

## ***Pasaporte para la comercialización transfronteriza de fondos de inversión colectiva en Asia***

*Documento elaborado por Estefanía Aja, Subdirectora Económica de la Asociación de Fiduciarias de Colombia*

El pasado 28 de abril de 2016 representantes de las economías de Australia, Japón, Corea del Sur y Nueva Zelanda, en el marco del *Foro de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC)*<sup>1</sup>, firmaron un *memorando de cooperación (MC)* mediante el cual se definen los lineamientos para el funcionamiento del pasaporte para la comercialización transfronteriza de fondos de inversión colectiva (FICs) entre estos cuatro países. Dicho memorando entrará en vigencia a partir del 30 de junio de 2016, fecha antes de la cual se espera que otros países que participaron en esta negociación se acojan al mismo. A partir de ese momento, los países del APEC que firmen el memorando contarán con 18 meses para llevar a cabo todos los ajustes requeridos a nivel local en concordancia con las reglas comunes establecidas en el mismo.

Distintos análisis consideran que este acuerdo puede traer grandes beneficios tanto para los inversionistas como para los administradores de los fondos. Por una parte, en la medida en que los administradores tendrán acceso a un mercado más diverso, podrán crear más estrategias de inversión, lo que beneficiará a los inversionistas puesto que tendrán mayores posibilidades de adquirir portafolios con una mejor diversificación del riesgo que se ajusten adecuadamente a sus objetivos.

Asimismo, la diversificación de estrategias es un elemento que generará una mayor demanda por el producto. De esta manera, se espera que una base más amplia de clientes le permita al administrador del fondo generar economías de escala que hagan menos costoso distribuir un mismo FIC en distintas jurisdicciones.

Además, la ampliación del mercado generará una mayor competencia entre administradores, lo que se traduciría en comisiones más bajas para los clientes de los fondos. De acuerdo a la APEC, las mejoras en eficiencia derivadas de la implementación del pasaporte, significarían un ahorro anual de US\$20 billones para los inversionistas<sup>2</sup>. Por otro lado, contar con un marco común de revelación de información acorde con estándares internacionales es un factor que contribuye a la transparencia y a una mayor protección al inversionista en cualquiera de las jurisdicciones donde decida adquirir el fondo. En consecuencia, se espera que el pasaporte conlleve a la creación de nuevos productos y estrategias de inversión, a una mayor demanda de los fondos y en un incremento significativo de los activos administrados por la industria a nivel regional. Según *AT Kearney*, el mercado de fondos de inversión en esta región podría pasar de US\$2.6 trillones a US\$4 trillones en los próximos 15 años<sup>3</sup>, de los cuales alrededor de un 11% o US\$630 billones corresponderían a los activos de los fondos comercializados a través del pasaporte.

No obstante, para que los beneficios de este acuerdo sean una realidad a futuro, es necesario superar diversas barreras como la falta de una única moneda para todos los mercados, las divergencias en los estándares regulatorios y de supervisión en cada jurisdicción y las diferencias en el tratamiento tributario de los fondos y sus partícipes en los distintos países. Este último punto en particular requerirá de mayores esfuerzos por parte

<sup>1</sup> El Foro de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC) está integrado por 21 países miembros, entre los que se cuentan las principales economías del mundo: Estados Unidos, Canadá, China, Rusia, Japón, Corea del Sur, entre otros. Los principales ejes de trabajo de la APEC son la liberalización del comercio y la inversión, la facilitación de negocios y la cooperación económica y técnica. Ver <http://www.apec.org/About-Us/How-APEC-Operates/Scope-of-Work.aspx>

<sup>2</sup> Cálculos con cifras del año 2012 únicamente para las economías de Australia, Indonesia, Corea del Sur, Singapur, Taipei y Tailandia.

<sup>3</sup> Esta estimación comprende los mercados de Hong Kong, Japón, Singapur, Corea del Sur, Taiwán, Australia, China, Indonesia, Malasia, Nueva Zelanda, Filipinas y Tailandia.

de los países que se acogieron al memorando, puesto que en la actualidad éste no aborda esta materia.

En todo caso, es un avance significativo la puesta en marcha del acuerdo, por lo cual es importante su revisión debido a que en otras regiones del mundo también se están adelantando procesos de integración de la industria de FICs de distintos países. En razón de lo anterior, se presentan a continuación algunos de los elementos más importantes del MC para la operación del pasaporte de FICs en Asia.

### En relación a las leyes y regulaciones de la economía receptora del fondo

El memorando de cooperación (MC) establece que cada país participante del acuerdo, podrá hacer exigibles sobre el *fondo transfronterizo*<sup>4</sup> o a su administrador las normas que apliquen a los instrumentos de inversión colectiva regulados localmente. No obstante, circunscribe estas exigencias a los siguientes asuntos:

- Restricciones para denominar al fondo transfronterizo como fondo cotizado en bolsa o ETF, fondo de índices, fondos de capital garantizado, fondo de mercado monetario y fondo de fondos.
- Divulgación de reportes periódicos a los miembros y potenciales miembros del fondo respecto a: asuntos materiales que estén afectando al fondo, documentos para el registro del partícipe en el fondo, estados financieros, notificaciones del auditor de los estados financieros del fondo, entre otros.
- Requerimientos para: adquirir servicios de custodia, proveer asesoría financiera y obtener la licencia para promocionar y distribuir el producto, acuerdos de distribución y comisiones cobradas por ello. No obstante, cuando se trate de un distribuidor calificado, éste no requerirá solicitar licencia ante la autoridad local para prestar servicios de asesoría y

distribuir el fondo. Para este efecto, el memorando especifica para cada país que hace parte del acuerdo el tipo de entidad que se entiende como distribuidor calificado.

- Actuaciones en contra del lavado de activos y la financiación del terrorismo.
- Requerimientos para inscribirse ante las autoridades como compañía extranjera.

Adicionalmente, el acuerdo define que se debe garantizar que cualquier tarifa que cobren los reguladores locales a los fondos extranjeros o a sus administradores no debe superar aquellas cobradas a los fondos locales. Finalmente, las autoridades deberán construir una guía con un listado de normas locales les serán exigibles a los fondos transfronterizos para poder ser distribuido en el país receptor del fondo.

### Sobre arreglos regulatorios comunes

El acuerdo establece que un administrador podrá registrar ante la autoridad local un fondo como transfronterizo siempre y cuando cumpla con los requisitos y leyes que debería cumplir si no fuese a distribuirlo en el exterior y, además, con las reglas establecidas en el memorando de cooperación.

Adicionalmente, el administrador que solicite dicha autorización ante la autoridad local, debe ser una *entidad elegible*, lo cual se define en el memorando teniendo en cuenta criterios asociados con el volumen de activos administrados, las calidades profesionales de sus funcionarios y con el cumplimiento de evaluaciones relacionadas con: recursos financieros, estructura y funcionamiento de la organización, competencias y cumplimiento de requisitos para operar, tenencia de una oficina de representación y si está bajo la supervisión de

<sup>4</sup> Se entiende como fondo transfronterizo aquel fondo extranjero que se distribuye localmente.

la autoridad competente para vigilar a las entidades que ofrecen el producto al público localmente.

Para distribuir un fondo en el exterior, el memorando define que el administrador podrá seguir alguno de los siguientes dos procesos para solicitar su ingreso en otro país: proceso de autorización simplificado o proceso de notificación. Bajo el primero, el fondo completa el proceso de autorización cuando el regulador local autoriza ofrecer el fondo localmente. Para dicho pronunciamiento, la autoridad cuenta con 21 días a partir del recibimiento de la *aplicación completa*. Se considera que la aplicación está completa si dentro del periodo de 21 días la autoridad no ha informado al administrador que hace falta información para tramitar la solicitud de acuerdo con los requisitos establecidos en el memorando. Este periodo puede prolongarse una o más veces hasta por 7 días cada una. Bajo el proceso de notificación, un fondo culmina dicho proceso si pasados 21 días desde que se considera que la aplicación del fondo está completa, la autoridad local no se ha pronunciado rechazando dicha solicitud. De igual forma, la solicitud se considera completa si pasados 21 días después de recibida la solicitud de ingreso, la autoridad no ha informado al administrador que hace falta información. Estos plazos también pueden ser prorrogados una o más veces hasta por 7 días cada vez.

Por último, la autoridad de la economía receptora del fondo tendrá competencias administrativas sobre el fondo transfronterizo. Si es el caso, incluso podrá detener el ofrecimiento de participaciones del fondo transfronterizo localmente, aunque debe garantizar hacia el administrador un tratamiento justo. Para esto, no debe aplicar las normas sobre el fondo transfronterizo o su administrador de manera sesgada y debe permitirle al operador del fondo remitir por escrito información pertinente para la toma de decisión final. No obstante, no es un requisito poner a disposición del operador recursos de apelación ante una corte u otras

autoridades. Por otra parte, podrá hacer uso de sus facultades de supervisión e investigación para asistir a las autoridades de las demás jurisdicciones a ejercer sus competencias sobre los fondos comercializados transfronterizamente.

### Reglas del pasaporte

Esta sección del memorando recoge las reglas para la operación de los fondos transfronterizos. A continuación se enuncian algunos de los capítulos de la sección y se describe brevemente el contenido de ellos:

Documentos constitutivos: define según la regulación de cada uno de los países que hacen parte del acuerdo qué se entiende en cada jurisdicción como documento constitutivo. Adicionalmente, establece las previsiones que deben contemplarse dentro de dichos documentos para que sean un elemento de responsabilidad vinculante frente a los partícipes del fondo.

El operador o administrador del fondo transfronterizo: describe los requisitos de experiencia profesional que deben cumplir los funcionarios a cargo de la administración del fondo. Como mínimo, el fondo debe tener un Director ejecutivo, dos directores o gerentes, uno de los cuales puede ser el Director Ejecutivo, y uno o más profesionales a cargo de la supervisión de las inversiones del fondo. Se resalta que la experiencia profesional requerida se vincula a los países miembros de la Organización Internacional de Comisiones de Valores – IOSCO (siglas en inglés).

Por otra parte, se establece que el operador debe tener un patrimonio mínimo de US\$1 millón más un capital adicional. Dicho capital se calcula como 0.001 por el total de activos bajo administración menos US\$500 millones, hasta un tope de US\$20 millones. Asimismo, el documento delinea los estándares de contabilidad que deben seguir los fondos de acuerdo con las normas de cada país.

De otro lado, el administrador del fondo debe cumplir en todo momento con una estructura organizacional en la que las responsabilidades y las líneas de reporte sean claras, existan mecanismos de gestión de riesgos y de control que aseguren que la administración del fondo sea acorde con los lineamientos de los documentos constitutivos y con las normas a las cuales está sujeto.

Finalmente, de acuerdo a las instrucciones del MC, el operador o administrador del fondo transfronterizo puede delegar funciones en un tercero, pero mantiene la responsabilidad sobre las mismas. En el caso de las funciones de gestión o de toma de decisiones de inversión, éstas sólo podrán ser delegadas a una entidad autorizada o regulada en una jurisdicción que haga parte de los países miembros de IOSCO.

Rendición de cuentas: este capítulo define los casos en que el administrador debe reportar a la autoridad de su país o a la autoridad de la economía receptora el incumplimiento de las reglas establecidas en el memorando. Se debe reportar a la autoridad local el incumplimiento de los límites a la exposición por operaciones apalancadas y de los límites para la alocaión de inversiones. También se deben reportar aquellas situaciones que puedan ocasionar el incumplimiento de otras reglas o, según criterio del propio administrador, que afecten el valor del fondo en más del 1%. En caso del incumplimiento de normas de la economía receptora, tal situación deberá informarse a las autoridades de ambos países.

Asimismo, este capítulo también establece las entidades que pueden actuar como custodios de los valores de los fondos según la normatividad de cada país. En el caso de Australia, país en que la custodia de los activos está a cargo el administrador, cuando se trate de un fondo transfronterizo deberá delegar esta actividad en otra

entidad. Asimismo, el memorando define que la custodia debe garantizar la segregación de los activos del fondo de los activos de terceros.

Finalmente, esta sección específica, según las normas de los países que hacen parte del acuerdo, la persona o entidad independiente que tendrá a su cargo la labor de vigilancia del fondo bajo la cual se debe supervisar que el administrador cumpla con lo establecido en los documentos constitutivos, con la regulación a la que está sujeto el fondo y con las reglas establecidas en el memorando en cuanto a inversiones permitidas, límites de exposición del fondo y de alocaión de las inversiones<sup>5</sup>. También determina los requisitos que se deben cumplir para adelantar una revisión anual del fondo, llevar los estados financieros y realizar la auditoría de los mismos. Los reportes de la revisión anual y de la auditoría de los estados financieros deben ser remitidos a las autoridades locales y a las de la economía receptora dentro de los tres meses siguientes una vez finalizado el periodo de revisión.

Inversiones permitidas: de acuerdo al MC, los fondos transfronterizos podrán invertir en: monedas, depósitos, pagarés en oro, valores transferibles temporalmente e instrumentos del mercado monetario. Todos los valores citados deben pertenecer a países que hagan parte de IOSCO. De igual manera, el capítulo establece las condiciones bajo las cuales el fondo podrá invertir en un valor transferible temporalmente y también las características que deben cumplir los instrumentos de mercado monetario. Finalmente, precisa qué se entiende por una operación con derivados y las condiciones bajo las cuales el fondo puede realizarlas. Se entiende como una operación con derivados aquellas realizadas entre una entidad y la contraparte y en el que el acuerdo entre las partes no se refiera a monedas, depósitos, préstamos de dinero o de valores, valores transferibles,

<sup>5</sup> Secciones 6.2, 6.3, 6.4 y 6.5 de la parte 6 – *Inversiones del fondo transfronterizo* – del Memorando de Cooperación.

instrumentos del mercado monetario y pagarés en oro. Además, las contrapartes deben ser, salvo algunas excepciones, cámaras centrales de compensación.

Valoración de los activos: estará a cargo del operador del fondo salvo en el caso de Singapur<sup>6</sup>, en cuyo caso estará en manos del gerente del fondo autorizado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Dicha valoración deberá hacerse a precios de mercado y, en caso de tratarse de la valoración de un derivado, la misma no podrá hacerse teniendo en cuenta únicamente el valor que le asigne la contraparte.

Redención de participaciones: cuando se trate de fondos listados en bolsa o que siguen un índice, el administrador deberá tomar las medidas necesarias para que los inversionistas puedan vender su participación en los mercados financieros a un precio no muy distinto del valor del activo neto por cada participación en el fondo (valor de la unidad del fondo).

En relación a los otros tipos de fondos, una vez el operador reciba la solicitud de redención, éste deberá pagar al partícipe un precio por su participación acorde con la estimación del valor de la unidad del fondo que realiza la entidad a cargo de dicha valoración descontando tarifas o costos que hayan sido informados al inversionista previamente a su solicitud. La valoración para llevar a cabo la redención debe hacerse posteriormente a la recepción de dicha solicitud por parte del inversionista, debe realizarse en un periodo de máximo 15 días y se le debe dar la opción de pagar la redención en la moneda en la cual el partícipe hizo su inversión inicial, descontando los costos cambiarios que se generen.

Por último, puede haber suspensión de redenciones cuando:

- El regulador local así se lo exija al operador del fondo *por escrito* y dicha directriz no haya sido revocada de la misma manera.
- El fondo esté en proceso de liquidación. Esto no impide, durante la liquidación del fondo, una distribución provisional o definitiva sobre una base prorrateada.
- El operador considere que: (i) una proporción de los activos no pueden ser valorados de manera confiable, (ii) dicha proporción hace que exista un riesgo de que el precio de redención sea incorrecto, (iii) el error en el precio de redención puede alterar la decisión del inversionista sobre continuar o retirarse del fondo, (iv) más de un 20% de los activos del fondo no pueden ser liquidados por encima de su precio justo en el periodo establecido para cumplir con las redenciones.

#### Fuentes:

- *Memorandum of Cooperation on the Establishment and Implementation of the Asia Region Funds Passport* <http://fundspassport.apec.org/2016/04/28/asia-region-funds-passport-memorandum-of-cooperation/>
- AT Kearney (2015). *Asia Region Funds Passport. The case for Greater Integration of Asian Funds Management.*
- APEC Policy Support Unit (2014). *Asia Region Funds Passport. A Study of Potential Economic Benefits and Costs.*

<sup>6</sup> Singapur no firmó el Memorando de Cooperación el 28 de abril, sin embargo, sí participó en el proceso de negociación del mismo.