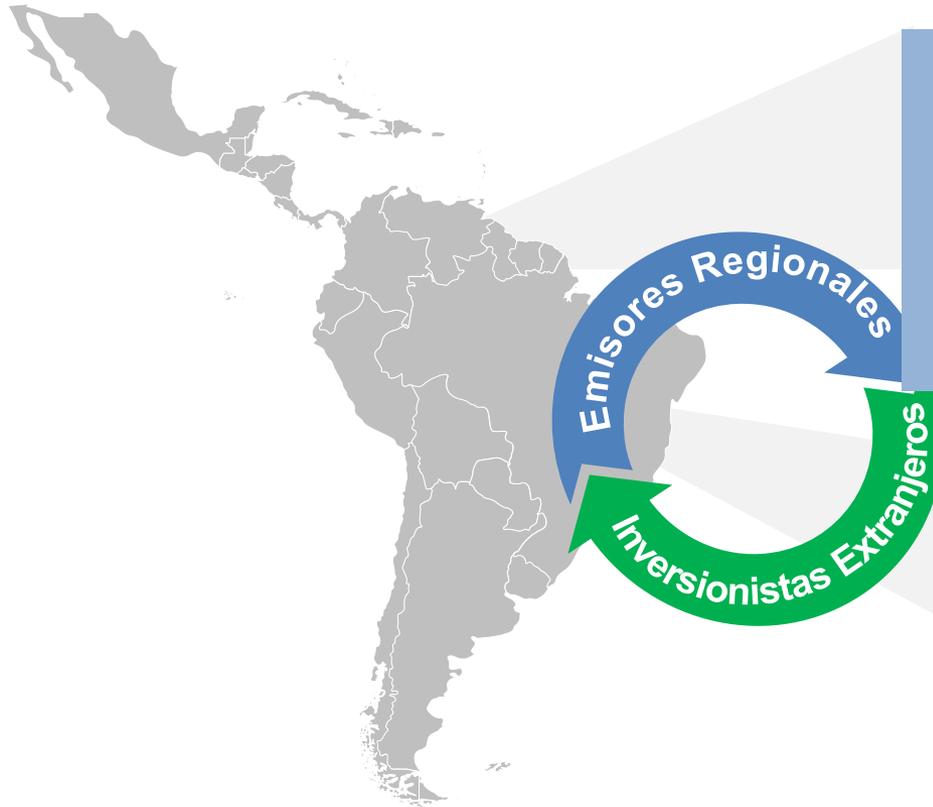


Integración Financiera de América Latina Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú

1. Lo que hemos conquistado





Integración regional

Ampliar las condiciones de mercado para promover flujos de capitales en la región
Priorizar las operaciones de las empresas multilatinas en la región

Atracción de inversiones

Atraer inversionistas extranjeros
Simplificar las reglas para los inversionistas extranjeros



**Integración Financiera en Latino América:
Realidades, Desafíos y Propuestas
Estratégicas (Dr. Guillermo Larraín) - 2014**



**Alternativas de Financiación para
Multilaterales (PwC) – 2015**



**Integración Financiera en Latino América:
Pasaporte de Fondos de Inversión e
Latin American *Depository Receipts*
and Notes “LDR/LDNs (PWC) - 2016**

¿Por qué el Pasaporte Regional de Fondos y los LDRS/LDNs?



- ✓ Mejorar la eficiencia del mercado de fondos y capitales, reduciendo costos y aumentando las opciones para los inversionistas latinoamericanos y globales.
- ✓ Mantener el ahorro generalizado en la región.
- ✓ Atraer inversiones de otros centros financieros para América Latina, trayendo no sólo los negocios de este mercado, pero también creando una cadena de valor.
- ✓ Actuar conjuntamente con el MILA con la finalidad de potenciar los negocios y destrabar sus posibilidades, además de agregar Argentina y Brasil a la fórmula.

Ilustrativo

Fondo F1 constituido y domiciliado en México

El pasaporte regional permitirá que el fondo registrado, autorizado y regulado en su país de domicilio (“home economy”) se pueda ofrecer en otros países miembros del acuerdo del pasaporte (“host economy”) hecho posible a través de un framework que buscará la uniformización de las normas y reglamentos relativos al modelo operacional



El inversionista pasará a tener en su propio mercado acceso directo a los fondos de la región...

El inversionista no necesitará de apertura de cuentas y estructura en los demás países de la región

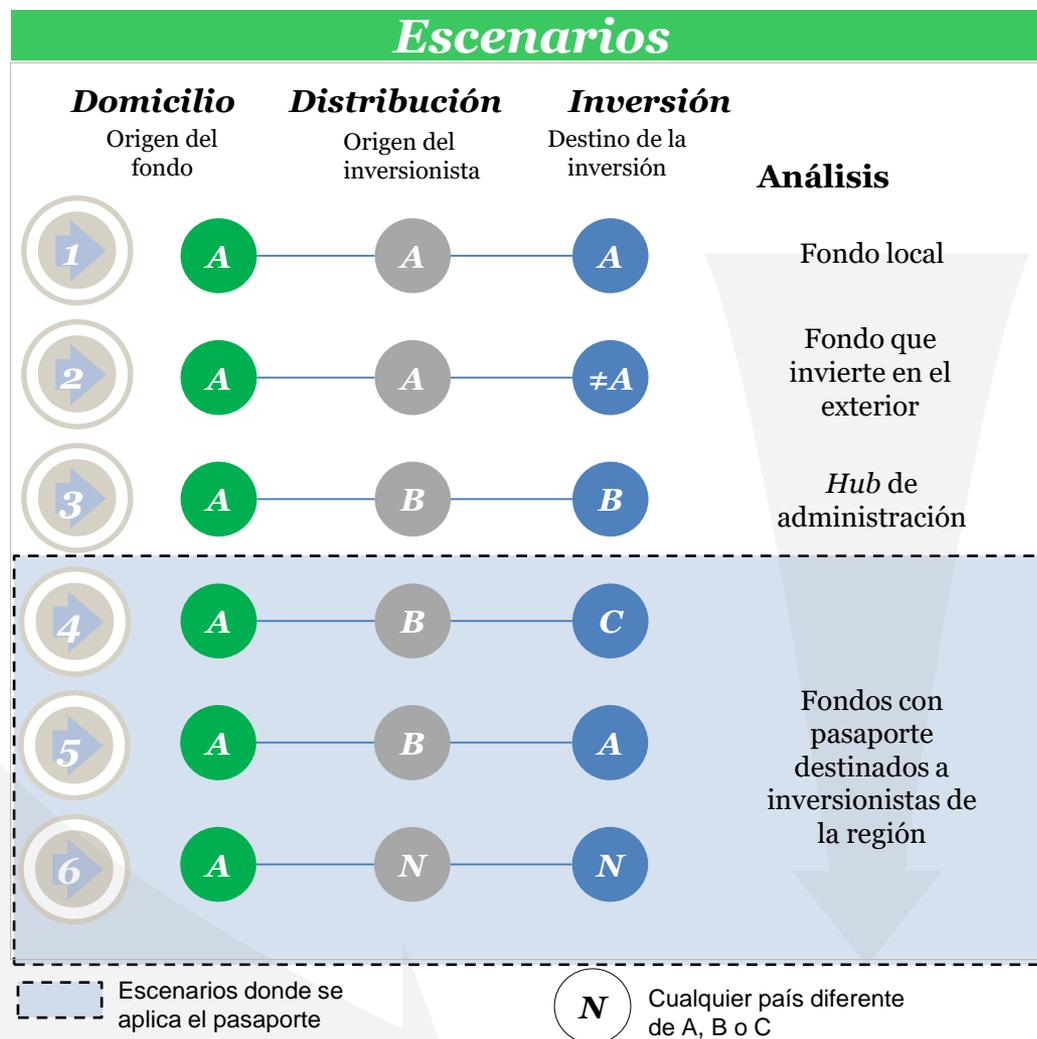
- ✓ Para distribución de fondos mutuos (renta fija o variable, emitidos en la región) y alternativos (fondos que invierten en activos emitidos por empresas, principalmente de financiación de infraestructura de la región).
- ✓ Permitirá que el fondo autorizado, registrado y regulado en su país de domicilio pueda ser ofrecido en otros países participantes de un acuerdo de cooperación entre reguladores de distintas jurisdicciones latinoamericanas.
- ✓ Este acuerdo se hará posible por medio de un *framework* que buscará la uniformización de las normas y reglamentos relativos al modelo operacional aplicado.
- ✓ El mecanismo prevé que el regulador del país de domicilio del fondo autorice y registre el fondo y comunique los demás países sobre la emisión del mismo en sus jurisdicciones.
- ✓ Las cuotas del fondo serán distribuidas por intermediario o banco local en cada país bajo las leyes locales y en moneda local. Con eso será aplicable el reglamento local para el impuesto a la renta, la negociación y el reporte de información. La jurisdicción para la resolución de disputas también será local, aumentando el nivel de protección de los inversores y disminuyendo los costos.
- ✓ Algunas premisas que deben ser consideradas:
 - Abarcará exclusivamente a los países de la región participantes del acuerdo.
 - En caso de asignación de recursos en activos de diferentes países, habrá un límite de concentración en activos emitidos y negociados en el país de domicilio del fondo para no perjudicar su operacionalización.
 - El fondo deberá ser distribuido en por lo menos un país de la región distinto del país de domicilio y los activos de dicho fondo no podrán ser procedentes exclusivamente del país de distribución.

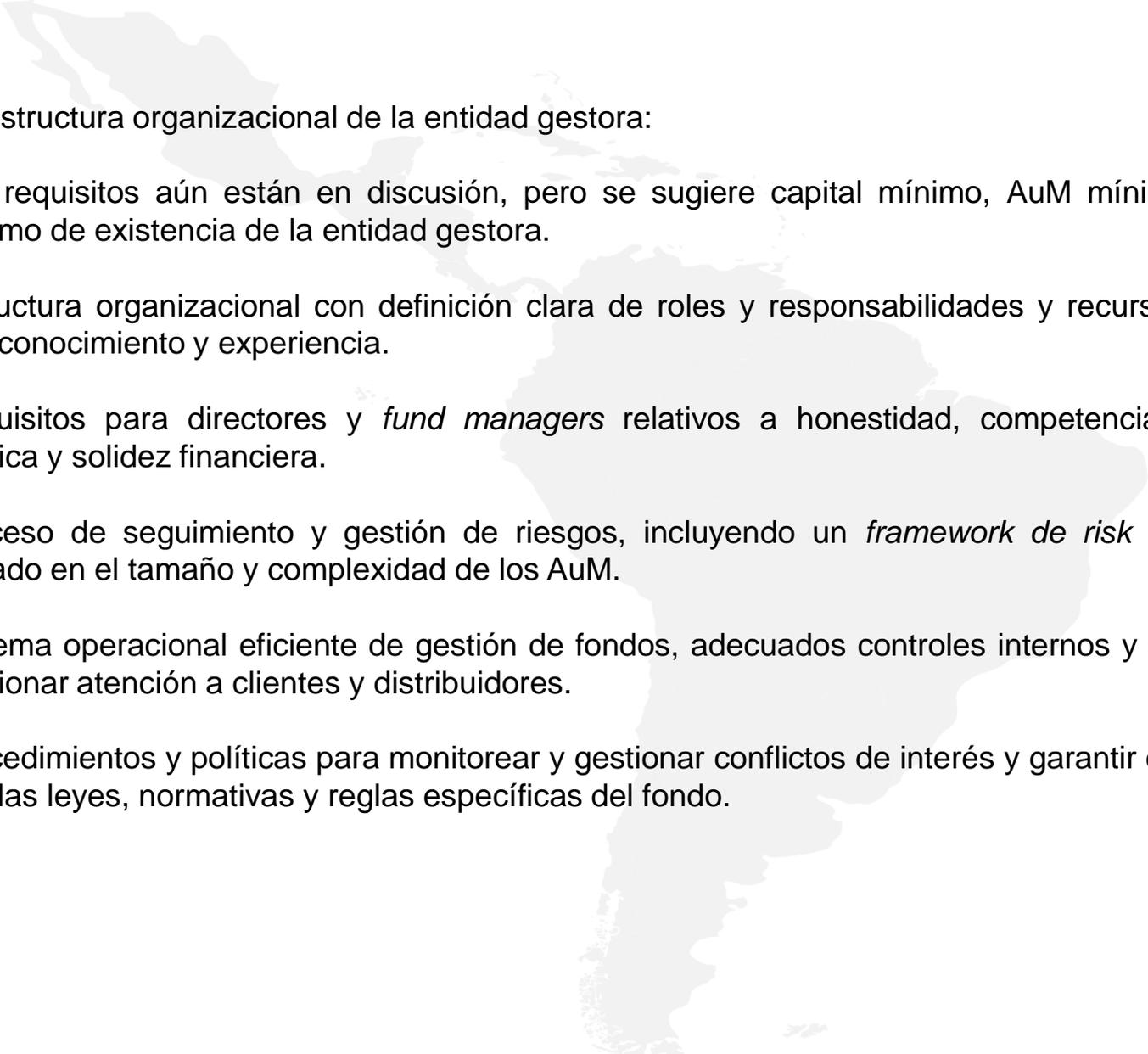
Considerando los conceptos de localización, hay diversos escenarios que deben ser analizados para la aplicación del pasaporte

Análisis preliminar de casos para caracterización de la necesidad de pasaporte

En los escenarios estudiados que consideran los países origen del fondo (Domicilio), origen del inversionista (Distribución), y destino de las inversiones (Inversión), no todos serán aplicables al pasaporte

Lo que define el pasaporte es la distribución del fondo por lo menos en un país de la región distinto al país de domicilio, siendo que los activos de dicho fondo no podrán ser exclusivamente del país de distribución



- 
- ✓ Sobre la estructura organizacional de la entidad gestora:
 - Los requisitos aún están en discusión, pero se sugiere capital mínimo, AuM mínimo y tiempo mínimo de existencia de la entidad gestora.
 - Estructura organizacional con definición clara de roles y responsabilidades y recursos humanos con conocimiento y experiencia.
 - Requisitos para directores y *fund managers* relativos a honestidad, competencia, capacidad técnica y solidez financiera.
 - Proceso de seguimiento y gestión de riesgos, incluyendo un *framework de risk management* basado en el tamaño y complejidad de los AuM.
 - Sistema operacional eficiente de gestión de fondos, adecuados controles internos y sistema para gestionar atención a clientes y distribuidores.
 - Procedimientos y políticas para monitorear y gestionar conflictos de interés y garantizar cumplimiento con las leyes, normativas y reglas específicas del fondo.

- ✓ Permitirán a una empresa que abra su capital o haga una emisión secundaria en su país y al mismo tiempo emita recibos de depósito destinados a varios países de la región.
- ✓ Los recibos se podrán listar y transar en cualquier de las jurisdicciones elegidas por la empresa, desde que formen parte del acuerdo de cooperación entre los reguladores de cada país.
- ✓ Necesidad de definición de un memorando entre los reguladores para reconocimiento del programa de colocación en los países miembros del acuerdo, contemplando la igualdad de reglas exigidas para la emisión.
- ✓ Consolidación de los procesos de aprobación, seguimiento y supervisión de depósitos en el país de lanzamiento.
- ✓ Los recibos de depósito serán negociados en cada país bajo las leyes locales y en moneda local.
- ✓ Con eso, será aplicable el reglamento local para el impuesto a la renta, la negociación y el reporte de información.
- ✓ La jurisdicción para la resolución de conflictos también será local, aumentando el nivel de protección de los inversionistas y disminuyendo el costo para las empresas.
- ✓ No existirá la necesidad de negociación del cambio para cada operación. La liquidación de las operaciones se hará apenas al final del día, en una operación conjunta.
- ✓ No requerirá que la empresa emisora esté presente en todos los países participantes. Con el acuerdo entre reguladores, bastará el registro en el país de origen.



Las acciones A MEX negociadas en la Bolsa de Valores de México pueden ser negociadas a través de los depósitos simultáneos en la región



EJEMPLO ILUSTRATIVO

Principales características:

- No requiere que la empresa emisora esté presente en todos los países miembros, debido a que por el acuerdo entre los reguladores bastará el registro en el mercado de origen
- Posibilidad de emisiones primarias de acciones y renta fija patrocinadas
- Posibilidad de solicitar la emisión de LDR/Ns en los países participantes en el momento en que tiene lugar la emisión
- Memorando entre los reguladores formaliza el reconocimiento de la emisión de los recibos o notas simultáneamente
- Reglas ecualizadas de autorización para lanzamiento simultáneo de los DR/DN en los países de la región

LDR A MEX
negociado en
Perú

LDR A MEX
negociado en
Brasil

LDR A MEX
negociado en
Argentina

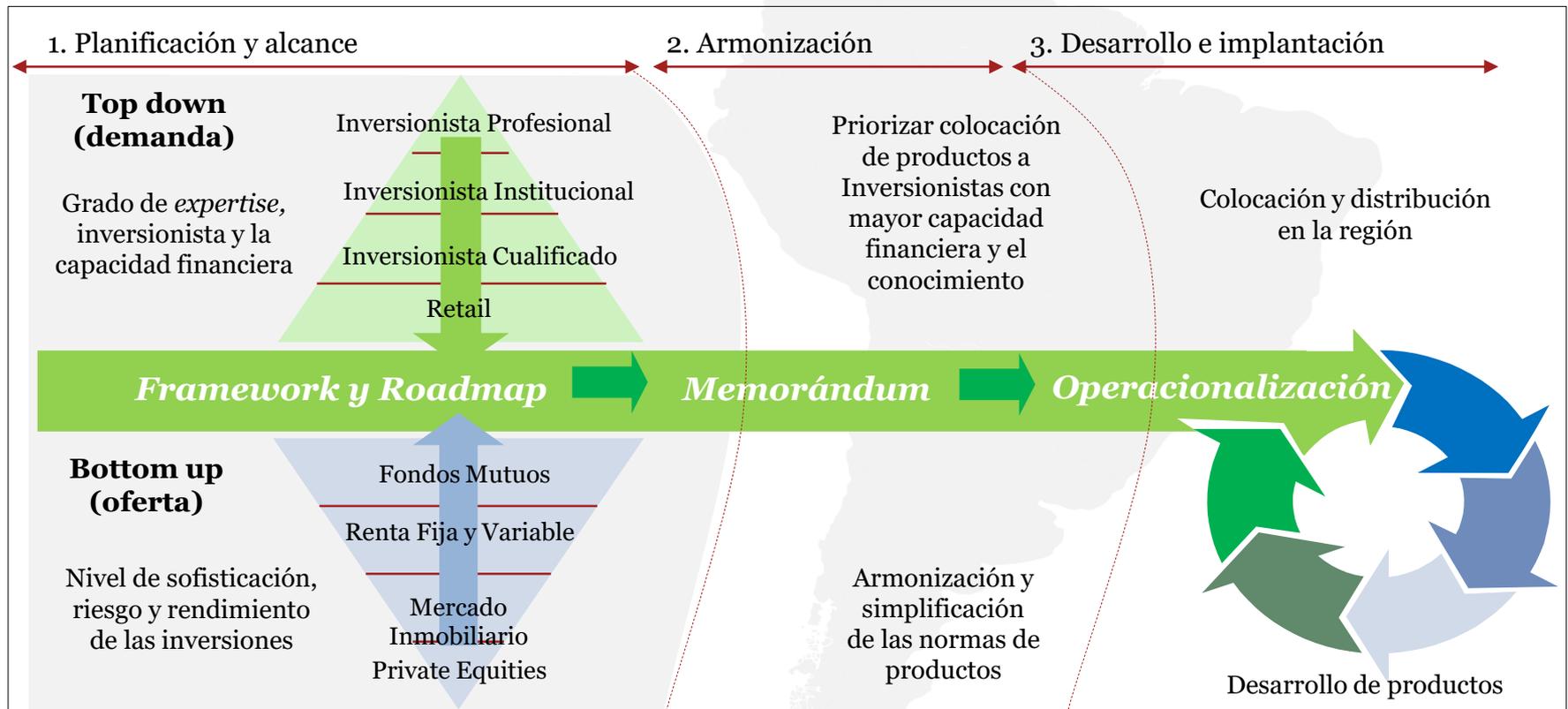
- **Argentina**: Ministerio de Finanzas, Comisión Nacional de Valores, Banco Central de la República Argentina, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Merval, Caja de Valores y Santander Río.
- **Brasil**: Ministerio de Hacienda, Comisión de Valores Mobiliarios, Banco Central de Brasil y sector privado en general.
- **Chile**: Ministerio de Hacienda, Banco Central, Superintendencia de Valores y Seguros, Bolsa de Comercio de Santiago, Asociación de Fondos Mutuos y BanChile.
- **Colombia**: Unidad de Regulación Financiera, Superintendencia Financiera de Colombia, Bolsa de Valores de Colombia, Banco de la República, Bancolombia, Fiduciarias del Occidente, Blackrock, BTGPactual, Asofiduciaria.
- **México**: Comisión Nacional Bancaria y de Valores , Banco de México, Bolsa Mexicana de Valores, Citibanamex, AMIB, FIAFIN, Bank of America y GBM.
- **Perú**: Banco Central de Reserva del Perú, Superintendencia del Mercado de Valores, Bolsa de Valores de Lima y Credicorp Capital.

2. Estado actual y gobernanza



Framework y roadmap propuestos fueron definidos con base en la experiencia de inversionistas y la sofisticación de oportunidades en la región

Roadmap para el desarrollo de productos



Para el éxito de las iniciativas, será esencial el apoyo y la participación de los reguladores de la región

Además del apoyo efectivo de los reguladores de cada país, la formación de un comité de regulación compuesto por los reguladores del mercado de capitales de la región será fundamental para facilitar las cuestiones relacionadas con el desarrollo de los productos

Del Comité de Regulación de LATAM

- Fomentar y facilitar la relación entre los organismos reguladores de los países que integran la región
- Contribuir a la adopción de mejores prácticas a ser difundidas en la región
- Buscar cobertura y estandarización de los productos a ser creados en la región
- Celebrar y monitorear el Memorando de Entendimiento entre los países para la operatividad de los países



Los principales temas a ser abordados consolidan los desafíos para establecer un acuerdo para operacionalizar los productos en la región

Principales puntos a ser discutidos en el Comité



Para operacionalizar los productos propuestos, será fundamental realizar un acuerdo de entendimiento entre los seis países

El regulador reconoce el régimen regulador de los demás países de la región y actúa en forma de colaboración

- **Fomento** del flujo de capital e facilitación del acceso al mercado regional, reduciendo barreras regulatorias
- **Internacionalización del mercado regional** con un potencial atractivo a inversiones extranjeras
- Aumento de la **competividad y innovación** en la oferta de servicios

Principales objetivos de un Acuerdo Multilateral

- Ampliación de la **protección al inversor, a la integridad del mercado, mitigación de riesgos** sistémicos e **armonización regulatoria**
- **Cooperación** en la reglamentación y **supervisión** entre reguladores para los mercados de la región

Principales desafíos de un Acuerdo Multilateral

- Acuerdos de **reconocimiento mutuo** demandan una **supervisión** intensiva y **cooperación**, con la utilización de los **recursos operacionales** necesarios de forma a contemplar los niveles de controles exigidos
- Creación de plataforma para el **acceso adecuado y eficaz a la información** para fines de transparencia y supervisión
- Reconocimiento mutuo entre los reguladores para una supervisión plena de los mercados y/o exámenes de entidades en las actividades “cross-border” en la región

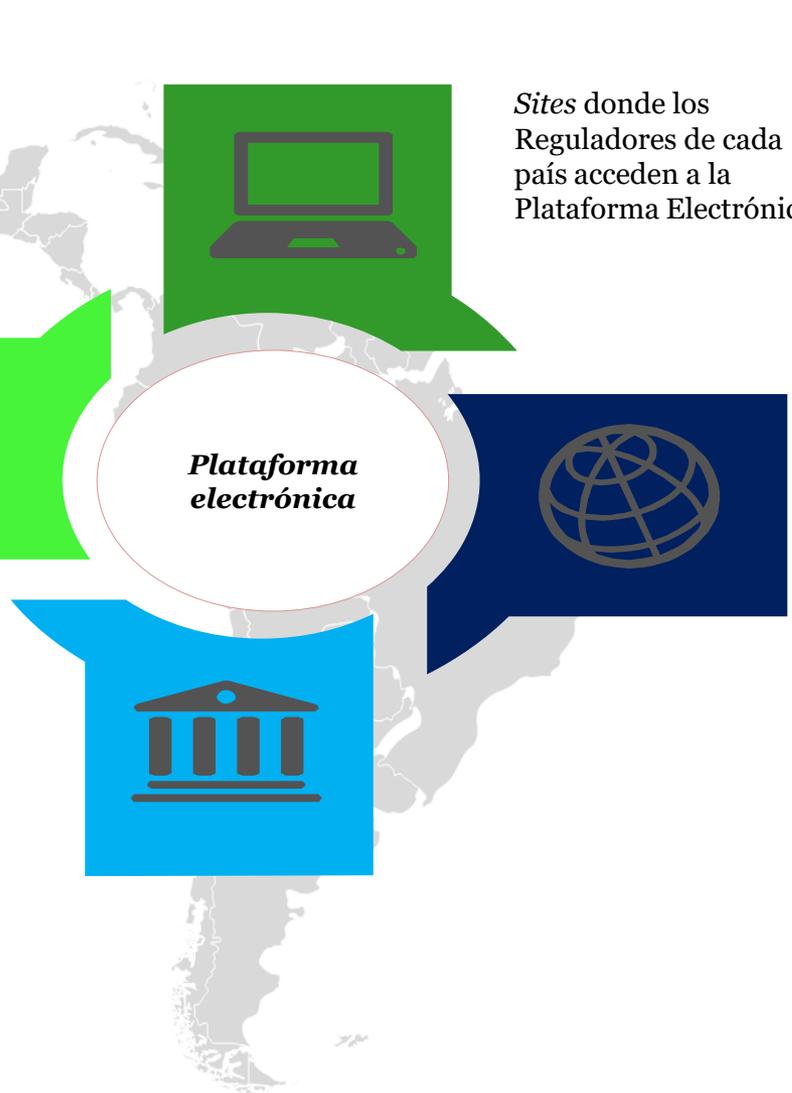


Para operacionalizar los productos propuestos, será fundamental el desarrollo de una Plataforma Electrónica

Comité formado por los reguladores de cada país y el responsable por la plataforma



Las entidades administradoras y demás proveedores de servicios acceden a la información sobre los productos autorizados, además de todas las demás informaciones complementarias, tales como: reglamentos, normativas, proveedores autorizados, etc.

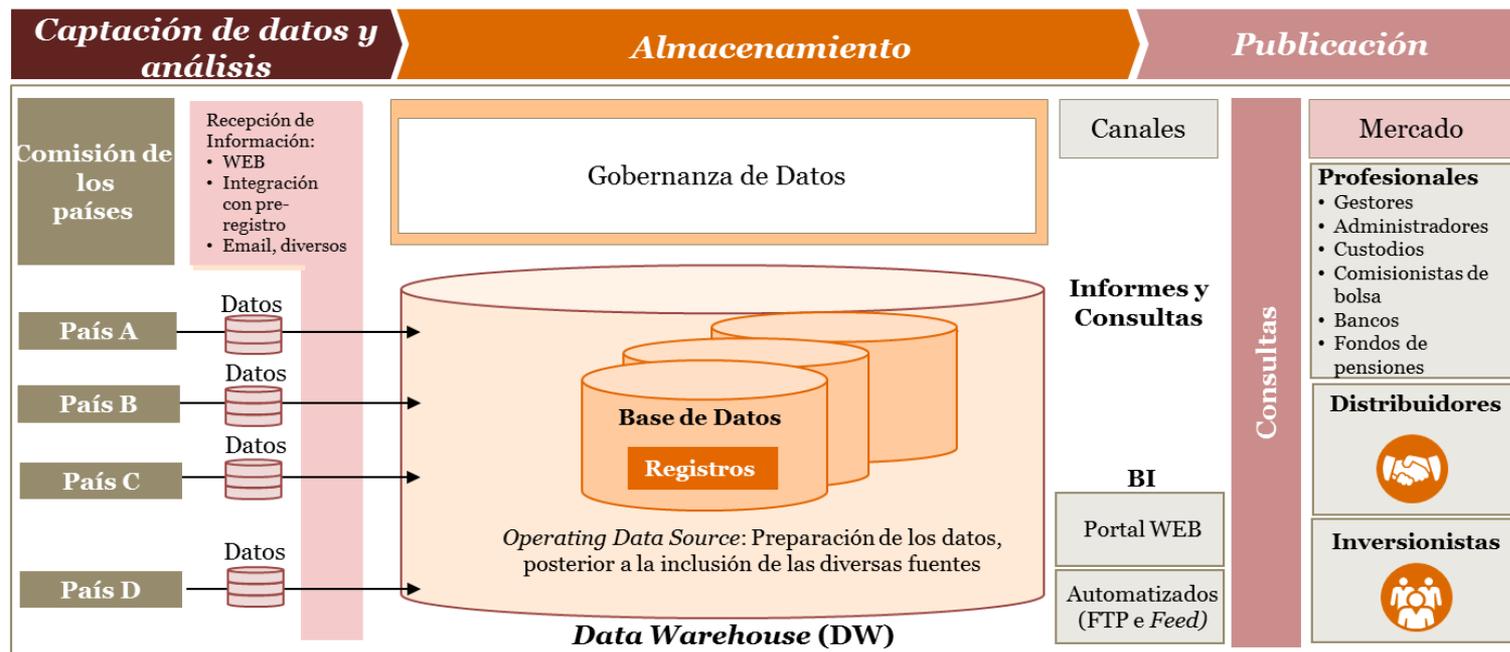


Sites donde los Reguladores de cada país acceden a la Plataforma Electrónica

Para operacionalizar los productos propuestos, será fundamental el desarrollo de una Plataforma Electrónica

La plataforma forma parte de la gobernanza del acuerdo

La plataforma debe proporcionar al mercado transparencia y las informaciones necesarias relativas a los productos del Acuerdo entre los países





Además de los requisitos técnicos, será imprescindible evaluar el modelo de precificación para que la plataforma sea viable y económicamente autosustentable

Funding para la Plataforma Digital

El modelo de negocio a ser definido para la Plataforma Digital deberá considerar las fuentes de recursos necesarios para su desarrollo y manutención de forma financieramente sustentable a lo largo del tiempo:

- Existen algunas alternativas para la captación del funding inicial para constituir la plataforma son estas:
 - inversiones colectivas
 - Cuotas de participación
- Para la manutención y sustentación de la plataforma, se recomienda la definición de un modelo de precificación de los servicios tales como el cobro de tasas de registro por fondo e tasas anuales

3. Próximos pasos

Implantación de los productos





La agenda propuesta para los próximos meses será fundamental para darle continuidad y garantizar el éxito del desarrollo de los productos junto a los países participantes

Principales metas de la agenda de desarrollo de los productos

- El alineamiento y la comprensión de la propuesta de valor de los productos para la región, así como el framework (visión macro) referente al alcance de los productos basados en puntos de referencia internacionales
- Discusión de los principales puntos de las dimensiones operacional, mercadológica, tributaria e regulatoria
- Discusión del modelo de gobernanza necesario para conducir e desarrollo de los productos en la región
- Definición del modelo, criterios y requerimientos para el desarrollo de la Plataforma Digital Repositoria
- Firma de los Statement of Intention e Understanding
- Celebración del “Memorandum” de Cooperación



La referencia del pasaporte asiático demuestra que hubo tres importantes marcos

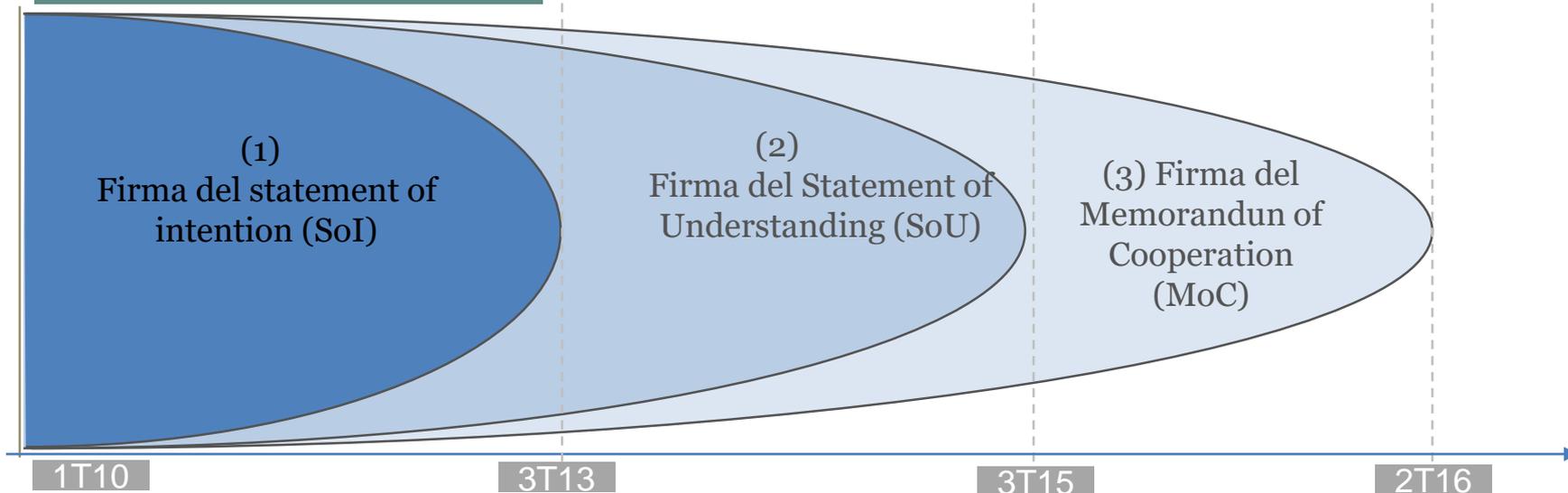
APEC es la Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), es un fórum compuesto por 21 países con el objetivo de promover el desarrollo de la región Asia- Pacífico

- Encuentro anual de Ministros
- *Workshops*
- Formación del *Asia Region Funds Passport Working Group*

Iniciado con la publicación de un estudio sobre el concepto, fueron realizados, tres encuentros de los representantes de cada país, 7 *workshops* técnicos y la formación de un grupo de trabajo con el objetivo de discutir las cuestiones técnicas oriundas de los *workshops*

Tras la firma del SoI, fue publicado un nuevo *paper*, y se realizaron 4 *workshops* sobre políticas

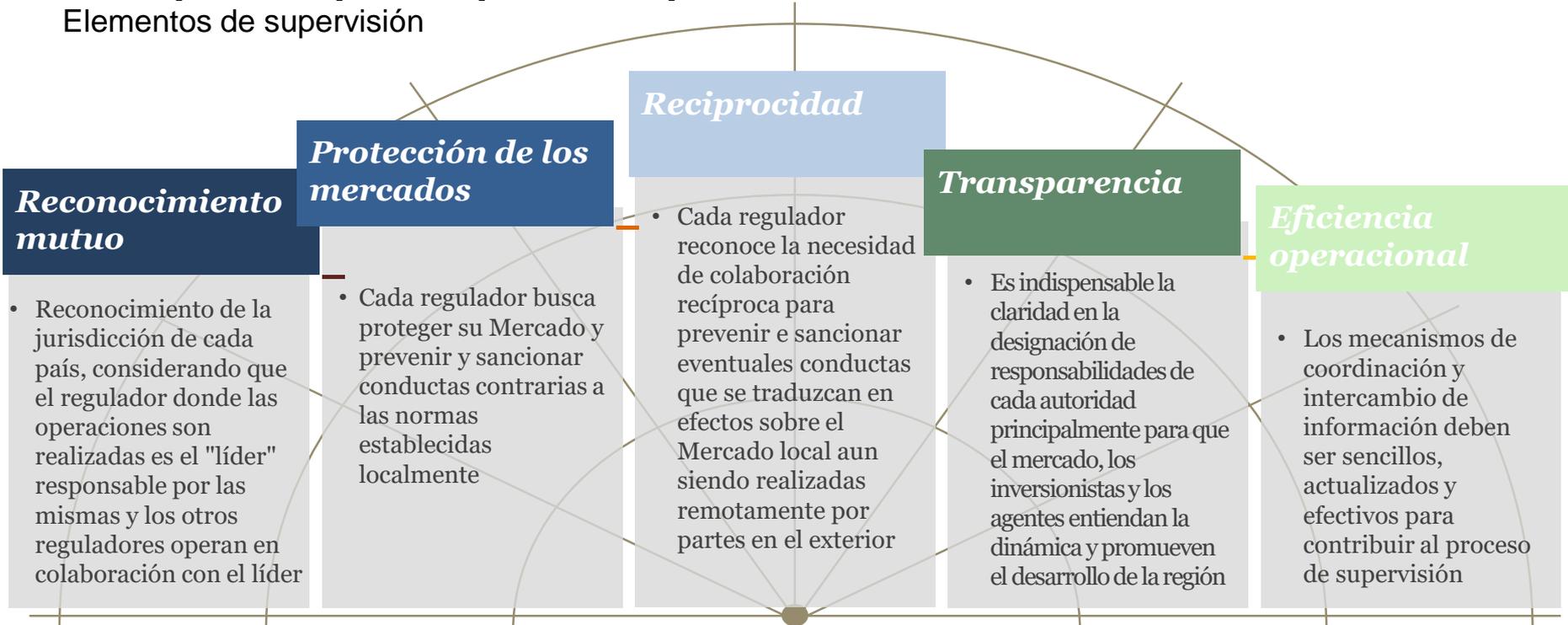
Tras la firma del SoU, se realizaron *workshops* contemplando cuestiones fiscales.



La experiencia de MILA* demuestra la disponibilidad y la capacidad de la región para buscar soluciones para un proceso de integración

Principales aspectos para la supervisión

Elementos de supervisión



(*) MILA - Mercado Integrado Latinoamericano – Acuerdo entre los mercados de valores de Chile, Colombia, Perú y México, que tiene como objetivo crear un mercado regional para el comercio de valores de renta variable de estos países.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Análisis PwC

Timeline Macro

El timeline propuesto contempla dos conjuntos de actividades que siguen paralelamente: un conjunto técnico con el objetivo de desarrollar el contenido y otro con foco en la divulgación y publicación de los resultados de la iniciativa



Formación del Comité Latam o Organismo para la consolidación y conducción de la gobernanza

Realización de workshops sobre temas esenciales para el desarrollo del producto



Firma del "Statement of Intention" - SoI

Firma del "Statement of Understanding" - SoU

Firma del "Memorandum of Cooperation" - MoC

Estudio

Acuerdo

Desarrollo

Acuerdo

Desarrollo

Técnica

Passport Framework Study

Divulgación

Presentación del framework a los países del acuerdo



Encuentro del IOSCO Jamaica

Comité Latam

Workshop

Workshop

Workshop

SoI (1)

SoU (2)

MoC (3)

timeline

3T16

4T16

1T17

2T17

3T17

4T17

1T18

2T18

3T18

4T18

1T19

2T19

NO EXHAUSTIVO

La declaración define un compromiso de los signatarios en consultar públicamente sobre provisiones detalladas del pasaporte y establece un proceso para su implantación hasta 2016.

Cuestiones principales tratados en el documento de 5 paginas:

- Reconocimiento de la creación del pasaporte
- Determinación del propósito y objetivos comunes para la creación del pasaporte
- Reconocimiento del beneficio común de un producto “cross-border”
- Comprensión de la necesidad de la creación de un *framework / scheme* multilateral para la región
- Comprensión general sobre:
 - Desarrollo de los principios y reglas generales
 - Facilidad de distribución en los diversos países del acuerdo
 - Endoso al *framework*
 - Reconocimiento de los principales beneficios
 - Consulta pública
 - Comprometimiento con la armonización y adopción de reglas
 - Comprometimiento con el *timeline* definido

La declaración señala el compromiso de los países en adherir al Pasaporte antes de su inicio en 2016

Principales tópicos del documento de 4 páginas que tratan de la intención de los países en:

1. Participación del acuerdo
2. Comprometimiento con metas referentes al desenvolvimiento del mercado de capitales y de la industria de fondos para atraer inversiones, diversidad de productos, manutención del *framework* definido sobretodo con el objetivo de proteger al inversor etc.
3. Celebración de acuerdos operacionales para viabilizar a implantación
4. Incorporación y sustitución del *Statement of Intention*

El Memorandum es un extenso documento de 146 páginas que contiene 5 anexos y contempla los siguientes tópicos:

- Propuesta de valor e objetivo
- Cooperación e comprometimiento
- Interpretación
- Definiciones generales
- *Passport Arrangements*
- *Reglas para el Comité*
- *Report* periódico
- Resoluciones de divergencias
- Reglas de elegibilidad para ser un participante
- Plazo y duración del *Memorandum*

Australia, Japón, Corea y Nueva Zelandia firmaron el Memorando de Cooperación el 28 de abril de 2016

*Anexo 1
Host Economy
Law and
regulation*

*Anexo 2
Common
Regulatory
Arrangements*

*Anexo 3
Passport Rules*

*Anexo 4
Arrangements
concerning cross-
border
supervisory
cooperation*

*Anexo 5
Subsequent
participants*

Como demostrado en el timeline, para la celebración de los acuerdos entre los países, será imprescindible primeramente la formación del Comité LATAM

Todos los participantes del Comité deben colaborar mutuamente para solventar cualquier impase

El presidente y el vicepresidente del Comité deben ser elegidos por votación de sus miembros, con rotatividad periódica de cargos

Principales atribuciones del Comité

- Definir las reglas de los producto y del mercado, actuando sobre cualquier armonización necesaria
- Monitorear el acuerdo y la implementación de los productos, garantizando la adherencia a las normas acordadas y actuando en diferencias de interpretación
- Mantener una plataforma electrónica y *website* de divulgación y consolidación de la información
- Elaborar e publicar materiales de apoyo a la implementación de los productos, como manuales de operación
- Realizar recomendaciones a los países en el proceso de implementación de los productos
- Publicar informes anuales de progreso de la implementación

BRAiN es un instituto con foco en LATAM que, podrá actuar en la implantación de los instrumentos enfrentando los desafíos de la región

Principales desafíos para el programa

Foco de la Alianza del Pacífico en el MILA, congregando parte de los países signatarios



Brasil e Argentina con foco en el Mercosur



La falta de un organismo en la región que congregue los países y pueda centrarse en el desarrollo de instrumentos

Estandarización de reglas para atraer inversores extranjeros de fuera de la región

Necesidad de atraer recursos y liquidez para los mercados de la región

Time-to-Market en función de la recuperación de las economías de la región y la consecuente demanda por recursos empleados en infraestructura

BRAiN, tendrá un papel fundamental en los próximos meses para el éxito de los proyectos



Celebración de los acuerdos

Principales
Actividades

- Realización de los *Workshops* con los países para discutir temas técnicos esenciales
- Apoyo en el desarrollo de los acuerdos SoI, SoU y el *Memorandum* de Cooperación
- Apoyo en la definición y desarrollo de la plataforma digital repositorio de informaciones de los productos
- Apoyo en la gestión del programa, en la conducción y control del cronograma y apoyo en las discusiones técnicas de los grupos de trabajo que serán formados

Fechas:

2T17

3T17

1T18

4T18

2T19

SoI (1)

SoU (2)

MoC (3)

Rol del
BRAiN:

Fomentadora y *advocacy* en Brasil



Divulgación

- Divulgación de los productos
- Reuniones con reguladores dos países
- Reuniones con los demás agentes
- Reuniones con potenciales inversores (fondos de pensión, inversores profesionales)
- Apoyo técnico para la elaboración del plan de implantación

2T18

4T18

2T19

**Apoyadora y Facilitadora en la
región**





www.brainbrasil.org

André Luiz Sacconato

Diretor de Pesquisas | Head of Research

Av. das Nações Unidas, 8501, 17º andar

Tel: +55 11 3434 67 75

asacconato@brainbrasil.org