

# ***Aspectos jurídicos de la integración de los mercados de Perú, Chile y Colombia***

**IX Congreso de Derecho Financiero  
Cartagena de Indias, Octubre 28 de 2010**








**Mónica Vergara Torres.**

Gerente Jurídica

**Bolsa de Valores de Colombia S.A.**

# Agenda

-  Participantes
-  Antecedentes
-  Fases de la integración
-  Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia
-  Aspectos tributarios de la integración

# Agenda



Participantes



Antecedentes



Fases de la integración



Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia



Aspectos tributarios de la integración





# Participantes

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

 <a href="http://www.bvl.com.pe">www.bvl.com.pe</a>
Sociedad Anónima inscrita en el RPV de Perú y listada en la Bolsa
Constituida en <b>1971</b>
Bolsa Multiproducto: Acciones y renta fija
No. de emisores de renta variable inscritos: <b>241</b>
No. de Sociedades Agentes de Bolsa miembros activos de la BVL: <b>23</b>
Capitalización bursátil a septiembre de 2010: <b>USD 84 mm</b>
Vigilada por CONASEV

 <a href="http://www.cavali.com.pe">www.cavali.com.pe</a>
Central de depósito de Perú. Ofrece los servicios de compensación, Liquidación, Registro y Custodia de Valores en el Mercado Peruano
Sociedad Anónima inscrita en el RPV de Perú y listada en la Bolsa
Constituido en <b>1997</b>
Agencia Numeradora Nacional en Perú. Asigna el código ISIN a los valores peruanos. Afiliado ANNA.
Vigilada por CONASEV





# Participantes



[www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com)

Sociedad Anónima inscrita en el RPV de Chile y listada en la Bolsa

Constituida en **1893**

Bolsa Multiproducto: acciones, bonos, money market, derivados y mercados OTC

No. de emisores de renta variable inscritos: **236**

No. de Corredores de Bolsa miembros activos de la BCS: **31**

Capitalización bursátil a septiembre de 2010: **USD 320 mm**

Vigilada por SVS



[www.dcv.cl](http://www.dcv.cl)

Central de depósito de Chile. Ofrece los servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores en el Mercado Chileno

Sociedad Anónima

Constituido en **1993**

Agencia Numeradora Nacional en Chile. Asigna el código ISIN a los valores chilenos. Afiliado ANNA.

Vigilada por SVS





# Participantes



[www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

Sociedad Anónima inscrita en el RNVE y listada en la Bolsa

Constituida en **2001** a partir de la integración de las bolsas de Bogotá, Medellín y Occidente

Bolsa Multiproducto: acciones, derivados, renta fija y cambiario.

No. de emisores de renta variable inscritos: **87**

No. de Sociedades Comisionistas de Bolsa miembros activos de la BVC: **28**

Capitalización bursátil a septiembre de 2010: **USD 209 mm**

Vigilada por SFC



[www.deceval.com](http://www.deceval.com)

Central de depósito de Colombia. Ofrece los servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores en el mercado colombiano

Sociedad Anónima

Constituido en **1992**

Agencia Numeradora Nacional en Colombia. Asigna el código ISIN a los valores colombianos. Afiliado ANNA.

Vigilada por la SFC





# Agenda



Participantes



Antecedentes



Fases de la integración



Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia



Aspectos tributarios de la integración



# Antecedentes

## Acuerdos suscritos por los participantes:

- **Acuerdo de intención, 8 de Septiembre de 2009:** con el objetivo de efectuar un estudio de viabilidad del proyecto y definir un único modelo de integración de los mercados de renta variable, administrados por cada una de las bolsas participantes.
- **Acuerdo de implementación, 8 de Junio de 2010:** con el objetivo de implementar la Primera Fase del Modelo de Mercado Integrado (Integración a través de enrutamiento intermediado con valor agregado) y continuar con el estudio de viabilidad de la Segunda Fase de la Integración.





# Antecedentes

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## Acuerdos suscritos por las Superintendencias:

- **MOU – Santiago, 28 de Octubre de 2009:** Suscrito con el propósito de contribuir al desarrollo del Proyecto de Integración y establecer los mejores mecanismos de colaboración mutua ante el reto que representa la oportunidad de promover el desarrollo de nuevos mecanismos y posibilidades de negociación transnacional de valores.
- **MOU – Lima, 15 de enero de 2010:** Suscrito con el propósito de acordar aspectos relacionados con el intercambio de información, consultas y cooperación, así como eventuales necesidades de coordinación de supervisión.

**Una iniciativa privada apoyada por los supervisores  
de los tres mercados**



# Agenda



Participantes



Antecedentes



Fases de la integración



Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia



Aspectos tributarios de la integración



# Fases de la Integración

Fase 1

2010

- Enrutamiento intermediado con valor agregado
- Autorización para que los valores extranjeros se negocien localmente
- Mercado de renta variable (Acciones y ETF's)
- Mercado secundario
- Operaciones de contado

Fase 2

2011 -2012

- Acceso directo de los intermediarios (Reconocimiento para operar localmente)
- Reconocimiento pleno como emisor local
- Mercado primario de acciones
- Otras operaciones: Repos y TTVs
- Otros mercados: renta fija y derivados
- Reglas de negociación estandarizadas
- Procesos de CyL transfronterizos estandarizados y eficientes

# Agenda



Participantes



Antecedentes



Fases de la integración



Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia



Aspectos tributarios de la integración





# Marco regulatorio

## Perú

Ley Mercado  
de Valores  
(D.L. 1061 y  
D.L.861)

- Integración de las bolsas, y la negociación de valores en forma simultánea en una o más bolsas, nacionales o extranjeras.
- Facultades para exceptuar de la inscripción en el RPMV a los valores extranjeros y de cualquier otra obligación o requisito previsto en la Ley.
- Suscripción previa de convenios entre las respectivas entidades.

**Se requiere la expedición de algunas normas por parte de CONASEV para implementar el Mercado Integrado**



# Marco regulatorio

## Chile

Ley Mercado  
de Valores  
(L. 18.045 y  
NCG 217 y 240)

- Oferta pública de valores extranjeros.
- Inscripción de acciones extranjeras en el registro de valores extranjeros, su oferta pública, su difusión, colocación y obligaciones de información.
- Instrucciones sobre oferta pública de valores extranjeros en bolsas de valores.

**Se requiere la expedición de algunas normas por parte de la SVS para implementar el Mercado Integrado**



# Marco regulatorio

## Colombia

Ley Mercado  
de Valores  
(L. 964/05 y  
D.2555/10)

- Sistemas locales de cotizaciones de valores del extranjero.
- Adquisición o enajenación en el mercado secundario de valores listados en un SLCVE como actividad de intermediación.
- Los depósitos centralizados de valores pueden recibir en custodia y administración valores que se negocien en el mercado de valores internacional.

**Se requiere la expedición de algunas normas por parte del MHCP, la SFC y el BR, para implementar el Mercado Integrado**



# Marco regulatorio

## **VALORES Y EMISORES**

- La **inscripción de valores y emisores** se realizará de conformidad con la legislación de cada país.
- Las obligaciones de **información relevante** corresponden a las exigidas en el mercado donde se encuentren inscritos los valores.
- La **supervisión de los emisores** estará a cargo de la autoridad del país en la cual se encuentre inscrito el respectivo emisor y/o valor.





# Marco regulatorio

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## VALORES Y EMISORES

Aspectos a considerar			
<b>Habilitación valores oferta y negociación</b>	Inscripción VE en un registro especial del RPV y en la BVL	Inscripción VE en RPVE y en la BVL	Los VE se listan únicamente en la BVC en el SLCVE del mercado integrado
	Acuerdos bolsas integración de mercados y definición contenidos mínimos		
	Cada bolsa es el agente patrocinador para listar los VE en su propio mercado		
	Reconocimiento de mercados extranjeros		

ARTILLO  
ISAS  
IVADOS - E-TRA  
TU'S - ETF - MERCADO  
REGISTRO - OPAS - SUBASTAS



# Marco regulatorio

## VALORES Y EMISORES

Aspectos a considerar			
Manejo y difusión información relevante	Obligación a cargo de las bolsas de garantizar el acceso a la información relevante de cada mercado		
	La bolsas implementarán los links de acceso a los otros mercados a través de sus página Web		
	<a href="http://www.conasev.gob.pe/">www.conasev.gob.pe/</a>	<a href="http://www.bolsadesantiago.com">www.bolsadesantiago.com</a>	<a href="http://www.superfinanciera.gov.co/">www.superfinanciera.gov.co/</a>



# Marco regulatorio

## NEGOCIACIÓN

- La **negociación** se realiza bajo reglas del mercado donde estén listados los valores.
- La **relación de los intermediarios** de cada país será con la bolsa local, con los depósitos locales y con las autoridades locales.
- La **supervisión** de los intermediarios estará a cargo de la autoridad del país en el cual estos se encuentren establecidos. El intermediario local cumplirá la regulación prudencial local (requisitos mínimos de funcionamiento).
- La **responsabilidad** de las operaciones que se ejecuten en el mercado local es del intermediario local.



# Marco regulatorio

## NEGOCIACIÓN

<b>Aspectos a considerar</b>			
<b>Ruteo intermediado</b>	Se autoriza y establecen características	No requiere ajuste de norma	Se establecen características y condiciones
<b>Acuerdos de intermediación</b>	Establecer contenidos mínimos de estos convenios		
<b>Negociación</b>	El calce de las operaciones se producirá en la plaza de origen		





# Marco regulatorio

## **INVERSIONISTAS**

- El **conocimiento del cliente inversionista** para la prevención y control de lavado de activos está a cargo del intermediario al cual se encuentre vinculado el cliente.
- El régimen de inversión de los **inversionistas institucionales** debe permitir la adquisición de los valores de los demás países del mercado integrado en igualdad de condiciones.
- Los inversionistas que realicen operaciones en el Mercado Integrado estarán sujetos al **régimen tributario de cada país**, según el mercado donde se deba cumplir la operación.



# Marco regulatorio

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## **INVERSIONISTAS**

<b>Aspectos a considerar</b>			
<b>Todo tipo de inversionista</b>	No requiere ajuste de norma	Reconocimiento mercados	La norma del MHCP habilitará el SIC del mercado integrado para todo tipo de inversionista
<b>Inversión Extranjera</b>	No requiere ajuste de norma	No requiere ajuste de norma	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Eliminar obligatoriedad de utilizar los FICE.</li> <li>- Flexibilizar la obligatoriedad del registro de la inversión y establecer mecanismos alternos para realizarlo.</li> <li>- Se elimina la solidaridad de las empresas receptoras de la inversión por las obligaciones de registro de inversión extranjera.</li> </ul>

SAC  
ARTIL  
ISAS  
RIVADOS  
E-TRAB  
TTU'S - ETF - MERCADO  
REGISTRO - OPAS - SUBASTAS



# Marco regulatorio

## COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN




- La **CyL** se realiza bajo las reglas del mercado donde estén listados los valores.
- La **custodia de la emisión** de valores se mantendrá en el depósito del país donde se encuentre listado el emisor.
- Se aplicarán las **normas locales** para: (i) El registro y ejecución de las medidas cautelares y (ii) El tratamiento de los incumplimientos.
- **Principio de finalidad** aplicable en las tres jurisdicciones.



# Marco regulatorio

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

<b>Aspectos a considerar</b>			
<b>Cuentas depósitos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Los depósitos operarán a través de cuentas sin desagregación a nivel de beneficiario final.</li><li>• Conciliación permanente de saldos.</li><li>• Suministro de información del titular final a las autoridades y al emisor.</li></ul>		
<b>Medidas cautelares</b>	El registro y ejecución de medidas cautelares se hace donde se encuentre abierta la cuenta del inversionista.		

ARTILLO  
SUBASTAS  
E-TRADING  
ETF - MERCADO  
OPAS - SUBASTAS






# Marco regulatorio

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN




<b>Aspectos a considerar</b>			
<b>Ejercicio de derechos sociales</b>	Los depósitos deben establecer el procedimiento que garantice a los inversionistas el ejercicio de los derechos sociales.		
	Representación depósito o un tercero.	Representación BCS o un tercero.	Representación un tercero.
<b>Acuerdo interconexión depósitos</b>	Establecer contenidos mínimos de estos convenios.		

ARTILLO  
ISAS  
IVADOS E-TRAB  
TU'S - ETF - MERCADO  
REGISTRO - OPAS - SUBASTAS



# Marco regulatorio

## **SUPERVISIÓN**

<b>Aspectos a considerar</b>			
<b>Reglamentos internos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Autorizar entrada en operación del Mercado Integrado.</li><li>• Aprobar los Reglamentos Internos de funcionamiento de los proveedores de infraestructura.</li></ul>		
<b>Normas para implementar el Mercado</b>	Emitir las normas requeridas en cada jurisdicción a cargo de las superintendencias: <ul style="list-style-type: none"><li>- Contenidos mínimos de los acuerdos</li><li>- Reconocimiento de los mercados extranjeros</li><li>- Requisitos de información, valoración y contabilización de los VE</li></ul>		
<b>Coordinación para la supervisión</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Elaborar el protocolo de supervisión del mercado integrado.</li><li>• Reglas de intercambio de información y la forma para viabilizar su uso.</li></ul>		

# Agenda



Participantes



Antecedentes



Fases de la integración



Marco regulatorio Perú, Chile y Colombia






Aspectos tributarios de la integración



# Aspectos tributarios

Bogotá - Lima - Santiago  
Lima - Hong Kong  
Sao Paulo  
Toronto

## Efectos para un inversionista colombiano realizando operaciones en el Mercado integrado

Concepto	Perú 	Chile 	Colombia 
<b>Utilidad en la enajenación de acciones</b>	5% sobre la ganancia de capital neta	Exento Acciones con presencia bursátil	Exento
<b>Dividendos</b>	4.1% sobre el monto objeto de distribución	Impuesto adicional (tasa 35%)	Sólo son gravados los dividendos que no hayan pagado impuesto en cabeza de la sociedad que los origina o distribuye.

ARTILLO  
SUBASTAS  
INVIADOS E-TRAB  
TTU'S - ETF - MERCADO  
REGISTRO - OPAS - SUBASTAS



# ***Aspectos jurídicos de la integración de los mercados de Perú, Chile y Colombia***

**IX Congreso de Derecho Financiero  
Cartagena de Indias, Octubre 28 de 2010**



**Mónica Vergara Torres.**

Gerente Jurídica

**Bolsa de Valores de Colombia S.A.**