

Integração Financeira da América Latina

Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru

1. O que já conquistamos



O BRAiN é um instituto que busca promover uma rede de negócios para a região e atua através de duas grandes iniciativas



Integração regional

Ampliar as condições de mercado para promover fluxos de capitais na região

Priorizar as operações das empresas multilatinas na região

Atração de investidores

Atrair investidores estrangeiros

Simplificar as regras para os investidores estrangeiros



**Integração Financeira na América Latina:
Realidades, Desafios e Propostas
Estratégicas (Dr. Guillermo Larraín) - 2014**



**Alternativas de Financiamento para
Multilaterais (PwC) – 2015**



**Integração Financeira na América Latina:
Passaporte de Fundos de Investimento e
Latin American *Depository Receipts*
and Notes “LDR/LDNs (PWC) - 2016**



- ✓ Melhorar a eficiência do mercado de capitais, reduzindo custos e aumentando as opções para os investidores latino-americanos e globais.
- ✓ Manter a poupança gerada na região.
- ✓ Atrair investidores de outros centros financeiros para a América Latina, trazendo não só os negócios desse mercado, mas também criando uma cadeia de valor.
- ✓ Atuar conjuntamente com o MILA com a finalidade de potencializar os negócios e destravar suas possibilidades, além de agregar a Argentina e o Brasil à fórmula.

Ilustrativo

Fundo F1 constituído e domiciliado no México

O passaporte regional permitirá que o fundo registrado, autorizado e regulado em seu país de domicílio (“home economy”) possa ser oferecido em outros países membros do acordo do passaporte (“host economy”), através de um framework que buscará a uniformização das normas e regulamentos relativos ao modelo operacional.



O investidor passará a ter em seu próprio mercado acesso direto aos fundos da região...

O investidor não continuará tendo que abrir contas e estrutura nos demais países da região

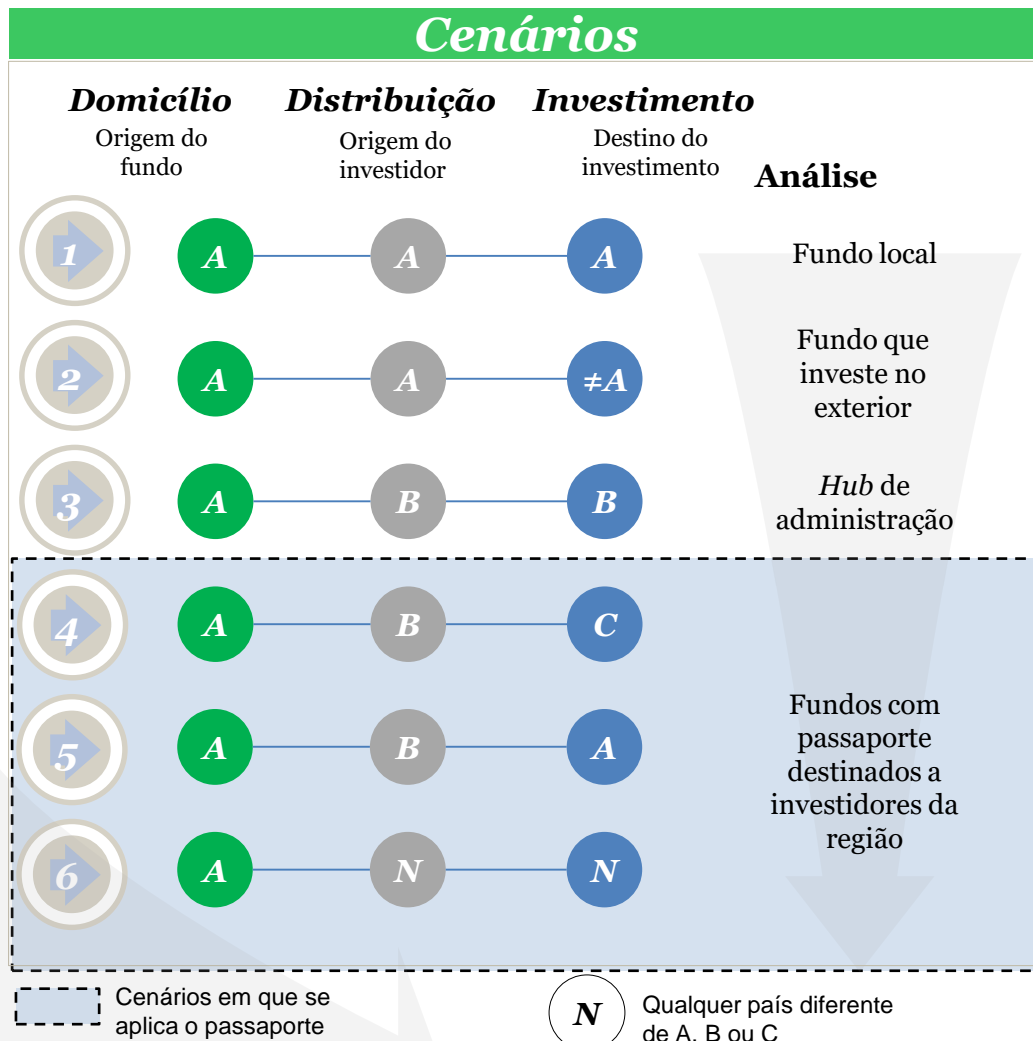
- ✓ Para distribuição de fundos mútuos (renda fixa ou variável, emitidos na região) e alternativos (fundos que investem em ativos emitidos por empresas, principalmente de financiamento de infraestrutura da região).
- ✓ Permitirá que o fundo autorizado, registrado e regulado em seu país de domicílio possa ser oferecido em outros países participantes de um acordo de cooperação entre reguladores de distintas jurisdições latino-americanas.
- ✓ Este acordo será viabilizado por meio de um *framework* que buscará a uniformização das normas e regulamentos relativos ao modelo operacional aplicado.
- ✓ O mecanismo prevê que o regulador do país de domicílio do fundo autorize e registre o fundo e comunique os demais países sobre a emissão do mesmo em suas jurisdições.
- ✓ As quotas do fundo serão distribuídas por intermediário ou banco local em cada país sob as leis locais e em moeda local. Com isso, será aplicada a legislação local para o imposto de renda, negociação e disclosure. A jurisdição para a resolução de disputas também será local, aumentando o nível de proteção dos investidores e diminuindo os custos.
- ✓ Algumas premissas que devem ser consideradas:
 - Abarcará exclusivamente os países da região participantes do acordo.
 - Em caso de alocação de recursos em ativos de diferentes países, haverá um limite de concentração em ativos emitidos e negociados no país de domicílio do fundo para não prejudicar sua operacionalização.
 - O fundo deverá ser distribuído em pelo menos um país da região distinto do país de domicílio e os seus ativos não poderão ser procedentes exclusivamente do país de distribuição.

Considerando critérios de localização, há diversos cenários que devem ser analisados para a aplicação do passaporte

Análise preliminar de casos para caracterização da necessidade de passaporte

Os cenários estudados consideram a origem do fundo (Domicílio), a origem do investidor (Distribuição) e o destino dos investimentos (Investimento), e o passaporte não será aplicado em todos eles.

O que define o passaporte é a distribuição do fundo em pelo menos um país da região distinto do país de domicílio, sendo que os seus ativos não poderão ser exclusivamente do país de distribuição.



- ✓ Sobre a estrutura organizacional da entidade gestora:
 - Os requisitos ainda estão em discussão, mas sugere-se capital mínimo, AuM mínimo e tempo mínimo de existência da entidade gestora.
 - Estrutura organizacional com definição clara de papéis e responsabilidades e recursos humanos com conhecimento e experiência.
 - Requisitos para diretores e *fund managers* relativos a honestidade, competência, capacidade técnica e solidez financeira.
 - Processo de acompanhamento e gestão de riscos, incluindo um *framework de risk management* baseado no tamanho e complexidade dos AuM.
 - Sistema operacional eficiente de gestão de fundos, adequados controles internos e sistema para administrar a atenção a clientes e distribuidores.
 - Procedimentos e políticas para monitorar e administrar conflitos de interesse e garantir cumprimento das leis, normativas e regras específicas do fundo.

- ✓ Permitirão que uma empresa abra seu capital ou realize uma emissão secundária em seu país e ao mesmo tempo emita recibos de depósito destinados a vários países da região.
- ✓ Os recibos poderão ser listados e transacionados em qualquer das jurisdições escolhidas pela empresa, desde que façam parte do acordo de cooperação entre os reguladores de cada país.
- ✓ Necessidade de definição de um memorando entre os reguladores para reconhecimento do programa de colocação nos países membros do acordo, contemplando a igualdade de regras exigidas para a emissão.
- ✓ Consolidação dos processos de aprovação, acompanhamento e supervisão de depósitos no país de lançamento.
- ✓ Os recibos de depósito serão negociados em cada país sob as leis locais e em moeda local.
- ✓ Com isso, será aplicada a legislação local para o imposto de renda, a negociação e o disclosure.
- ✓ A jurisdição para a resolução de conflitos também será local, aumentando o nível de proteção dos investidores e diminuindo o custo para as empresas.
- ✓ Não haverá a necessidade de negociação de câmbio para cada operação. A liquidação das operações se dará apenas ao final do dia, em uma operação conjunta.
- ✓ Não exigirá que a empresa emissora esteja presente em todos os países participantes. Com o acordo entre reguladores, bastará o registro no país de origem.



As ações A MEX negociadas na Bolsa de Valores do México podem ser negociadas via depósitos simultaneamente na região

EXEMPLO ILUSTRATIVO

Principais características:

- Não requer que a empresa emissora esteja presente em todos os países membros, já que, por meio do acordo entre os reguladores, bastará o registro no mercado de origem
- Possibilidade de emissões primárias de ações e renda fixa patrocinadas
- Possibilidade de solicitar a emissão de LDR/Ns nos países participantes no momento em que se realiza emissão
- Um memorando entre os reguladores formaliza o reconhecimento da emissão dos recibos ou notas simultaneamente
- Regras equalizadas de autorização para lançamento simultâneo dos DRs/DNs nos países da região

LDR A MEX negociado no Peru

LDR A MEX negociado no Brasil

LDR A MEX negociado na Argentina

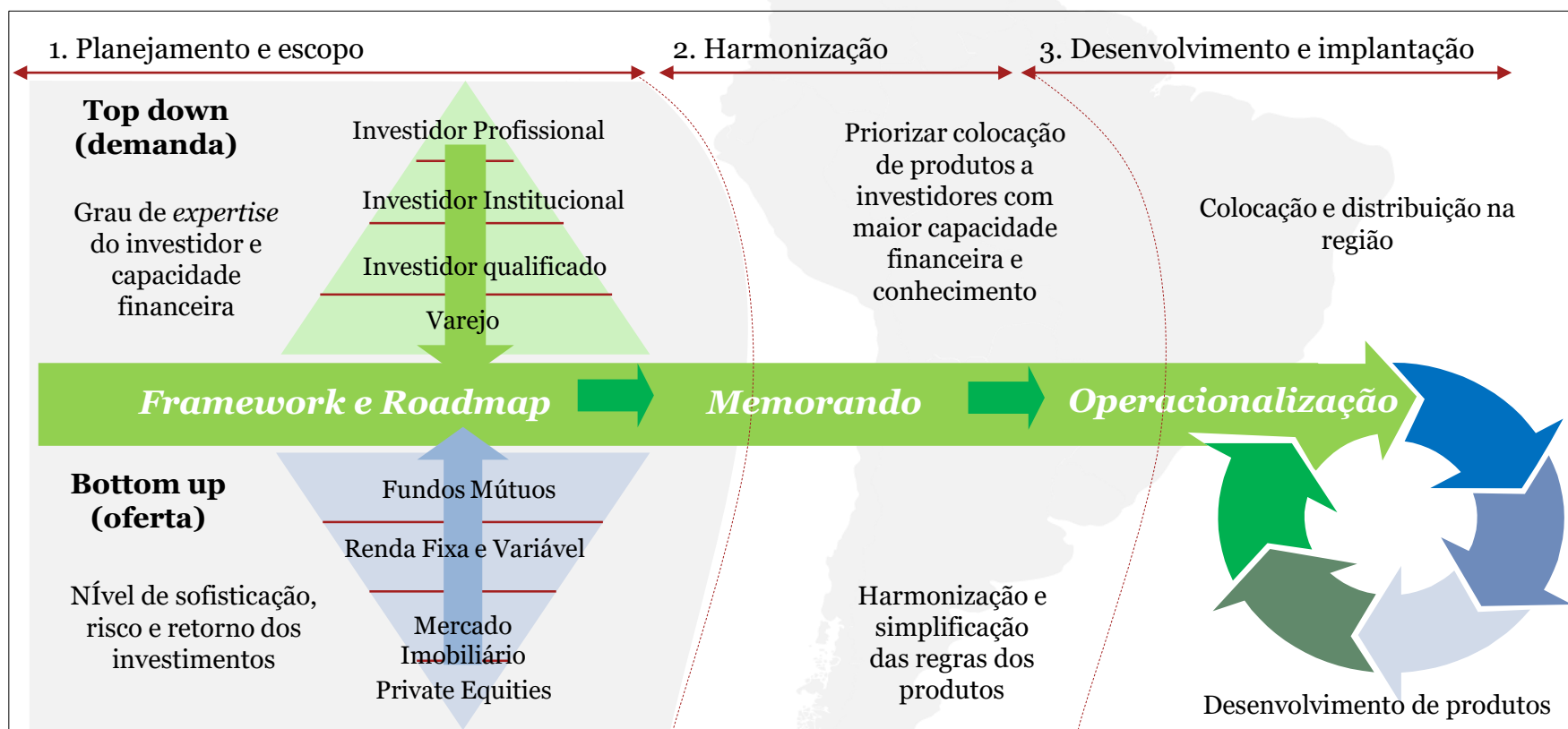
- **Argentina**: Ministerio de Finanzas, Comisión Nacional de Valores, Banco Central de la República Argentina, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Merval, Caja de Valores e Santander Río.
- **Brasil**: Ministério da Fazenda, Comissão de Valores Mobiliários, Banco Central do Brasil e setor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

2. Estado atual e governança



Framework e roadmap propostos foram definidos com base na experiência de investidores e na sofisticação de oportunidades na região

Roadmap para o desenvolvimento de produtos

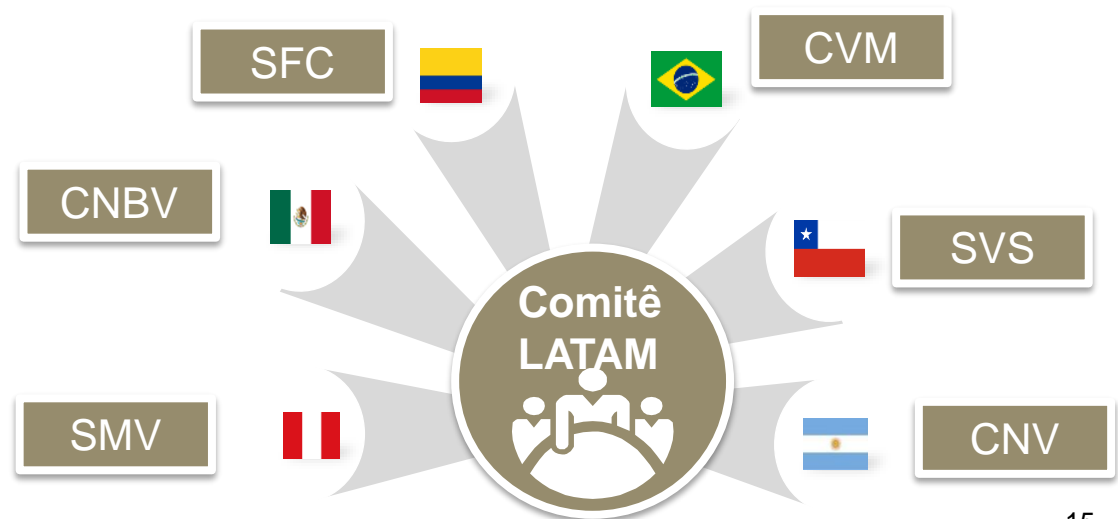


Para o sucesso das iniciativas, será imprescindível o apoio e a participação dos reguladores da região

Além do apoio efetivo dos reguladores de cada país, a formação de um comitê de regulação composto pelos reguladores do mercado de capitais da região será fundamental para conduzir as questões relacionadas ao desenvolvimento dos produtos

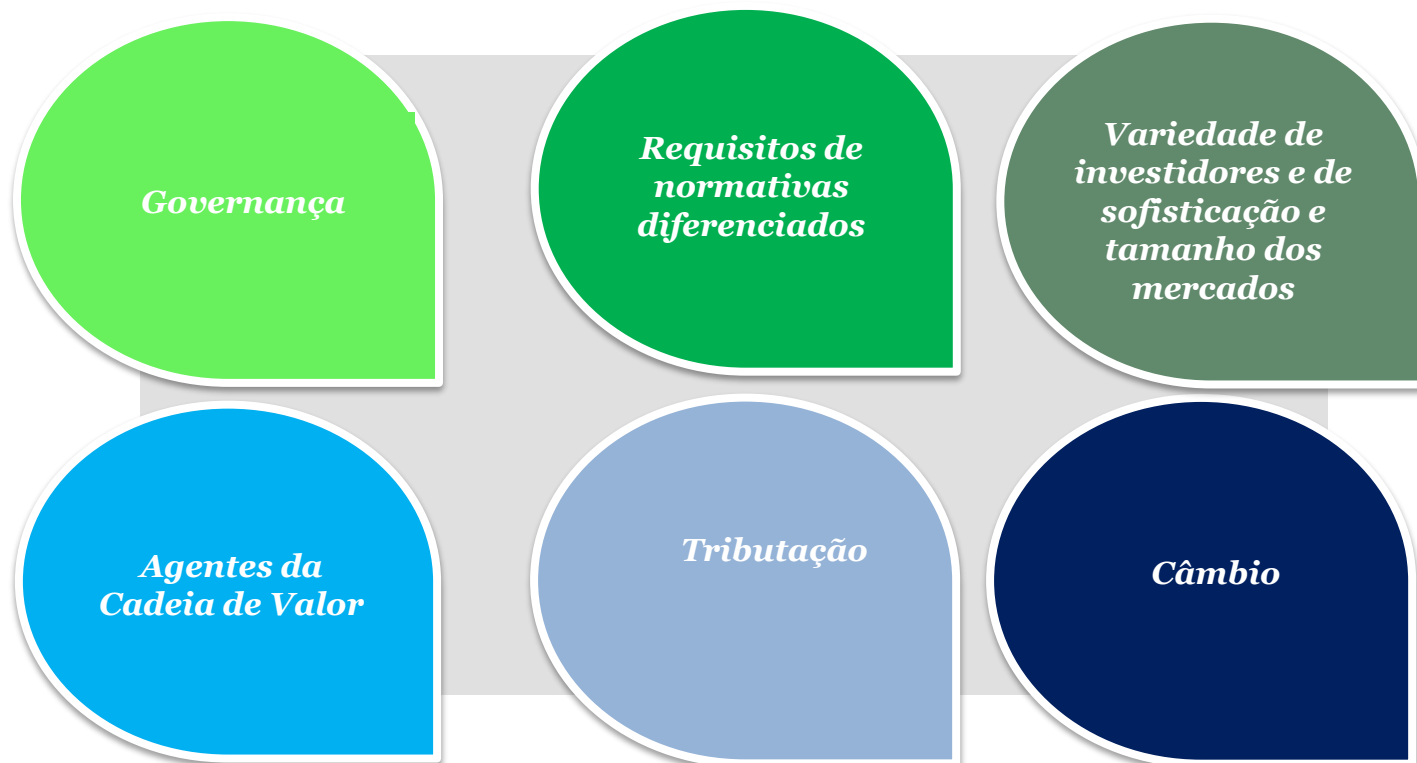
Missão do Comitê de Reguladores LATAM

- Fomentar e facilitar o relacionamento entre as entidades reguladoras dos países que integram a região
- Contribuir para adoção das melhores práticas a serem disseminadas na região
- Buscar abrangência e padronização dos produtos a serem criados na região
- Celebrar e monitorar o Memorando de Entendimento entre os países para a operacionalização nos países



Os principais temas a serem abordados consolidam os desafios para se estabelecer um acordo para operacionalização dos produtos na região

Principais pontos a serem discutidos no Comitê



Para a operacionalização dos produtos propostos, será fundamental a celebração de um acordo de entendimento entre os seis países

O regulador local reconhece o regime regulatório dos demais países da região e atua em colaboração

- **Fomento** do fluxo de capital e facilitação do acesso ao mercado regional, reduzindo barreiras regulatórias
- **Internacionalização do mercado regional** com um potencial de atração de investimentos estrangeiros
- Aumento da **competividade e inovação** na oferta de serviços

Principais objetivos de um Acordo Multilateral

- Ampliação da **proteção ao investidor**, **integridade** do mercado, **mitigação de riscos** sistêmicos e **harmonização regulatória**
- **Cooperação** na regulamentação e **supervisão** entre reguladores para os mercados da região

Principais desafios de um Acordo Multilateral

- Acordos de **reconhecimento mútuo** demandam **supervisão** intensiva e **cooperação**, com emprego dos **recursos operacionais** necessários para contemplar os níveis de controles exigidos
- Criação de plataforma para **acesso adequado e eficaz à informação** para fins de transparência e supervisão
- Reconhecimento mútuo entre os reguladores para a plena supervisão dos mercados e/ou exames de entidades nas atividades “cross-border” na região



Para a operacionalização dos produtos, recomenda-se o desenvolvimento de uma plataforma digital integrada entre os reguladores

Comitê formado pelos reguladores de cada país é o responsável pela plataforma



Comitê
LATAM



Administradores e demais prestadores de serviço acessam a informação sobre os produtos autorizados, além de todas as demais informações necessárias, tais como: regras, normativas, fluxos, prestadores autorizados etc.



Site por meio do qual os Reguladores de cada país acessam a Plataforma Eletrônica

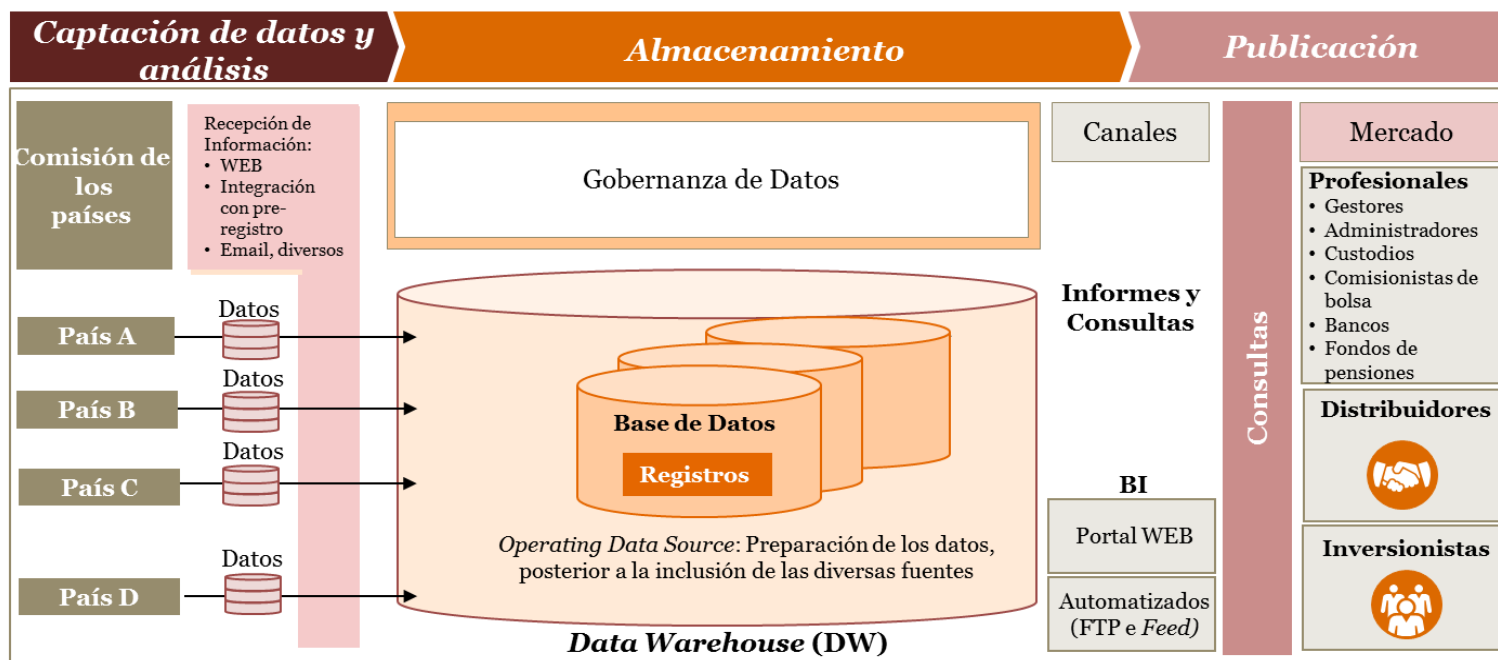
*Plataforma
eletrônica*



Para a operacionalização dos produtos, recomenda-se o desenvolvimento de uma plataforma digital integrada entre os reguladores

A plataforma deve ser considerada como uma ferramenta para operacionalizar o Acordo entre os países

A plataforma deverá proporcionar ao mercado toda transparência e informações necessárias relativas aos produtos do Acordo entre os países membros do Acordo





Além dos requisitos técnicos, será imprescindível avaliar o modelo de precificação para que a plataforma seja viável e economicamente autosustentável

Funding para a Plataforma Digital

O modelo de negócio a ser definido para a Plataforma Digital deverá considerar as fontes de recursos necessários para o seu desenvolvimento e manutenção de maneira financeiramente sustentável ao longo do tempo:

- Existem algumas alternativas para a captação do funding inicial para constituição da plataforma, quais sejam:
 - Investimentos coletivos
 - Quotas de participação
- Para a manutenção e sustentação da plataforma, recomenda-se a definição de um modelo de precificação dos serviços, tais como a cobrança de taxas de registro por fundo e taxas anuais

3. Próximos passos

Implantação dos produtos

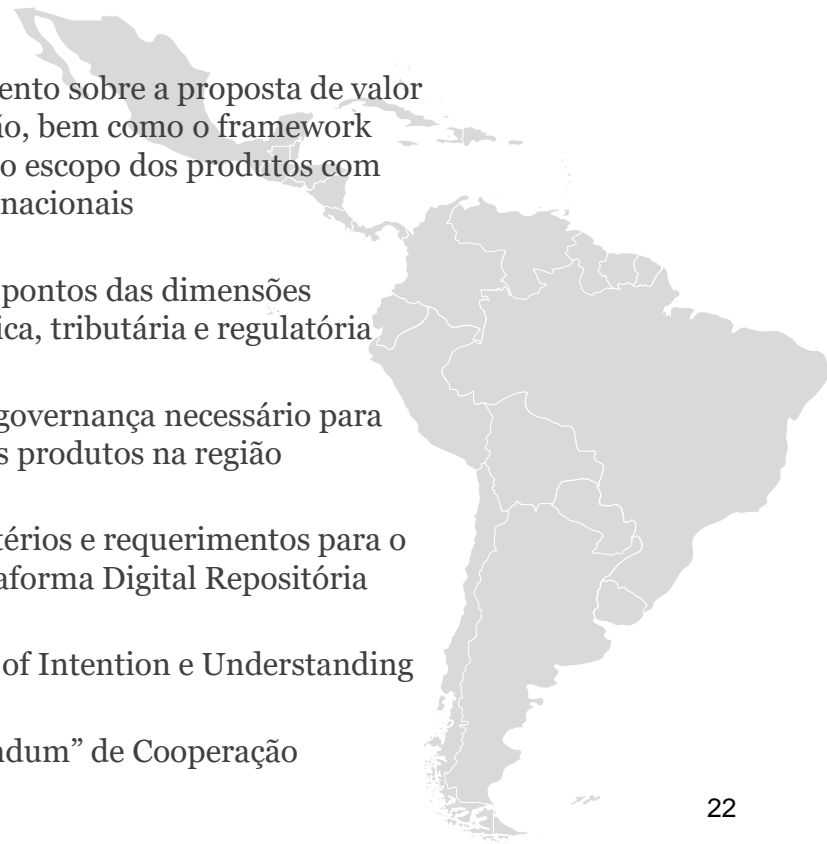




A agenda proposta para os próximos meses será fundamental para dar continuidade e garantir o sucesso do desenvolvimento dos produtos junto aos países participantes

Principais metas da agenda de desenvolvimento dos productos

- Alinhamento e entendimento sobre a proposta de valor dos produtos para a região, bem como o framework (visão macro) referente ao escopo dos produtos com base em referências internacionais
- Discussão dos principais pontos das dimensões operacional, mercadológica, tributária e regulatória
- Discussão do modelo de governança necessário para conduzir e desenvolver os produtos na região
- Definição do modelo, critérios e requerimentos para o desenvolvimento da Plataforma Digital Repositória
- Assinatura do Statement of Intention e Understanding
- Celebração do “Memorandum” de Cooperação



A referência do passaporte asiático demonstra que houve três importantes marcos

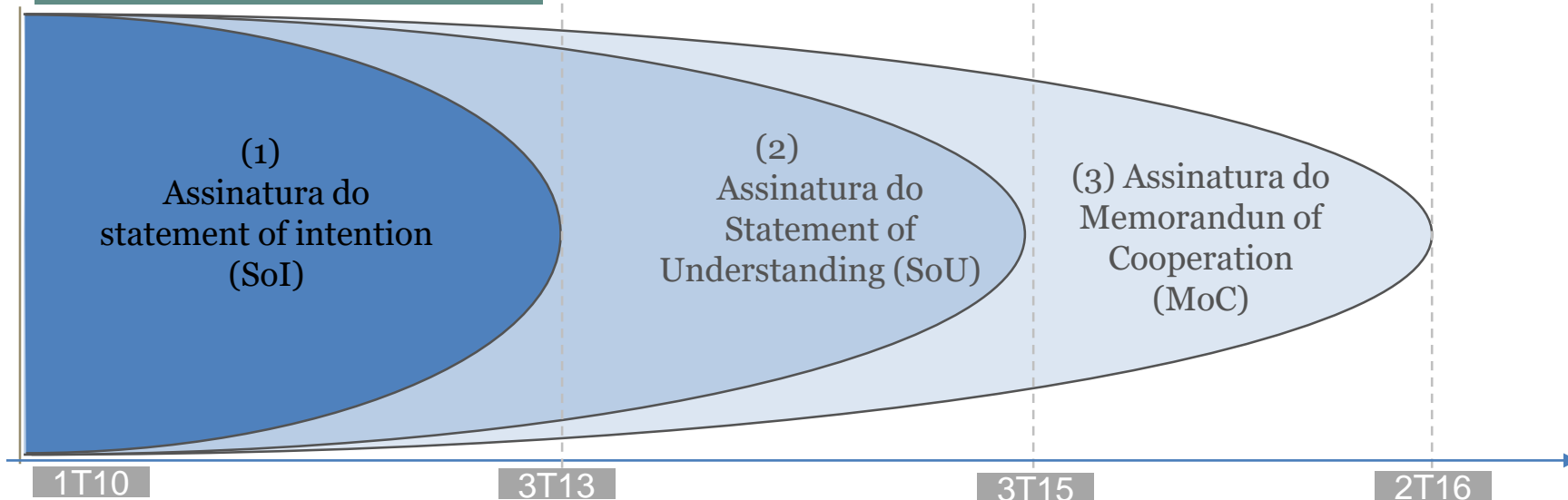
A APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation) é um fórum composto por 21 países com o objetivo de promover o desenvolvimento da região Ásia- Pacífico

- Encontro anual de Ministros
- *Workshops*
- Formação do *Asia Region Funds Passport Working Group*

Iniciado com a publicação de um estudo sobre o conceito, foram realizados três encontros dos representantes de cada país e 7 workshops técnicos e, então, formou-se um grupo de trabalho com o objetivo de discutir as questões técnicas oriundas dos workshops

Após a assinatura do SoI, foi publicado um novo *paper*, e foram realizados 4 *workshops* sobre políticas

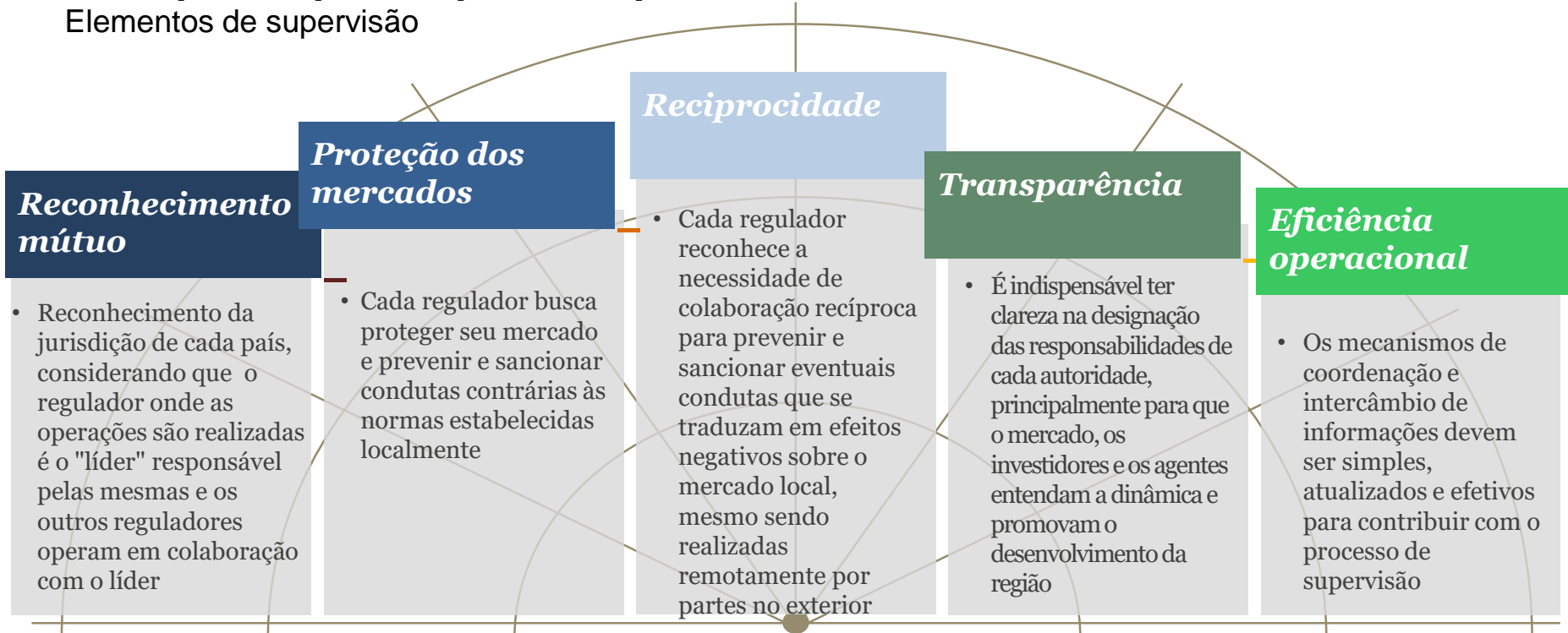
Após a assinatura do SoU, foram realizados *workshops* contemplando questões fiscais.



A experiência do MILA* demonstra a disponibilidade e a capacidade da região para buscar soluções para um processo de integração

Principais aspectos para a supervisão

Elementos de supervisão



(*) MILA - Mercado Integrado Latino-americano – Acordo entre os mercados de valores de Chile, Colômbia, Peru e México, que tem como objetivo criar um mercado regional para o comércio de valores de renda variável desses países.

Fonte: Superintendencia Financiera de Colombia. Análise PwC.

Timeline Macro

A timeline proposta contempla dois conjuntos de atividades que ocorrem paralelamente: um conjunto técnico com o objetivo de desenvolver o conteúdo e outro com foco na divulgação e publicação dos resultados da iniciativa



Formação do Comitê Latam ou Organismo para a consolidação e condução da governança

Realização de workshops sobre temas essenciais ao desenvolvimento do produto



Assinatura do “Statement of Intention” - SoI

Assinatura do “Statement of Understanding” - SoU

Assinatura do “Memorandum of Cooperation” - MoC

Estudo

Acordo

Desenvolvimento

Acordo

Desenvolvimento

Técnica

Passport Framework Study

Divulgação

Apresentação do framework aos países do acordo



Encontro da IOSCO Jamaica

Comitê Latam

Workshop

Workshop

Workshop

SoI (1)

SoU (2)

MoC (3)

timeline

3T16

4T16

1T17

2T17

3T17

4T17

1T18

2T18

3T18

4T18

1T19

2T19

NÃO EXAUSTIVO

A declaração define um compromisso dos países signatários em consultar publicamente sobre provisões detalhadas do passaporte e estabelece um processo para sua implantação até 2016.

Questões principais tratadas no documento de 5 páginas:

- Reconhecimento da criação do passaporte
- Determinação do propósito e objetivos comuns para a criação do passaporte
- Reconhecimento do benefício comum de um produto “cross-border”
- Entendimento sobre a necessidade de criação de um *framework/scheme* multilateral para a região
- Entendimento geral sobre:
 - Desenvolvimento dos princípios e regras gerais
 - Facilidade de distribuição nos diversos países do acordo
 - Endossamento do *framework*
 - Reconhecimento dos principais benefícios
 - Consulta pública
 - Comprometimento com a harmonização e adoção de regras
 - Comprometimento com a *timeline* definida

A declaração sinaliza o compromisso dos países em aderir ao Passaporte antes de seu início em 2016

Principais tópicos do documento de 4 páginas tratam da intenção dos países com relação a:

1. Participação do acordo
2. Comprometimento com metas referentes ao desenvolvimento do mercado de capitais e da indústria de fundos para atrair investimentos, diversidade de produtos e manutenção do *framework* definido, sobretudo com o objetivo de proteger o investidor etc.
3. Celebração de acordos operacionais para viabilizar a implantação
4. Incorporação e substituição do *Statement of Intention*

O Memorando é um documento extenso de 146 páginas que contém 5 anexos e contempla os seguintes tópicos:

- Proposta de valor e objetivo
- Cooperação e comprometimento
- Interpretação
- Definições gerais
- *Passport Arrangements*
- *Regras para o Comitê*
- *Report* periódico
- Resoluções de divergências
- Regras de elegibilidade para ser um participante
- Prazo e duração do *Memorandum*

Austrália, Japão, Coreia do Sul e Nova Zelândia assinaram o Memorando de Cooperação em 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 demonstrado no timeline, para a celebração dos acordos entre os países, será imprescindível primeiramente a formação do Comitê LATAM

Todos os participantes do Comitê devem colaborar mutuamente para solucionar quaisquer impasses

O Presidente e o vice-presidente do Comitê deverão ser eleitos por votação de seus membros, com rotatividade periódica nos cargos

Principais atribuições do Comitê

- Definir as regras dos produtos e de mercado, atuando sobre qualquer harmonização necessária
- Monitorar o acordo e a implementação dos produtos, garantindo aderência às regras acordadas e atuando em diferenças de interpretação
- Manter uma plataforma eletrônica e *website* de divulgação e consolidação das informações
- Elaborar e publicar materiais de apoio à implementação dos produtos, como manuais operacionais
- Realizar recomendações aos países no processo de implementação dos produtos
- Publicar relatórios anuais de progresso da implementação

O BRAiN é um instituto com foco em LATAM que poderá atuar na implantação dos instrumentos enfrentando os desafios da região

Principais desafios para o programa

Foco da Aliança do Pacífico no MILA, congregando parte dos países signatários



Brasil e Argentina com foco no Mercosul



Falta de um organismo na região que congregue os países e possa focar no desenvolvimento de instrumentos

Padronização de regras para atração de investidores estrangeiros de fora da região

Necessidade de atrair recursos e liquidez para os mercados da região

Time-to-Market em função da recuperação das economias da região e a consequente demanda por recursos empregados em infraestrutura

O BRAiN terá um papel fundamental nos próximos meses para o êxito dos projetos



Celebração dos acordos

Principais
Atividades

- Realização de *Workshops* com os países para discutir temas técnicos essenciais
- Apoio ao desenvolvimento dos acordos SoI, SoU e do *Memorando de Cooperação*
- Apoio na definição e desenvolvimento da plataforma digital repositória de informações dos produtos
- Apoio à gestão do programa, na condução e controle do cronograma e nas discussões técnicas dos grupos de trabalho que serão formados

Datas:

2T17

3T17

1T18

4T18

2T19

SoI (1)

SoU (2)

MoC (3)

Papel da
BRAiN:

Fomentadora e *advocacy* no Brasil



Divulgação

- Divulgação dos produtos
- Reuniões com reguladores dos países
- Reuniões com os demais agentes
- Reuniões com potenciais investidores (fundos de pensão, investidores profissionais)
- Apoio técnico para a elaboração do plano de implantação

2T18

4T18

2T19

Apoiadora e Facilitadora na região





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