

Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros
Comitê Latino Americano de Assuntos Financieros
Latin-American Shadow Financial Regulatory Committee

Declaración N°12

15 de Noviembre de 2004
Washington, DC, Estados Unidos

Declaración Conjunta de los Comités de Asia, Europa, Japón,
Latinoamérica y de los Estados Unidos.

**RESALTANDO LA INTEGRACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO
INTERNACIONAL**

I.

Tal como destacara el Banco Mundial en su reciente informe: “Existe en la actualidad un sólido conjunto de investigaciones que sugiere que una mejora en los acuerdos financieros precede y contribuye a los resultados económicos. En otras palabras, el deseo extendido de contar con un sistema financiero que funcione efectivamente, está garantizado por su evidente vínculo causal con el crecimiento, la estabilidad macroeconómica y la reducción de la pobreza.”¹ Los Comités de Asuntos Financieros de Asia, Europa, Japón, Latinoamérica y de los Estados Unidos consideran que puede acelerarse el crecimiento de cada país y el desarrollo económico mundial mediante mercados competitivos y abiertos, tanto nacionales como internacionales. Por lo tanto, los Comités recomiendan la reducción y finalmente la eliminación de las restricciones distorsionantes que interfieren con la libre prestación de servicios financieros extrafronterizos

Es dable y razonable hacerse esta pregunta: Si estos beneficios substanciales provienen de mercados financieros abiertos ¿por qué no vemos a nuestro alrededor un mundo en el cual dichos mercados sean universales? Hay una serie de respuestas fundamentales a esta pregunta. En primer lugar, los gobiernos tienden a proteger sus industrias locales, frecuentemente alegando protección al consumo y hasta cierto punto para proteger su propio poder y prerrogativas – dado que ambos se verían afectados por la competencia de firmas financieras provenientes del exterior. En segundo lugar, algunos países se resisten a abrir más aun sus sistemas financieros debido a que no cuentan con una infraestructura satisfactoria en materia de supervisión y regulación que exija una transparencia financiera suficiente para lograr una disciplina de mercado efectiva, así como tampoco cuentan con leyes efectivas sobre quiebras. Asimismo, en las economías en proceso de desarrollo, quienes establecen las políticas es probable que resistan una apertura total de sus sistemas financieros en razón de la

¹ El Banco Mundial, Finanzas para el Crecimiento: Opciones Políticas en un Mundo Volátil, Mayo 2001, página .5.

inestabilidad que se percibe y que tiene su origen en los flujos altamente volátiles del capital internacional. Finalmente los países tienen preocupaciones legítimas relacionadas con la solvencia de instituciones financieras y la protección de sus consumidores e inversores contra fraude o prácticas engañosas.

Asimismo, hay dimensiones políticas asociadas con la apertura de sistemas financieros. En primer lugar, mientras que los beneficios se extienden ampliamente por toda la economía, los costos están sumamente concentrados en unos pocos grupos. En segundo lugar, en el largo plazo, son de esperarse grandes beneficios derivados de mercados financieros abiertos y competitivos, pero en el corto plazo hay empresas y gobiernos que pierden beneficios económicos y un poder sumamente preciado que les permite controlar los importantes elementos de sus economías.

Los obstáculos que inhiben el logro de mercados financieros competitivos pueden revestir muchas formas. Los más visibles y perniciosos están consituídos por las barreras directas al ingreso de empresas extranjeras al sector de los negocios internos tal como habremos de detallar en la Parte II. Más numerosas que éstas son las diversas formas de reglamentación que elevan los costos de operación con firmas financieras extrafronterizas, a las que habremos de referirnos en la Parte III.

II. Acceso a los Mercados

Las restricciones directas que se apliquen sobre la capacidad de las firmas extranjeras con el propósito de establecer una presencia local, impiden la integración financiera internacional, sea sobre los mercados industriales avanzados, sea sobre los mercados emergentes. Dichas restricciones pueden incluir medidas francamente discriminatorias tales como restricciones sobre el derecho de propiedad por parte de extranjeros o sobre la cantidad de instituciones financieras a las cuales se les permite operar dentro de un país. Aun cuando se permita el ingreso a las instituciones extranjeras, sus actividades pueden verse severamente acotadas por limitaciones relacionadas con su participación en el mercado o su constitución corporativa, así como por requisitos especiales regulatorios o prudenciales o restricciones sobre los productos que pueden ofrecer o relativas a cuáles clientes estén autorizadas a servir. Dichas restricciones incluyen asimismo trabas a la inmigración de personal clave o sobre flujos de información extrafronterizos.

También resultan indeseables aquellas políticas locales destinadas a restringir la adquisición de bancos nacionales por parte de instituciones financieras. El argumento contra tales restricciones es exactamente igual al argumento contra restricciones explícitas – son discriminatorias y privan a los sistemas financieros locales de la competencia, innovación y transferencia de conocimientos técnicos necesarios. Estamos pensando en las políticas de ciertos países de Europa así como del Japón, que protegen a sus “paladines nacionales” en el sector bancario. Consideramos que los países desarrollados no pueden propugnar con credibilidad que sean eliminadas las prohibiciones explícitas sobre la propiedad por parte de extranjeros en los países en desarrollo o en los mercados emergentes, si los mercados de los países desarrollados mantienen prohibiciones indirectas, con exactamente el mismo efecto, en sus propios países.

Nuestras recomendaciones contra restricciones directas se hacen extensivas no solo a bancos, sino a las compañías de seguros, empresas que manejan valores, compañías que administran activos, compañías financieras, compañías de tarjetas de crédito, así como

capitales de riesgo y firmas privadas de capitales accionarios. El acceso por parte de instituciones financieras del exterior a todos estos campos constituiría frecuentemente un medio muy efectivo de acelerar la modernización financiera brindando adicionalmente alternativas preferibles.

Algunos quizás sostuvieran que los países no deberían permitir que las instituciones financieras operen en el mercado interno hasta que no se cuente con una infraestructura regulatoria y supervisora mejorada y se fortalezcan las instituciones nacionales con el fin de poder hacer frente a la competencia extranjera. Demasiado frecuentemente esto se convierte en una justificación para posponer las reformas indefinidamente. Mas aun, se desecha la utilidad del papel que las instituciones financieras extranjeras pueden tener en el mejoramiento de prácticas de mercado, realizando la tecnología y optimizando el desarrollo de aptitudes en el sector financiero como parte del proceso de modernización. Muchos de estos fines pueden lograrse mediante la liberalización de las restricciones directas relacionadas con acceso a los mercados [p. ej. las inversiones directas en el sector financiero] aun si las restricciones sobre los flujos de capital hacia las carteras continuaran vigentes. Mientras los países se vean forzados a preocuparse por la vulnerabilidad potencial inherente a los flujos de capital de corto plazo, este riesgo en modo alguno se reduce mediante la restricción de tenencia extranjera en el sector financiero y aun puede verse mitigado mediante una adecuada supervisión de instituciones financieras. El desarrollo de mercados de capital y dinero habrá, en última instancia, de depender sobre el relajamiento de controles sobre la cartera de capital.

Si se toma en consideración estas restricciones y las ganancias potenciales derivadas de una liberalización ¿cuáles serían los mecanismos pasibles de promover progreso? Las iniciativas actuales van desde negociaciones formales en la Organización Mundial del Comercio [negociaciones comerciales sectoriales en materia de servicios financieros], a bilaterales y áreas de libre comercio regionales, esfuerzos internacionales para formular y promover el cumplimiento de normas y códigos internacionales, esfuerzos de colaboración regionales y diálogos informales entre participantes del sector oficial y del privado.

A nivel multilateral, la OMC constituye la única institución global que se ocupa de las reglas del comercio entre naciones, incluyendo comercio de servicios y productos financieros. En la base de la organización se encuentra el Acuerdo General de Comercio y Servicios [GATS] y la liberalización de los compromisos relacionados con servicios financieros y mercados. Debe destacarse que mientras que el marco del acuerdo del GATS es obligatorio para todos los miembros de la OMC, los compromisos específicos legalmente vinculantes para ofrecer acceso y tratamiento no discriminatorio a las instituciones financieras del exterior se realizan en forma voluntaria por parte de cada país durante el transcurso de las negociaciones. La consiguiente eliminación de barreras discriminatorias directas constituye una contribución positiva para optimizar la integración de mercados financieros internos.

Sin embargo no deberíamos perder de vista las limitaciones y puntos débiles que jalonan la trayectoria de la reforma basada en la OMC. Las negociaciones de la OMC en general han fracasado en su intento de lograr el ansiado resultado de limitar las restricciones en el acceso a los mercados. Hasta el momento, en la actual Rueda Doha de negociaciones sobre servicios financieros, las ofertas existentes para establecer una nueva serie de compromisos de servicios financieros son bastante limitadas, tanto en alcance como escala, y distan de vaticinar un progreso substancial hacia sistemas y mercados financieros internos que sean mas abiertos. También resulta claro que la OMC carece tanto del mandato como de la capacidad institucional para encarar las fuentes más sutiles y elusivas de barreras a la

integración financiera internacional, específicamente los altos costos de negociar en muchas jurisdicciones diferentes, cada una de las cuales tiene sus propias reglamentaciones y normas legales que rigen su conducta en materia de actividades financieras. En nuestras conclusiones proponemos esfuerzos más firmes al respecto para encontrar alternativas a la OMC.

III. Otras Barreras

Esta sección de la Declaración va dirigida a otras barreras para la integración financiera global, enfocada en los aspectos bancarios, valores y seguros. Estas constituyen barreras indirectas que tienen el efecto de impedir o inhibir las operaciones financieras a través de fronteras, con el resultado de que el suministro de servicios financieros a los consumidores de todo el mundo se vuelve más costoso y es dable que se distorsione la asignación de capital.

Normas Contables Internacionales

Las normas contables configuran un aspecto que afecta a todo el sistema financiero en su globalidad. En la actualidad la Comisión de Valores y Bolsa de los EE.UU. [SEC] exige que los emisores extranjeros de valores cotizados públicamente presenten su contabilidad según los principios de contabilidad generalmente aceptados de los EE.UU. [PCGA] o que concilien sus estados contables bajo reglas PCGA extranjeras con las PCGA de los EE.UU.. Por su parte la Unión Europea ha establecido mandatoriamente que todas las compañías de la UE presenten su contabilidad según las Normas Internacionales de Presentación de Informes [NIPI] o Normas Contables Internacionales [NCI] para Junio del 2005 y que las empresas no pertenecientes a la UE lo hagan para el 2006.

Los Comités recomiendan que todos los países acepten las NCI o las PCGA de los EE.UU. en el caso de las compañías extranjeras que coticen públicamente, a modo de alternativa a las PCGA locales, sujetas a la condición de que los países receptores exijan condiciones adicionales o cambios a las NCI o las PCGA de los EE.UU. si algún país determinara, basándose en sondeos minuciosos, que dichas normas contienen deficiencias en algún aspecto substancial. En lo que se refiere a emisores extranjeros consideramos que en los aspectos primordiales las PCGA de los EE.UU. y las NCI convergen lo suficiente para constituir alternativas mutuamente aceptables. Y que ambas deberían constituir alternativas aceptables a otras reglamentaciones PCGA locales. Asimismo, constituyen el producto internacional de un esfuerzo de larga data de las autoridades contables de la mayoría de los países desarrollados. Esta declaración se basa en la Declaración 203 del Comité de Asuntos Financieros de los EE.UU. emitida el 9 de febrero 2004.

Banca

Los países pueden admitir organizaciones extranjeras de depósitos de dos maneras. Una consiste en constituir un banco que sea una subsidiaria de un banco constituido en el exterior. En esta situación, la subsidiaria estaría regida por las mismas leyes y reglamentaciones que gobiernan a los demás bancos, constituyendo la sola diferencia el domicilio de los propietarios. La otra forma consiste en permitir que los bancos extranjeros operen sucursales, una situación que es frecuentemente más eficiente y por lo tanto, más factible que acontezca, si el país lo permite. En este caso, si se permitiera el ingreso por medio de sucursales, el gobierno en cuyo territorio se instalara debería ofrecer la protección

de un seguro de depósitos bajo los mismos términos en que lo hace para los bancos nacionales. Si así no fuera, los depositantes minoristas en particular, pueden creer erróneamente [o sostener posteriormente que se les hizo creer] que todos los depósitos en sus bancos estaban protegidos..

El país en cuyo territorio se instala la sucursal debería exigirle que ésta mantenga activos o brinde un respaldo que resulte suficiente para cubrir la obligación del seguro de depósitos, haciendo obligatorio que se apliquen los requisitos de presentación de informes y auditoría que aseguren dicha protección. Por otra parte, si el país en el cual ésta se establece considera que los bancos extranjeros están lo suficientemente capitalizados y son supervisados por el país de origen, estos requisitos no se juzgarían necesarios.

Por ello, los Estados Unidos de Norteamérica deberían examinar si se debe permitir la constitución de sucursales por parte de bancos en países que cuenten con una adecuada protección de activos o con sistemas de supervisión aceptables. La Unión Europea permite que sus bancos constituyan sucursales dentro de la Unión, siendo responsable el país de origen tanto de los depósitos como de la supervisión. Nuestra recomendación es contraria a este procedimiento, dado que algunos depositantes pueden tener un concepto erróneo y sufrir daños si un banco en un país de la UE, que tenga menores exigencias en materia de capital y supervisión, se volviera insolvente y los depositantes se enteraran de la manera más penosa que sus depósitos cuentan en realidad con una menor cobertura de seguro o tienen términos más restrictivos de lo esperado por ellos.

Valores

Los Comités creen en general que los inversores, sea en el país que sea, deberían tener libertad para adquirir valores que se coticen en otro país, ya sea que sus órdenes sean *sua sponte* o que éstos les sean ofrecidos por corredores de bolsa. Sin embargo, estamos perfectamente conscientes de los problemas que reviste la protección de los inversores y que pueden derivar de dicha política. Los inversores locales en un país en el cual se coticen valores extranjeros pueden verse defraudados por emisores foráneos que vendan acciones de valor dudoso y verse en dificultades para obtener resarcimiento en el exterior. Sin embargo, en algunos países desarrollados – los Estados Unidos, la Unión Europea y el Japón en particular – los Comités consideran que existe convergencia suficiente de las reglas de divulgación de estados contables debido a las reformas efectuadas recientemente y que existe cooperación suficiente para su aplicación por medio de memorandos de entendimiento [MDE] y mecanismos similares que permitan emitir un enfoque de reconocimiento mutuo. Por ello, los Comités recomiendan que estas tres jurisdicciones permitan que los emisores de las otras dos jurisdicciones vendan valores cotizados públicamente dentro de sus jurisdicciones según las reglas del país de origen. De ello se desprende que sería necesario que la SEC permita que las bolsas extranjeras de valores que operen dentro de la UE establezcan pantallas en los EE.UU. con lo cual se facilitaría la capacidad de los inversores estadounidenses de comerciar con valores cotizados en bolsas de valores de otros países. Tal como sucede con la contabilidad, permitiríamos a los países en cuyo territorio se opere que insistan en aspectos de divulgación adicionales a los que se exige en las jurisdicciones de origen, en aquellos casos en los cuales la jurisdicción en cuyo territorio se opere determine, basándose en sondeos minuciosos, una investigación detallada, que hace necesaria información adicional.

Recomendamos, asimismo que los países sean extremadamente circunspectos al imponer sus exigencias en base extraterritorial. Ya resulta suficientemente perjudicial que los países

impongan restricciones en sus propios países impidiendo la integración financiera global. Peor aun lo es cuando un país trata de imponer estas restricciones sobre actividades fuera de sus propias fronteras. Por lo tanto instaríamos a los Estados Unidos a re-examinar la Reglamentación S que impone restricciones sobre la venta de valores a inversores estadounidenses fuera de los EE.UU. y tanto a la UE como a los EE.UU. a que re-examinen el alcance extraterritorial de su propia legislación en materia de competencia.

De igual manera tomamos nota de otro problema que afecta al mercado internacional de valores: la existencia de reglamentaciones diversas que impiden las ofertas globales. Por ejemplo, los EE.UU. han restringido considerablemente el suministro de información al mercado por parte de emisores y suscriptores, durante una oferta pública. Los emisores que ofrezcan valores simultáneamente en los EE.UU., la UE y otros mercados desarrollados, se han visto forzados a cumplir con esta regla restrictiva de los EE.UU. Mientras que la Comisión de Valores y Bolsa tiene la intención de hacer menos rígido este tipo de restricción cuando se trate de grandes empresas, en el caso de otras compañías se seguirá con este requisito. Esto constituye solo un ejemplo de los muchos en los cuales reglamentaciones diferentes en países diferentes impiden las ofertas globales. Sugerimos que las asociaciones internacionales de comercio que agrupan a emisores y firmas de valores trabajen en conjunto para resolver dichas diferencias. Un ejemplo que merece ser seguido sería el trabajo realizado por el Grupo de los Treinta con respecto a normas sobre compensación y pagos. Estas recomendaciones de la industria se elevarían entonces a un comité especial en OICU por parte de los países involucrados, para su ratificación y posterior adopción por parte de cada país.

Finalmente, recomendamos examinar muy detenidamente los obstáculos regulatorios que impiden fusiones de bolsas de valores extrafronterizas. Dada la creciente globalización en el comercio de valores, sería dable esperar que hubiera una mayor consolidación de bolsas de valores de lo que acontece en la actualidad. Es de destacar que aun dentro de la Unión Europea, la fusión de las bolsas de valores de Frankfurt y Londres se vio impedida por diferencias de reglamentación entre ambos países.

Seguros.

Los Comités consideran que los consumidores deberían en general poder adquirir productos de seguros que sean brindados por proveedores tanto extranjeros como nacionales. Sin embargo reconocemos que hay un problema de terceros que no puede resolverse mediante contrato. Los seguros adquiridos por el asegurado A, a la empresa de seguros B pueden bien estar destinados a proteger a la víctima C en el caso de seguros de automóviles o responsabilidad civil. Si la empresa de seguros no puede cumplir con sus obligaciones, C puede estar en riesgo. Por ello las autoridades locales están interesadas en tener la certeza de que las compañías puedan cumplir con sus obligaciones. En el caso de compañías de seguros extranjeras, el problema radica en saber si la compañía extranjera cuenta con el capital adecuado y los terceros pueden cobrar su reclamación. Esto depende de la reglamentación sobre capital del país de origen y los acuerdos de cooperación establecidos entre los países en cuyo territorio se aplica y el país de origen. No creemos que exista la misma convergencia de normas sobre capital o desarrollo en un marco de cooperación en materia de seguros, como el que existe en el caso de la banca o de los valores. Por ello tenemos reparos en apoyar un régimen general de reconocimiento mutuo. Hasta que llegue el momento en el cual se logre una mayor convergencia internacional, estaríamos a favor de estimular a los países a que establezcan acuerdos de reconocimiento bilaterales mutuos en este campo.

Conclusiones

Los Comités ofrecen las siguientes conclusiones sobre la manera de proceder en relación con una mayor liberalización del comercio en los servicios financieros así como en la integración global de los mercados financieros.

1. Los países deberían continuar eliminando restricciones directas sobre el ingreso de instituciones financieras extranjeras a otros países. Debe prestarse atención a la eliminación del proteccionismo que defiende lo nacional, así como a las restricciones explícitas de los países en desarrollo.

2. Existen puntos débiles significativos en la trayectoria de la reforma basada en la OMC. Hasta el momento el éxito ha sido limitado y la OMC carece tanto del mandato como de la capacidad institucional para afrontar las barreras indirectas a la integración global de los mercados financieros.

3. Los países deberían continuar tratando de lograr la liberalización de los servicios financieros como parte de las negociaciones concerniente a las zonas de libre comercio. Existen destacados ejemplo multilaterales que incluyen a la Unión Europa [UE] y al Área de Libre Comercio de los Estados Unidos [ALCA]. Las áreas de libre comercio bilaterales incluyen recientes acuerdos de los Estados Unidos con Chile y Singapur.

4. Los países deberían estimular a los organismos internacionales para que aúnen esfuerzos públicos y privados con el fin de identificar las mejores prácticas internacionales referentes a seguros, reglamentación sobre valores, reglamentación de la banca, sistemas de compensación y pagos, divulgación [y transparencia] y contabilidad y normas de auditoría. El FMI y el Banco Mundial monitorean el cumplimiento de estos códigos y normas en Informes sobre Normas y Códigos [INC]. Paralelamente con este esfuerzo el FMI y el BM ha implementado Programas para Evaluación del Sector Financiero [PESF] los cuales también examinan el cumplimiento con algunas de estas Normas y Códigos. Aun cuando el cumplimiento de las mismas sea voluntario, un creciente número de países se ha sometido a PESF y/o INC. Muchos han acordado publicar los resultados. Consideramos que esto constituye un importante paso hacia la promoción de la integración financiera internacional. Sin embargo continúa preocupándonos la falta de transparencia en lo que se refiere al progreso para lograr los frutos de la integración financiera. Es por esta razón que sugerimos que el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional incluyan comparaciones de los costos de productos financieros normalizados en su publicación anual, *Doing Business*.

5. Las conversaciones informales entre los organismos reguladores nacionales también han contribuido a la integración financiera internacional. Un ejemplo a destacar es el del Diálogo Informal Regulador Financiero entre la UE y los EE.UU.. Aun cuando hasta la fecha la mayoría de sus esfuerzos se ha volcado a tratar controversias específicas, el diálogo podría constituir la base para un esfuerzo mucho más ambicioso para acelerar la integración financiera.

6. En el campo de las barreras indirectas, los Comités consideran que en aquellos casos en los cuales las normas de cada país se han armonizado lo suficiente o han convergido;

y en los casos en los cuales existe suficiente cooperación en la administración y aplicación de estas normas, los países deberían reconocer mutuamente la validez de las normas de cada cual, sujeto a la condición de que a los países receptores les sea permitido exigir medidas complementarias en aquellos casos en los cuales las normas extranjeras se consideren insuficientes desde el punto de vista material. Si nos guiamos por principios estrictos de libre comercio éstos aconsejarían que los países acepten dichas normas extranjeras aun sin reciprocidad. Sin embargo en materia política, es factible que se logre una mayor liberalización si se exige reciprocidad.