

La distribución transfronteriza de Fondos de Inversión en Iberoamérica

Retos y oportunidades

Elisa Ricón Holgueras

Directora de la Asesoría Jurídica

INVERCO (Asociación Española de Instituciones de Inversión Colectiva
y Fondos de Pensiones)

Sumario

- Parte I: Distribución transfronteriza de Fondos entre países iberoamericanos.
 - I.1 Comercialización en España de Fondos latinoamericanos
 - I.2 Comercialización de Fondos extranjeros en otros países latinoamericanos
 - I.3 De la teoría a la práctica: situación actual.
- Parte II: Distribución de Fondos latinoamericanos en Europa:
 - II.1 Situación actual: Regímenes domésticos
 - II.2 Futuro inminente: Directiva AIFMD
- Conclusiones: Lecciones UCITS

◉ **Parte I:** Distribución transfronteriza de Fondos entre países latinoamericanos.

I.1 Comercialización en España de Fondos latinoamericanos (1/3)

Sujeto a procedimiento de autorización previa por la CNMV, que:

- a) Sólo se concederá si concurren una serie de requisitos.
- b) Sólo se podrá denegar en supuestos tasados.

I.1 Comercialización en España de Fondos latinoamericanos (2/3)

Requisitos para la autorización. El solicitante deberá acreditar ante la CNMV que:

- a) El tipo de Fondo extranjero que se pretende comercializar también existe en España.
- b) El Fondo extranjero y/o su gestora están sujetos en su Estado de origen a una normativa específica de protección de los inversores similar a la española.
- c) Informe favorable del supervisor del Estado de origen del Fondo y/o de la gestora.
- d) Existen acuerdos de cooperación entre los supervisores involucrados (CNMV + supervisor de origen del Fondo y/o de la gestora).IOSCO: 94 países firmantes.
- e) Que el Estado de origen del Fondo y/o de la gestora no figuren en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de Acción Financiera Internacional (actualmente, sólo 34 excluidos).

I.1 Comercialización en España de Fondos latinoamericanos (3/3)

Causas de denegación

- a) Motivos prudenciales.
- b) Falta de reciprocidad.
- c) No quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles.
- d) No quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España o
- e) Existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estos Fondos y los Fondos autorizados en España.

1.2 Comercialización de Fondos extranjeros en otros países latinoamericanos (1/4)

- a) **Argentina:** Mismo procedimiento que para ofertas públicas de valores (OPV).
- b) **Brasil:** No registro directo de Fondos extranjeros, pero sí estructuras master-feeder.
- c) **Chile:** Admite IIC procedentes de países incluidos en la lista de “Mercados reconocidos” (entre otros, Colombia, España, México, Perú y Portugal). Mismo procedimiento que para OPV.
- d) **Colombia:** Procedimiento OPV y comercialización mediante oficina de representación o acuerdo con firma comisionista de bolsa local.

I.2 Comercialización de Fondos extranjeros en otros países latinoamericanos (2/4)

- e) **Costa Rica:** Admite IIC procedentes de países miembros de IOSCO (124 países), conforme a un procedimiento reglado específico para el registro de Fondos.
- f) **Ecuador:** Procedimiento OPV y comercialización a través de una Sociedad administradora de Fondos y Fideicomisos local.
- g) **Méjico:** No registro directo de Fondos extranjeros, pero sí a través de Fondos de Fondos .
- h) **Portugal:** Procedimiento específico para Fondos extranjeros.

I.2 Comercialización de Fondos extranjeros en otros países latinoamericanos (3/4)

Procedimiento específico para Fondos extranjeros	Procedimiento general OPV (ofertas públicas de valores)	No registro directo
Costa Rica España Portugal	Argentina Chile Colombia Ecuador	Brasil (master-feeder) Méjico (Fondos de fondos)

I.3 De la teoría a la práctica: situación actual (4/4)

	Nº IIC extranjeras
Chile	385
Costa Rica	70
Méjico	28
Portugal	8
Argentina	0
Bolivia	0
Brasil	0
Colombia	0
Ecuador	0
España	0
Perú	0

◉ **Parte II:** Distribución de Fondos del continente americano en Europa.

II.1 Situación actual.

UCITS :

Fondos UE que cumplen las reglas de la Directiva 2009/65

No UCITS:

- Fondos UE con funcionamiento no UCITS
- Fondos no UE

Pasaporte UCITS

Regímenes domésticos

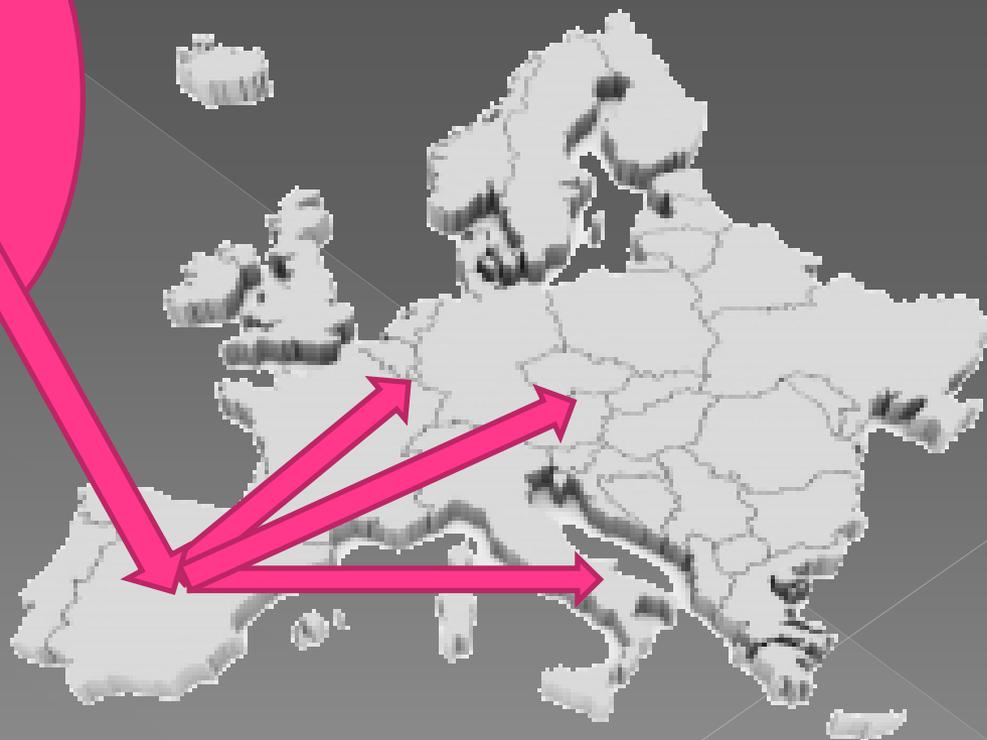


II.2 Directiva AIFMD (1/3)

- Directiva 2011/61/UE (Alternative Investment Funds Managers)

No UCITS (AIF):

- Fondos no UE



II.2 Directiva AIFMD (2/3)

- Es una Directiva de Gestores (no de producto)
- Regula a los Alternative Investment Funds Managers (= Gestores de Fondos no UCITS)
- Al establecer un marco homogéneo de la actividad de los Gestores, también introduce un **pasaporte** para la comercialización de Fondos no UCITS por Gestoras no UE (de momento sólo para inversores profesionales).

II.2 Directiva AIFMD (3/3)

EL PASAPORTE. FASES

- **22 de julio de 2013:** Comienza el pasaporte para la gestión y comercialización en la UE por gestoras europeas de AIF europeos.

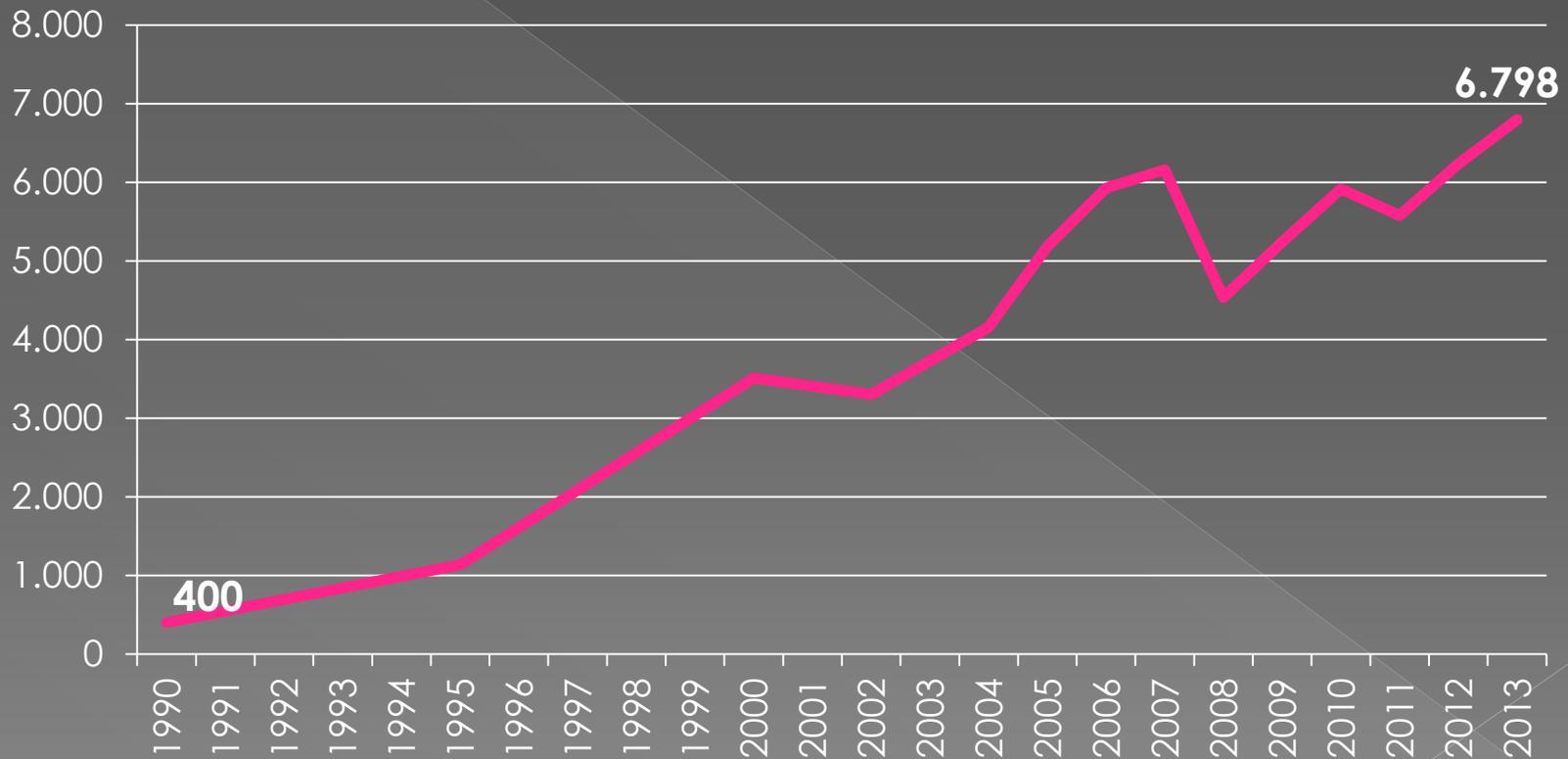
La Directiva permite a los Estados miembros mantener temporalmente sus regímenes domésticos para la comercialización en su territorio, sin pasaporte, de:

- > AIF no europeos gestionados por AIFM europeas (art 36) y de,
 - > AIF gestionados por AIFM no europeas (art 42)
- **Finales 2015:** Se extiende el pasaporte a terceros países (no europeos) previo informe favorable de ESMA y un delegated act de la COM: Gestión y comercialización en la UE por parte de gestoras NO UE y comercialización de AIF NO europeos.
 - **2018:** Desaparecen los regímenes domésticos.

● Conclusiones: Lecciones UCITS.

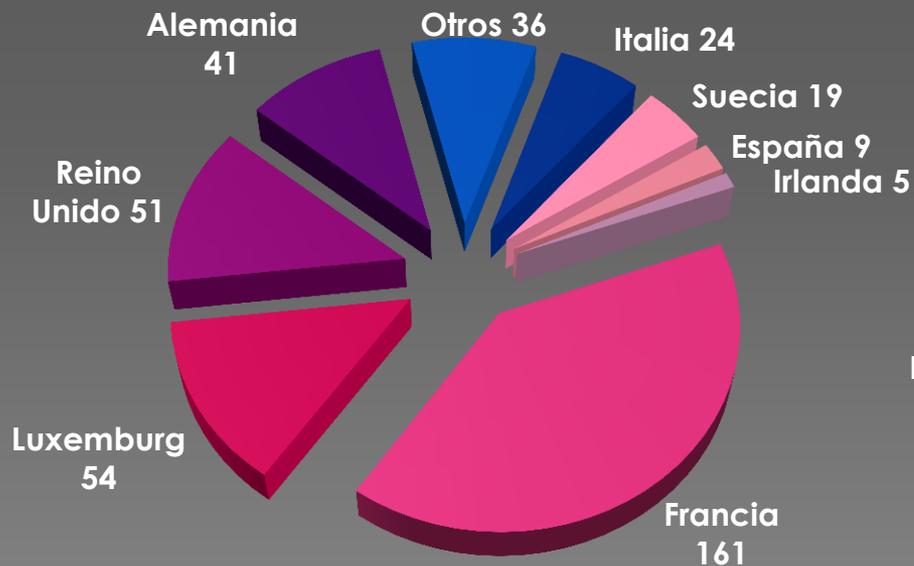
1. La apertura es buena para el producto en su conjunto...

Evolución del patrimonio UCITS total (miles de millones €)

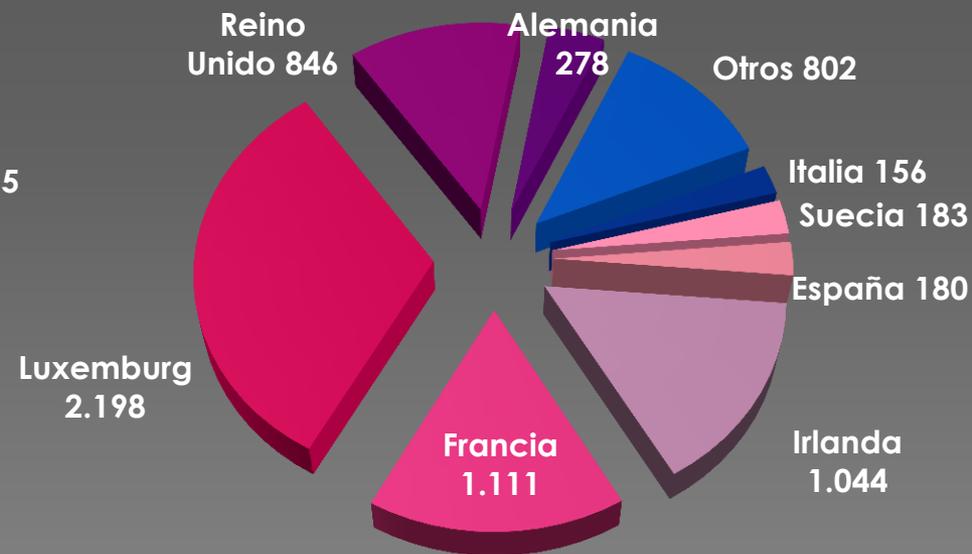


... y genera oportunidades y amenazas en los países que la promueven...

Cuota de mercado UCITS (1990)

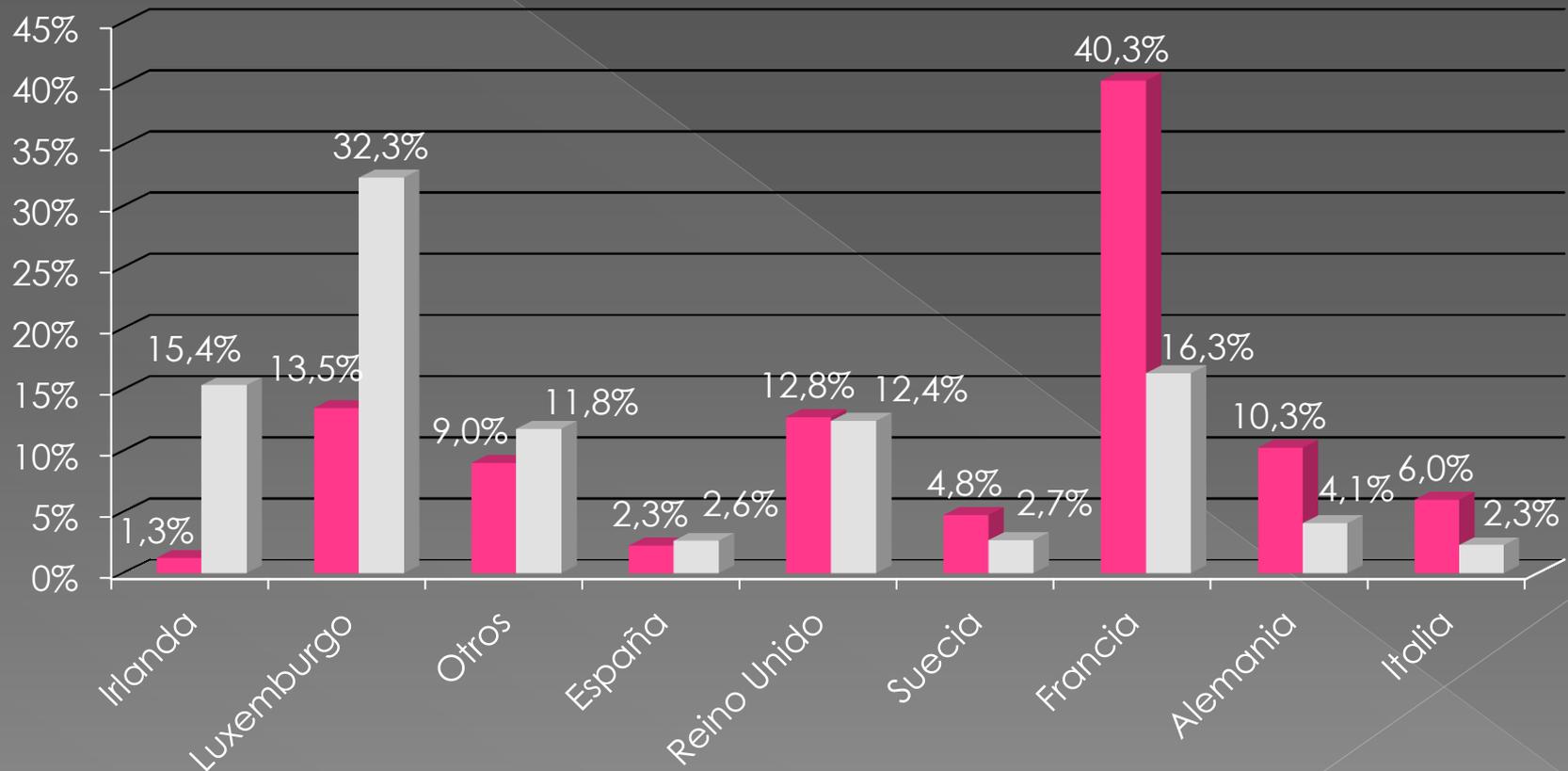


Cuota de mercado UCITS (2013)



... y resultados desiguales en la distribución de los beneficios entre países.

Evolución de la cuota de mercado UCITS por países (1990-2013)



2. Las barreras de acceso no son sólo de tipo regulatorio, sino también fiscal y comercial.

- Regulación fiscal del vehículo perjudicial (doble tributación)
- Penalización/prohibición inversión en vehículos extranjeros
- Falta de acceso a las redes de distribución locales
- Riesgo país percibido por potenciales clientes/distribuidores

3. Por ello, genera:

- competencia no sólo entre productos sino también entre jurisdicciones y supervisores.
- una creciente armonización en las condiciones operativas e incluso fiscales.