del valor de la unidad, composición del portafolio, rentabilidad comparada e información sobre administradores y revisoría fiscal.</p> <p>Adicionalmente, es costumbre que de forma contractual se haga entrega de un estado de cuenta a los suscriptores, que contiene el valor de la unidad, el número de unidades del inversionista y los movimientos durante el mes.</p>	<p>A inversores: Sí. Publicación obligatoria en sitio web administradora. Si, envió a inversores.</p>
<p>ESPAÑA: estados reservados, que son remitidos obligatoriamente a la CNMV en formato electrónico antes del día 25 del mes siguiente al período al que se refieren, y que contienen información detallada sobre la composición de la cartera, los resultados de la IIC y la evolución de su patrimonio y partícipes o accionistas, entre otros datos. Ésta información sólo se remite al organismo de supervisión, y no a los inversores.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí.</p>
<p>PANAMÁ: estado de cuenta, que refleje como mínimo, un detalle de las inversiones, de la evolución del valor del activo neto, número de cuotas de participación emitidas y en circulación a la fecha del estado de cuenta.</p>	<p>A inversores: Solo a inversores.</p>

INFORMACIÓN MENSUAL (por cada IIC)	
<p>HONDURAS (para Fondos Mutuos) dentro de los 10 días del mes siguiente: información financiera, información relativa a valorización, participantes, composición de la cartera de la IIC.</p> <p>Para los inversores de Fondos Mutuos: estados de cuenta por lo menos mensualmente, los cuales deberán contener como mínimo lo siguiente: (1) número de partes poseídas a la fecha de corte de período de información; (2) detalle de las operaciones de rescate, transferencia o suscripción efectuadas por el partícipe; (3) relación de los activos que integran la cartera de inversiones del fondo mutuo; (4) variación del valor parte; (5) composición de la cartera de inversiones, correspondientes al mes anterior; (6) indicación del diario de circulación nacional en el que se divulgará la información del fondo mutuo; (7) información sobre la comisión vigente. Dentro de los 10 días calendario siguientes, estados financieros internos, estructura y detalle de inversiones, valorización de cartera.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p> <p>A inversores: Solo a inversores.</p>
<p>ECUADOR: al último día de cada mes, dentro de los 10 días posteriores a la finalización del mes respectivo: (1) estados financieros (incluyendo estado situación financiera, estado de resultados y cuentas de orden); (2) composición portafolio de cada IIC con el mismo desglose de la información diaria; y, (3) participación del capital pagado de la administradora en los IIC que administra. Deberá ser acompañada de una certificación de veracidad debidamente firmada por el representante legal y por el Contador.</p> <p>Dentro de los 10 días posteriores a la finalización del mes respectivo, la institución financiera o el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores que preste los servicios de custodia a las sociedades administradoras, inventario detallado de los valores pertenecientes a los fondos de inversión que se encuentren bajo su responsabilidad.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico y en formato papel.</p>
<p>BOLIVIA: dentro de los 10 días calendario siguientes al vencimiento de cada mes, los reportes de la situación financiera de la Sociedad Administradora y de los Fondos de Inversión que administra, de acuerdo a los formatos establecidos por la Superintendencia. Un reporte detallado a los inversores.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico y en formato papel.</p>

INFORMACIÓN MENSUAL (por cada IIC)	
<p>CHILE (para Fondos abiertos) hasta el quinto día hábil del mes siguiente a la fecha que se informa: estados financieros, incluyendo balance general, resumen de inversiones y el detalle de las carteras de inversión nacional, extranjera, y de productos derivados. Además se incluye información complementaria y adicional en notas, por ejemplo, rentabilidad obtenida, gastos incurridos por el fondo y remuneración devengada a favor de la gestora.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición en las oficinas gestoras y en sitio web del Organismo de Supervisión.</p>
<p>VENEZUELA: dentro de los 15 días continuos siguientes a la fecha del último cierre mensual: estados contables mensuales. Antes del sexto día hábil siguiente al cierre de cada mes: la depositaria debe remitir estado de cartera de inversiones, estado de cartera emitida por administradora, estado de cartera emitida por instituto financiero que actúa como depositario y custodio.</p>	

INFORMACIÓN TRIMESTRAL (por cada IIC)	
<p>ESPAÑA: para remitir a partícipes que lo soliciten expresamente: informe trimestral.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Formato electrónico.</p>
<p>ARGENTINA: dentro de los 42 días corridos de cerrado cada trimestre, estados contables trimestrales, con informe de auditor, con firma legalizada por el consejo profesional correspondiente.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
	<p>A inversores: Sí⁴⁸. Puesta a disposición obligatoria. Formato electrónico.</p>

48 Argentina: acceso por medios electrónicos en reemplazo de formato papel.

INFORMACIÓN TRIMESTRAL (por cada IIC)	
<p>MÉXICO: dentro del mes inmediato siguiente a los meses de marzo, junio y septiembre de cada año: estados de contabilidad y de resultados trimestrales.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
	<p>A inversores: Sí⁴⁹. Puesta a disposición obligatoria. Formato electrónico.</p>
<p>PORTUGAL: (1) Informe trimestral sobre la actividad de IIC (detalles de transacciones efectuadas, costos, número de participantes y porcentaje de participación, número de suscripciones y rescates (para Organismos de Inversión Colectiva, Fondos Inmobiliarios y Fondos de Titulización de Créditos); (2) reporte con información relativa a la diferencia entre la rentabilidad de la IIC y la del índice de referencia (para los fondos de índices); (3) reporte sobre el uso de derivados (para Organismos de Inversión Colectiva); (4) información sobre empréstitos y reportes de OIC discriminando: Relación de operaciones de empréstitos efectuadas en el trimestre y relación de operaciones de reporte efectuadas en el trimestre.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel. Los docs referidos a los n° 2, 3 y 4 son para el control por parte de la autoridad de supervisión.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Formato electrónico.</p>
<p>COLOMBIA: para fondos de valores y de inversión se debe remitir a los inversores dentro del mes siguiente a la finalización de cada trimestre calendario: extracto que deberá contener movimiento de la cuenta del cliente; el valor del fondo y el valor de la unidad de inversión, comparados con los del período anterior y la composición del portafolio por especies.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
<p>HONDURAS: dentro de los 10 días siguientes al último día de cada trimestre, Lista actualizada de participantes.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
<p>COSTA RICA: dentro del plazo de 15 días hábiles posteriores al cierre del 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año: informe trimestral de fondos.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición en formato papel con membrete.</p>

⁴⁹ México: acceso por medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.

INFORMACIÓN TRIMESTRAL (por cada IIC)	
<p>BOLIVIA: dentro de los 10 días calendario siguientes a la fecha del respectivo trimestre, copia de la publicación exigida por el inciso n) del artículo 43 de la presente normativa. A efectos de lo dispuesto por el presente inciso, se entenderá que los trimestres cierran al último día de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.</p> <p>Dentro de los 3 días hábiles siguientes al vencimiento de cada trimestre, un reporte de los Promotores de Inversión, conforme a lo establecido por el artículo 20 de la presente normativa. A efectos de lo dispuesto por el presente inciso, se entenderá que los trimestres cierran al último día de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.</p>
<p>CHILE: (1) para IIC abiertas: dentro de los OCHO (8) días hábiles siguientes al término de cada trimestre, carteras de inversiones vigente al último día de cada trimestre calendario de cada una de las IIC deben publicarse en un periódico de amplia circulación nacional; (2) para IIC cerradas: Estados financieros trimestrales al 31 de marzo (dentro del plazo de 30 días), al 30 de junio (dentro del plazo de 45 días), al 30 de septiembre (dentro del plazo de 30 días) y al 31 de diciembre de cada año (dentro del plazo de 60 días); incluyendo balance general, estados de variación patrimonial, estados de utilidad para la distribución de dividendos, resumen de inversiones, análisis razonado de los estados financieros y el detalle de las carteras de inversión en instrumentos de oferta pública, en instrumentos de capital de riesgo, en valores inmobiliarios, y en productos derivados. Además se incluye información complementaria y adicional en notas.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico⁵⁰. En formato papel⁵¹.</p> <p>A inversores: Sí. Puesta a disposición: (1) en IIC abiertas, mediante publicación en periódico de amplia difusión nacional; (2) en IIC cerradas, las oficinas de la gestora, de los intermediarios que participen en la colocación de cuotas y en las bolsas de valores. Además, se encuentran disponibles en sitio Web del organismo de supervisión.</p>

50 Chile: en formato electrónico, para IIC cerradas.

51 Chile: en formato papel, para IIC abiertas.

INFORMACIÓN TRIMESTRAL (por cada IIC)	
VENEZUELA: dentro de los 15 días de la fecha del último cierre trimestral: estados financieros.	A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.
PERÚ (en el caso de IIC cerradas): dentro de los 15 días siguientes de cada trimestre, respecto de los fondos abiertos, deben remitir: 1) la información financiera auditada y el detalle de la cartera del fondo; y, 2) la valorización de la cuota de participación.	A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico. En formato papel.
	A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Formato electrónico.

INFORMACIÓN SEMESTRAL (por cada IIC)	
ESPAÑA: informe semestral.	A organismo de supervisión: Sí.
	A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Además, el inversor lo solicita en formato electrónico.
PORTUGAL: (1) 2 meses después de finalizar el semestre Portugal (para Organismos de Inversión Colectiva); (2) 3 meses después de finalizar el ejercicio (para Fondos de Inversión Inmobiliario); (3) 60 días después de finalizar el semestre (para Fondos de Titularização de Créditos y Sociedades de Titularização de Crédito); (4) antes de finalizado 2 meses luego de finalizado el semestre (para Fondos de Capital de Riesgo): relatório y cuentas referente al primer semestre del ejercicio. Antes de finalizados 2 meses luego de finalizado el semestre: adquisición y venta de activos (para Fondos de Titularização de Créditos y Fondos de Capital de Riesgo); (2) antes de finalizados 2 meses luego de finalizado el semestre: cartera de inversiones y detalle de actividades (para Fondos de Titularização de Créditos y Sociedades de Titularização de Crédito y Fondos de Capital de Riesgo).	A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.
	A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Si el inversor lo solicita en formato electrónico.

INFORMACIÓN SEMESTRAL (por cada IIC)	
<p>COLOMBIA: para fondos de valores y de inversión se debe remitir dentro de los 15 días calendario siguientes a corte 30 de junio y corte 31 de diciembre o dentro de 45 días calendario siguientes a corte 30 de junio y corte 31 de diciembre: informe detallado con información de inversiones, de comité de análisis de inversión, de estados financieros del fondo correspondientes a los cuatro últimos trimestres (para fondos de capital privado). Tratándose de fondos comunes la sociedad administradora deberá remitir un informe de rendición de cuentas que contenga la identificación del inversionista, las unidades a su favor, el movimiento durante el periodo y la composición del portafolio por especies.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria. Sí, envío al inversor.</p>
<p>PANAMÁ: (1) en un plazo de 2 meses posteriores a la conclusión de cada semestre, un reporte de indicadores; (2) dentro de los 2 meses siguientes a la conclusión del semestre, estados financieros interinos, refrendados por un Contador Público Autorizado.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: Sí. Puesta a disposición obligatoria.</p>
<p>ECUADOR: dentro de los 10 días posteriores a la finalización del semestre, detalle de empresas vinculadas a administradora (denominación social y domicilio). Deberá ser acompañada de una certificación de veracidad debidamente firmada por el representante legal.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato papel.</p>
<p>BOLIVIA: dentro de los 10 días calendario siguientes al cierre del respectivo semestre, el informe semestral de evaluación del Oficial de Cumplimiento solicitado por el inciso i) del artículo 25 de la presente normativa.</p>	

INFORMACIÓN ANUAL (por cada IIC)	
<p>ESPAÑA: (1) en el mes siguiente a la finalización del período de referencia, informe anual; (2) dentro de los 4 meses siguientes a la finalización del período anual: publicación de cuentas anuales auditadas (de manera separada al informe anual). Deberán entregarse a los partícipes dentro del mes siguiente a su elaboración.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Puesta a disposición obligatoria, salvo que renuncie expresamente. Si el inversor lo solicita en formato electrónico.</p>
<p>ARGENTINA: dentro de los 70 días corridos de la fecha de cierre del ejercicio del fondo, estados contables anuales, con informe de auditor, con firma legalizada por el consejo profesional correspondiente.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria⁵².</p>
<p>MÉXICO: dentro de los 90 días naturales siguientes al cierre del ejercicio correspondiente: estados financieros anuales, dictaminados por auditor externo independiente (Para sociedades de inversión de renta variable y en instrumentos de deuda y sociedades de inversión de capitales).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria. Acceso por medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.</p>
<p>PORTUGAL: (1) dentro de los 3 meses del cierre de ejercicio (para Organismos de Inversión Colectiva, Fondos de Inversión Inmobiliario, Fondos de Titularização de Créditos); (2) luego que sean colocados a disposición de los accionistas (para Sociedades de Titularização de Créditos luego que sean puestos a disposición de los accionistas); (3) 30 días después de la asamblea anual (para Fondos de Capital de Risco); (4) informe contable anual con dictamen de auditor, con referencia al ejercicio terminado el 31/12.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
	<p>A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria. En formato electrónico.</p>

52 Argentina: acceso por medios electrónicos en reemplazo de formato papel, en www.cnv.gov.ar.

INFORMACIÓN ANUAL (por cada IIC)	
<p>PERÚ: el 15 de abril de cada año, memoria anual, con información detallada de las principales actividades de IIC, de las operaciones del fondo incluyendo excesos, de la Gestora (incluyendo grupo económico al que pertenece), debiendo ser aprobado por el Directorio de la Gestora.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria.</p>
<p>PANAMÁ: (1) dentro de los 3 meses de finalizado el período fiscal: memoria anual explicativa del ejercicio, que contendrá, al menos, las especificaciones mínimas correspondientes a las de las IIC cuyos valores estén admitidos a negociación en Bolsa, de acuerdo con las normas de información de las empresas cotizadas, (2) dentro de los 3 meses siguientes a la conclusión del período fiscal, estados financieros auditados, por un Contador Público Autorizado independiente.</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria.</p>
	<p>A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria.</p>
<p>HONDURAS: (1) dentro de los 10 días siguientes aprobación por Asamblea General de Accionistas o dentro de los primeros 4 meses siguientes al cierre del ejercicio, estados financieros auditados al cierre del ejercicio fiscal (para fondos mutuos); (2) al 30 de abril de cada año, estados Financieros Auditados anuales y dentro de los 60 días siguientes al cierre del ejercicio anual: informe sobre la captación de los flujos de dinero y del manejo de los fondos que administre (para fondos de inversión).</p>	<p>A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico.</p>
<p>ECUADOR: dentro del plazo de 90 días contados desde la fecha de cierre del respectivo ejercicio: (1) estados financieros auditados (incluyendo Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados de cada IIC, y notas de auditores externos y sus respectivas observaciones); (2) informe auditoría externa sobre cumplimiento de obligaciones tributarias.</p>	
<p>BOLIVIA: dentro de los 120 días calendario computables a partir de la fecha de cierre del respectivo ejercicio (al 31 de diciembre), los reportes de la situación financiera con dictamen de auditoría externa de la Sociedad Administradora y de las IIC que administra, de acuerdo a los formatos establecidos por el organismo de supervisión.</p>	<p>A organismo de supervisión: En formato electrónico. En formato papel.</p>

INFORMACIÓN ANUAL (por cada IIC)

CHILE: (1) para IIC abiertas: al 31 de diciembre de cada año, el quinto día hábil del mes subsiguiente a la fecha que se informa: estados financieros auditados por auditores externos (inscritos en la SVS) y dictamen emitido por los mismos; (2) para IIC cerradas: al 31 de diciembre de cada año: estados financieros auditados por auditores externos y dictamen emitido por los mismos (dentro de un plazo de 60 días).

(1) para IIC abiertas: dentro del mes subsiguiente a la fecha de cierre (31 de diciembre de cada año), la gestora deberá publicar en un periódico de amplia circulación, los estados financieros anuales auditados de cada IIC, junto al dictamen de los auditores externos, resumen de la cartera de inversiones y algunas notas explicativas; (2) para IIC cerradas: con no menos de 10 días ni más de 20 días de anticipación a la fecha en que se celebre la asamblea de aportantes que se pronunciará sobre los estados financieros anuales, la gestora deberá publicar en un periódico de amplia circulación, los estados financieros anuales auditados del fondo, con sus notas explicativas y dictamen auditores externos.

Memoria anual (dentro del cuatrimestre siguiente al cierre del ejercicio anual) (para IIC cerradas).

A organismo de supervisión: Sí. Remisión obligatoria. En formato electrónico⁵³. En formato papel⁵⁴.

A inversores: Sí, puesta a disposición obligatoria⁵⁵. Para IIC cerradas, se remite a inversores importantes y se pone a disposición de los inversores en las oficinas de la gestora, memoria anual (dentro del cuatrimestre siguiente al cierre del ejercicio anual).

53 En Chile, en formato electrónico, estados financieros auditados y dictamen de auditores externos (IIC abiertas); estados financieros auditados y dictamen auditores externos (IIC cerradas) (Ver detalle en periodicidad en Primera Columna).

54 En Chile, en formato papel, en un periódico de amplia circulación: (1) estados financieros anuales auditados de cada IIC, junto con el dictamen de auditores externos, resumen de la cartera de inversiones y algunas notas explicativas (para IIC abiertas); (2) estados financieros anuales auditados del fondo, con sus notas explicativas y dictamen auditores externos antes de celebración de asamblea de aportantes que se pronunciará sobre los estados financieros anuales, y memoria anual (para IIC cerradas) (Ver detalle Periodicidad en Primera Columna).

55 Chile: en las oficinas de la gestora y en el sitio Web de la SVS: (1) estados financieros auditados y dictamen de auditores externos (para IIC abiertas) y (2) estados financieros auditados y dictamen de auditores externos (para IIC cerradas) (Ver detalle periodicidad en Primera Columna). Mediante publicación en un periódico de amplia circulación: (1) estados financieros anuales auditados de cada IIC, junto al dictamen de auditores externos, resumen de la cartera de inversiones y algunas notas explicativas (para IIC abiertas); (2) estados financieros anuales auditados del fondo, con sus notas explicativas y dictamen auditores externos antes de celebración de asamblea de aportantes que se pronunciará sobre los estados financieros anuales, y memoria anual (par IIC cerradas) (Ver detalle periodicidad en Primera Columna).

INFORMACIÓN ANUAL (por cada IIC)

VENEZUELA: (1) antes de asamblea de accionistas: variaciones sustanciales ocurridas en las partidas incluidas en los estados financieros, en forma comparativa con el ejercicio inmediatamente anterior, así como la exposición de las causas que la generaron, litigios de reclamaciones civiles, mercantiles, fiscales o laborales pendientes para la sociedad y que puedan incidir, en forma significativa en su situación económica y financiera; cualquier otra información relevante que a juicio de los administradores debe ser económica y financiera; (2) dentro de los 15 días siguientes a la celebración de la asamblea: estados financieros, carta de gerencia (confidencial para organismo de supervisión).

A inversores: A disposición de inversores en asamblea ordinaria de accionistas.

Países de Iberoamérica	IIC Abiertas									
	Suscripciones					Reembolsos				
	Cierre del día	Día anterior	Día siguiente	Excepciones	¿Valor conocido? (Pregunta 4.16)	Cierre del día	Día anterior	Día siguiente	Excepciones	¿Valor conocido? (Pregunta 4.16)
España	Sí		Sí (documento de oferta)		No	Sí		Sí (documento de oferta)		No
Colombia	Sí			No, recientemente implementado		Sí				No, recientemente implementado
Argentina	Sí			No, nunca		Sí				No, nunca
Panamá	Sí			Sí, en el caso de sociedades de inversión abiertas		Sí				Sí, en el caso de sociedades de inversión abiertas
Costa Rica	Sí			No, nunca		Sí				No, nunca
México	Sí	Sí (nota)		(Nota) Valor día anterior en sociedades de inversión que operan valor mismo día	Sí, se toma valor día anterior, en sociedades de inversión que operan valor mismo día.					Sí, se toma valor día anterior, en sociedades de inversión que operan valor mismo día.
Brasil	Sí				No	Sí	Sí (nota)		(Nota) valor cuota día anterior (actualizada por un día) para pagar rescates el mismo día de la solicitud, en IIC con baja volatilidad (IIC 409/04 referenciado, renta fija y corto plazo).	
Chile	Sí, antes del cierre	Sí (nota)	Sí (si aporte luego cierre)	(Nota) En IIC de renta fija de corto plazo (duración menor o igual a 90 días): (1) VALOR DÍA ANTERIOR: si es que el aporte se recibe antes del cierre de operaciones; (2) VALOR MISMO DÍA: si aporte se recibe después de dicho cierre (Circular N° 1.579 de 2002).	Sí, se toma valor de cuota del día anterior. En IIC de renta fija con duración menor o igual a 90 días cuando el aporte se recibe antes del cierre de operaciones de la IIC (gralmente, 14 horas)					Sí, se toma valor de cuota del día anterior. En IIC de renta fija con duración menor o igual a 90 días cuando el aporte se recibe antes del cierre de operaciones de la IIC (gralmente, 14 horas)
Bolivia		Sí			Sí, siempre		Sí			Sí, Siempre
Honduras		Sí			No está reglamentado		Sí			No está reglamentado
Ecuador		Sí		Valor vigente al momento de recepción de aporte	Sí				Valor vigente a la fecha de pago	Sí
Perú	Sí (documento de oferta)	Sí (documento de oferta)	Sí (documento de oferta)		Sí, documento de oferta					
Portugal	Sí (documento de oferta)	Sí (documento de oferta)	Sí (documento de oferta)		No. La regla general es que las suscripciones son a valores desconocidos					No. La regla general es que las suscripciones son a valores desconocidos.
Venezuela			Sí		No aplica			Sí		No aplica

Países de Iberoamérica	IIC CERRADAS						¿Es obligatorio publicar o comunicar a inversores de valor de cuota en IIC abiertas y en IIC cerradas?	
	Suscripciones		Reembolsos			¿Diariamente? ¿Otra periodicidad?		
	Regla general	¿Valor conocido?	Regla general	Excepciones	¿Valor conocido?	Momento		Medios utilizados
España	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Como más tarde al día siguiente del cálculo.	Boletines de bolsas de valores, página web de SGIICC, otro de accesible, rápido y no discriminatorio, que determine la CNMV.	Si
Colombia	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			(1) para IIC abiertas: diariamente. (2) para ICC cerradas: semanalmente.	En sitio web superintendencia financiera de Colombia.	
Argentina	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			(1) IIC abiertas: si es obligatorio diariamente. (2) IIC cerradas: la bolsa donde cotizan las cuotas publica diariamente el valor de cierre.	En sitio web CNV www.cnv.gov.ar y en diarios de difusión masiva	Si
Panamá	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			En reporte semanal de indicadores de sociedades de inversión.	En sitios web sociedades de inversión.	Si
Costa Rica	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Si. Es obligatorio.	Remitido a la superintendencia general de valores.	Si
México	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Si es obligatorio para sociedades de inversión de renta variable y de instrumentos de deuda.	En la BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. para que la bolsa lo difunda a través de boletines oficiales y medios de circulación nacional.	
Brasil	Si. Cuando se suscribe IIC cerradas autorizadas a la oferta pública (instrucción CVM 400/03)		Valor de operación en Bolsa		Si. Cuando se suscribe IIC cerradas autorizadas a la oferta pública (instrucción CVM 400/03)	Si es obligatorio todos los días.	Sistema CVM web.	Si
Chile	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa. Las cuotas no se pueden rescatar antes de liquidación de la IIC. En caso de liquidación del fondo, la sociedad administradora procederá a liquidar las inversiones mantenidas y el valor obtenido deberá devolverse a cada uno de los aportantes, en consideración al porcentaje que representa el número de cuotas suscritas y pagadas por cada uno de ellos, sobre el número total de cuotas efectivamente pagadas.	(1) mecanismo de disminuciones voluntarias y parciales de capital (previo cumplimiento condiciones del reglamento ley IIC cerradas); (2) ejercicio de derecho de retiro de disidentes. El reglamento de ley estipula que el "reglamento interno del fondo" debe establecer la forma, condiciones y plazos para efectuar estas devoluciones de capital, además de contemplar información mínima para optar a ellas, fechas para el pago, y metodología para el cálculo del valor de devolución de las cuotas		En IIC abiertas: no es obligatorio. Pero SVS lo requiere. Antes de las 10.00 am del día siguiente al cálculo. (2) en IIC cerradas: SVS solicita remisión de información solo en IIC cerradas que calculan diariamente el valor de cuota. Como regla general, el valor de cuota se publica trimestralmente en sitio web SVS a través de publicación de EEC de las IIC cerradas.	Remitida por gestoras al sitio web de SVS en www.svs.cl . En la práctica, las gestoras lo publican en sus sitio web. Asimismo, son publicados en periódicos de amplia circulación nacional.	Si

Países de Iberoamérica	IIC CERRADAS					¿Es obligatorio publicar o comunicar a inversores de valor de cuota en IIC abiertas y en IIC cerradas?
	Suscripciones		Reembolsos			
	Regla general	¿Valor conocido?	Regla general	Excepciones	¿Valor conocido?	
Bolivia	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			¿Diariamente? ¿Otra periodicidad?
Honduras	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Momento
Ecuador	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Medios utilizados
Perú	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			Gratuito
Portugal	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			
Venezuela	Valor de operación en Bolsa		Valor de operación en Bolsa			